

# नेपाल धितोपत्र बोर्ड समाचार

## २७ औं वार्षिकोत्सव विशेषाङ्क

### २०७६



नेपाल धितोपत्र बोर्ड

जावलाखेल, ललितपुर

जेठ २५, २०७६

# नेपाल धितोपत्र बोर्ड सुमाचार

## १६ औं वार्षिकोत्सव विशेषाङ्क

२०७६



### नेपाल धितोपत्र बोर्ड

जावलाखेल, ललितपुर

जेठ २५, २०७६

# नेपाल धितोपत्र बोर्ड सुमाचार

१७ औं वार्षिकोत्सव विशेषाङ्क

२०७६

## प्रमुख सल्लाहकार

डा. रेवत बहादुर कार्की

## सल्लाहकार

परीष्टनाथ पौड्याल

निरज गिरी

## सम्पादक मण्डल

डा. नवराज अधिकारी

नारायण प्रसाद शर्मा

अनुज कुमार रिमाल

रेवत श्रेष्ठ

अजय ढुंगाना

## प्रकाशक



नेपाल धितोपत्र बोर्ड

जावलाखेल, ललितपुर

## सम्पादकीय

---

नेपाल धितोपत्र बोर्डले आफ्नो स्थापनाकालको २६ औं वर्ष पूरा गरी २७ औं वर्षमा प्रवेश गरेको अवसरमा बोर्डले तेस्रो अंकको रूपमा २७ औं वार्षिकोत्सव विशेषाङ्क २०७६ प्रकाशन गर्न लागेकोमा हामी गौरवाविवन्त छौं । बोर्डले रजत जयन्ती वर्षको अवसरमा प्रकाशन शुरु गरेको पूँजी बजार लेख विशेषाङ्कलाई यस पटक पूँजी बजारका विविध पक्षहरूका सम्बन्धमा लेखिएका लेख/रचनाहरूका साथै बजारको विकास एवं सुधारसम्बन्धी गतिविधिहरूको परिदृश्य र उक्त वार्षिकोत्सवको उपलक्ष्यमा बोर्डका उपलब्धि तथा गतिविधिहरूको बारेमा बोर्ड अध्यक्षको अन्तरवार्ता समेत समावेश गरिएको छ ।

धितोपत्र बजार सुधार तथा विकासका लागि पछिल्लो समय बोर्डले धितोपत्र बजारमा उल्लेखनीय सुधार तथा विकासका कार्यहरू गरेको छ भने वस्तु विनिमय बजारको लागि आवश्यक कानूनी एवं नीतिगत व्यवस्थाहरूसमेत गरेको छ । बोर्डले वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी थप जिम्मेवारी पाएसँगै संभावना र चुनौती थपिएतापनि यस चुनौतीलाई अवसरको रूपमा लिदै नियमनको दायरामा ल्याई यस बजारको नियमन र विकास गर्न बोर्ड अग्रसर रहेको छ ।

सूचीकृत संगठित संस्थामा सुशासन कायम गर्ने उद्देश्यले बोर्डले २०७५ श्रावणबाट लागू हुने गरी सूचीकृत संगठित संस्थाको संस्थागत सुशासन सम्बन्धी निर्देशिका, २०७४ जारी गरेको छ भने धितोपत्रको दोस्रो बजारमा गतिशिलता ल्याउन धितोपत्र दलाल व्यवसायीमार्फत् सञ्चालन हुने गरी मार्जिन कारोबारको व्यवस्था गर्न गरिएको छ । यस्तै, धितोपत्रको सूचीकरण तथा कारोबारका लागि करिब २५ वर्ष अगाडिको धितोपत्र कारोबार नियमावलीलाई धितोपत्र सूचीकरण तथा कारोबार नियमावली, २०७५ द्वारा प्रतिस्थापन गरिएको छ । साथै, यसैको आधारमा नेप्सेले तयार गरेको धितोपत्र सूचीकरण विनियमावली, २०७५ र धितोपत्र कारोबार सञ्चालन विनियमावली, २०७५ लाई समेत स्वीकृत गरी धितोपत्रको सूचीकरण तथा कारोबार प्रक्रियालाई थप व्यवस्थित, प्रविधि तथा बजारमैत्री बनाउन सहजीकरण गरिएको छ ।

बोर्डले हालै सदस्यता प्राप्त गरेको IOSCO ले आह्वान अनुसार विश्व लगानीकर्ता सप्ताह, अक्टोबर २-८, २०१८ सम्म लगानीकर्ताहरूका लागि विभिन्न जानकारी तथा सचेतनामूलक कार्यक्रमहरू आयोजना गरी लगानीकर्ताहरूको सशक्तिकरण गर्ने कार्य समेत सम्पन्न गरेको छ । बोर्डले अन्तर्राष्ट्रिय सम्बन्ध विस्तार गर्ने क्रममा जनवरी १, २०१९ बाट लागू हुने गरी OECD INFE को पूर्ण सदस्यता प्राप्त गरेको छ । यससँगै

बोर्डले OECD INFE सँगको संयुक्त आयोजनामा यही जुलाई २-३, २०१९ मा पहिलो पटक वितीय साक्षरतासम्बन्धी अन्तर्राष्ट्रिय सम्मेलन गर्ने भएको छ ।

सर्वसाधारणलाई धितोपत्र बजारमार्फत् पूँजी परिचालन गराउने उद्देश्यले सर्वसाधारणमा पूँजी बजारसम्बन्धी साक्षरता अभिवृद्धि गर्नुपर्ने तर्फ जोड दिदै बोर्डले नेपालमा पहिलोपटक पूँजी बजारसम्बन्धी प्रदर्शनी, २०७५ सफलतापूर्वक आयोजना गरेको छ भने रजत जयन्ती वर्षको अवसरमा पूँजी बजारसम्बन्धी साक्षरता, रजत जयन्ती वर्ष स्मारिका, पूँजी बजार लेख विशेषाङ्क २०७५, धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी विशेष कानूनी संग्रह, २०७५ को विशेष प्रकाशन, आर्थिक, बैकिङ्ग तथा धितोपत्र बजारसम्बन्धी प्रादेशिक परिसूचक, धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजार सुधारका आचामहरु र २७ औं वार्षिकोत्सव विशेषाङ्क प्रकाशन गर्नका साथै अन्य नियमित प्रकाशनहरु गर्दै आएको छ ।

नेपाली र अंग्रेजी जारी दुई खण्डमा विभाजन गरिएको यस विशेषाङ्कमा धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी कुल ४४ लेख रचनाहरु समावेश गरिएको छ । यस विशेषाङ्कमा लेखहरुमा धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजारको अवस्था, सम्भावना र चुनौतीहरु, वितीय साक्षरता, नयाँ वितीय उपकरणको रुपमा बजारमा प्रवेश गराइएको विशिष्टीकृत लगानी कोष, सार्वजनिक निष्काशनमा बुक बिल्डिङ्ग विधि, सामूहिक लगानी कोष, संस्थागत सुशासन, प्रथम प्रादेशिक पूँजी बजार प्रदर्शनी, मर्चेन्ट बैकिङ्ग व्यवसाय लगायतका विषयहरु समेटिएका लेख/रचनालाई स्थान दिइएको छ । यस विशेषाङ्कमा प्रकाशित लेखहरुको पूर्ण जिम्मेवारी मुख्यतः लेखकमा निहित रहेको छ ।

यो प्रकाशन धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी लेख रचना तयार गर्न र अध्ययन तथा अनुसन्धान कार्यमा सहयोगी हुने र लगानीकर्ता लगायत सम्बद्ध सम्पूर्ण पक्षहरुका लागि उपयोगी अध्ययन सामग्रीको रुपमा रहने विश्वास हामीले लिएका छौं ।

अन्त्यमा, छोटो समयमा हाम्रो अनुरोधलाई स्वीकार गरी पूँजी बजारसम्बन्धी लेख रचना उपलब्ध गराउनुहुने सम्पूर्ण महानुभावहरुमा विशेष धन्यवाद व्यक्त गर्दै आगामी अंकलाई थप परिमार्जित र स्तरीय बनाउने प्रतिबद्धता सहित यसमा यहाँहरुको सुभावाको समेत अपेक्षा गर्दछौं ।

- सम्पादक मण्डल

# विषय-सूची

क्र.सं.	विषय	नाम	पृष्ठ
सम्पादकीय			
	बोर्डको २७ औं वार्षिकोत्सवको उपलक्ष्यमा प्रस्तुत बजारको विकास एवं सुधारसम्बन्धी गतिविधिहरूको परिदृश्य		i
	नेपाल धितोपत्र बोर्डको २७ औं वार्षिकोत्सवको अवसरमा बोर्ड अध्यक्ष डा. रेवत बहादुर कार्कीज्यूको अन्तरवाता		xvii
<b>नेपाली खण्ड</b>			
१.	प्रत्यायोजित विधायन: आवश्यकता, दायरा र चुनौती	तोयानाथ अधिकारी	१
२.	पूँजी बजारसंग सम्बन्धित मुख्य मुद्दा र निर्णयहरू: सीक्षित विवेचना	कृष्ण प्रसाद घिमिरे	१२
३.	नेपालमा वित्तीय साक्षरताको स्थिति	नारायण प्रसाद शर्मा	१७
४.	विशिष्टकृत लगानी कोष: संभावना तथा चुनौती	अम्बिका प्रसाद गिरी	२२
५.	धितोपत्र बजारका हालसालैका सुधारहरू	निरञ्जय घिमिरे	२९
६.	नेपालको प्राथमिक बजारमा बुक विल्डिङ विधिको कार्यान्वयन	दिपेश ताम्राकार	३४
७.	लगानीकर्ता साक्षरता र लगानीकर्ता संघको दायित्व	प्रकाश अधिकारी	४३
८.	पूँजी बजार पत्रकारिताका आयाम	लोकबहादुर चापागाईं	४९
९.	नियामकका प्राथमिकता र प्रभावकारिता	यज्ञ बज्जाडे	५५
१०.	पूँजी बजार उत्पादनशील क्षेत्रका लागि पूँजी परिचालनको माध्यम	अमृत खरेल	६०
११.	सामूहिक लगानी कोष : इतिहास, विकासक्रम र सम्भावना	मेख बहादुर थापा र पोस्कर बस्नेत	६४
१२.	वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीतिमा बोर्डको भूमिका	रेवत श्रेष्ठ	६९
१३.	प्राइभेट इक्विटी फण्डको आवश्यकता र महत्व	गणेश श्रेष्ठ	७४
१४.	सार्वजनिक निष्काशन सम्बन्धी विद्यमान कानूनी व्यवस्था	शंकर प्रसाद रिमाल	७८
१५.	खुलामुखी सामूहिक लगानी योजना : वर्तमान अवस्था र संभाव्यता	पुष्कर राज भट्टराई	८७
१६.	नेपालको शेयर बजार सम्बन्धी विविध पक्षहरू	दिलिप श्रीवास्तव	९२
१७.	नेपालमा पूँजी बजारको स्थिति : एक समीक्षा	नारायण पौडेल	९६
१८.	नेपालमा वस्तु बजारको अवस्था, सम्भावना र चुनौती	संगम राई	९९
१९.	धितोपत्र विनिमय बजारमा प्रतिस्पर्धाको आवश्यकता	रजिना राई	१०४

S.N.	Contents	Name	Page No.
------	----------	------	----------

**ENGLISH SECTION**

1.	First Provincial Capital Market Expo: A Landmark of Securities Market in Province One at Biratnagar	<i>Prof. Pramod Kumar Jha</i>	109
2.	Corporate Governance in Capital Market: Context of Nepal	<i>Bhola Ram Shrestha</i>	113
3.	Prospects of Municipal Bond in Nepal	<i>Rupesh K.C.</i>	120
4.	Analyzing Prospectus and documents for public issue	<i>Mukti Nath Subedi</i>	127
5.	Investment in shares with caution	<i>Ambika Ojha</i>	135
6.	An introduction to Private Equity/Venture capital and Hedge Funds as major tools of Alternative Investment	<i>Anuj Kumar Rimal</i>	140
7.	Nepalese Capital Market in a Nutshell	<i>Pravin Raman Parajuli</i>	148
8.	Merchant Banking Business in Nepal	<i>Hom Nath Gaire</i>	152
9.	Private Equity, Venture Capital & SIF Regulation	<i>Deepak Sharma</i>	158
10.	Overview of Capital Market's Role in Nepal	<i>Thakur Jang Thapa</i>	162
11.	Capital Market and Real Sector Financing: Prospect and Challenges	<i>Kul Prasad Pandey</i>	168
12.	Prospects for the Commodity Derivative Market in Nepal	<i>Basu Dev Upadhyay</i>	173
13.	Credit Rating Business in Nepal: Opportunities & Challenges	<i>Shyamu Mandal</i>	181
14.	An Analysis on Factors influencing on Stock Investment Decision: A Behavioural Finance Perspective	<i>Ajaya Dhungana</i>	187
15.	Understanding The Blockchain Technology	<i>Yam Nath Aryal</i>	199
16.	Financial Reporting of Merchant Bankers and Stock Brokers in Nepal	<i>Baburam Bhandari</i>	204
17.	Allotment of securities in IPO/FPOs of Nepalese Capital Market	<i>Gaurab Bista</i>	210
18.	Adding New Dimensions to Secondary Market	<i>Santosh Mainali</i>	215
19.	Money Laundering and Capital Market	<i>Arjun Rimal</i>	219
20.	Behavioral Aspect of Investment Decision	<i>Bishal Shrestha</i>	224
21.	Financial Market and Base Rate on Lending Interest Rate	<i>Nabaraj Khaniya</i>	231
22.	Commodities and Derivatives Market in India	<i>Sujit Shrestha</i>	235
23.	Problems and Reforms of Secondary Capital Market in Nepal	<i>Dipesh Chaulagain</i>	241
24.	Debenture and Its Presence in Nepal	<i>Deepika Maskey</i>	247
25.	Corporate information disclosure in capital market of Nepal	<i>Narayan Paudel</i>	254

# बोर्डको १७ औं वार्षिकोत्सवको उपलक्ष्यमा प्रस्तुत बजारको विकास एवं सुधारसम्बन्धी गतिविधिहरूको परिदृश्य

पूँजी बजार तथा वस्तु विनिमय बजारको उच्च नियामक निकायको रूपमा नेपाल धितोपत्र बोर्डले हालका वर्षहरूमा सशक्त नियामक तथा सुपरिवेक्षण भूमिका निभाउँदै आएको छ भने अर्कोतर्फ बोर्डले बजार विकास तथा सुधारको क्रममा पनि विभिन्न कोणबाट सुधारका प्रयासहरू गरिरहेको छ । फलस्वरूप धितोपत्रको प्राथमिक र दोस्रो बजारमा संरचनात्मक सुधार हुँदै गएको देखिन्छ । प्राथमिक बजारका आस्वा र सि-आस्वा प्रणाली लागू गरे पश्चात ७७ जिल्लाको साथै अधिकांश स्थानीय निकायमा पनि प्राथमिक बजारको पहुँच मात्र पुगेको छैन, यो सुविधालाई लगानीकर्ताहरूले प्रयोग समेत गरेका छन् । सार्वजनिक निष्काशनमा उपलब्ध भएसम्म सबै आवेदकलाई १० किता शेयर पुग्ने समावेशी वितरण प्रणाली लागू गरे पश्चात काठमाडौंमा सीमित लगानीकर्ताहरू नेपालभरि विस्तार हुँदै संख्या पनि बढ्दै गएको छ भने अर्कोतर्फ सूचीकरण देखि कारोबारसम्म छ महिनाको अवधिलाई ४० दिनमा भरेकोले लागत समेत घटन गएको छ । यस्तै लगानीकर्ताको आफ्नै बैंक खातामा रकम तथा डिम्याट खातामा शेयर जम्मा हुने व्यवस्थाले गर्दा लगानीकर्तालाई धेरै सुविधा भएको छ ।

धितोपत्रको दोस्रो बजार पनि २०७२ माघ देखि T+3 को पूर्ण कार्यान्वयनमा गई काठमाडौंमा सीमित यो बजार क्रमशः जिल्लाको आर्थिक सक्रियता र क्षमताको आधारमा विस्तार गर्दै लगिएको छ । धितोपत्र बजारमा लगानी गर्ने लगानीकर्ताहरूको लगानी विविधीकरण गर्न सहयोग होस् भन्ने हेतुले नयाँ लगानी उपकरणका रूपमा खुलामुखी सामूहिक लगानी योजनाको शुरुवात, धितोपत्र दलालमार्फत मार्जिन कारोबार हुन व्यवस्थाको साथै भेञ्चर क्यापिटल, प्राइभेट इक्विटी र हेज फण्डको व्यवस्थासहित विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली लागू गरिएको छ । बोर्डले देशको पूँजी बजारलाई अन्तर्राष्ट्रियकरण गर्ने क्रममा धितोपत्र बजार नियमन निकायहरूको अन्तर्राष्ट्रिय संस्था आइस्को (IOSCO) को एसोशियट सदस्य हुनुका साथै वित्तीय साक्षरताको क्षेत्रमा कार्यरत अन्तर्राष्ट्रिय संस्था OECD अर्न्तगतको संस्था Internatioal Network on Financial Education-INFE को पूर्ण सदस्य समेत प्राप्त गरेको छ । साथै यस्तै यस्तै सुधार एवं विकास गतिविधिहरू रहेका छन् ।

यस क्रममा धितोपत्र बजार विकास एवं सुधारको साथै अन्य गतिविधि सम्बन्धी परिदृश्यलाई देहायअनुसार प्रस्तुत गरिन्छ :

## १. धितोपत्र बजारको स्थिति :

- धितोपत्रको पूर्ण अभौतिक कारोबार, प्राथमिक बजारमा आस्वा तथा सि-आस्वा प्रणाली लागू भई हाल ७७ जिल्लामा नै बैंक तथा वित्तीय संस्थाका शाखाहरूबाट प्राथमिक बजारको सेवा उपलब्ध भएको, मर्चेन्ट बैंकर तथा धितोपत्र दलाल व्यवसायीको उपत्यका बाहिर शाखा विस्तार हुने क्रम बढेको साथै यस्तो बजार प्रविधिमैत्री, लगानीमैत्री एवं देशव्यापी बन्दै गइरहेकोले हालका वर्षहरूमा बजारमा संरचनात्मक परिवर्तन भई सर्वसाधारणको सहभागिता बढी समावेशी तथा आधुनिक हुँदै गइरहेको छ ।



- धितोपत्र दलाल व्यवसायीको पूँजी आधार तथा कार्यक्षेत्र विस्तार भएको, बोर्डले इक्विटी डेरिभेटिभ्स जस्ता लगानीका उपकरणहरूको प्रवेशलाई सहजीकरण गर्ने, प्रयोगमा ल्याउने नीति लिएको, ओटिसी बजारको सुधार तथा विकास प्रयास अगाडि बढाइएको, स्वचालित अनलाइन कारोबार प्रणाली पूर्ण कार्यान्वयन गर्ने नेप्सेको योजना, बैंकको सहायक कम्पनीमार्फत् धितोपत्र दलाल व्यवसाय गर्न सक्ने व्यवस्था मौद्रिक नीतिमार्फत् भएको, विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली जारी गरेको गैर आवासीय नेपालीको लगानी धितोपत्र बजारमा भित्र्याउन प्रयास भइरहेको लगायतका कारणहरूले दोस्रो बजारको दायरा पनि बढ्दै गइरहेको छ ।
- आर्थिक वर्ष २०७५।७६ को प्रथम दश महिना अर्थात् २०७६ वैशाख मसान्तसम्म धितोपत्रको प्राथमिक बजारमा साधारण शेयरको प्राथमिक निष्काशन र ऋणपत्र निष्काशनमा उल्लेखनीय वृद्धि आएको छ यद्यपि गत वर्षको सोही अवधिको तुलनामा हकप्रद निष्काशनमा कमी आएका कारण कूल सार्वजनिक निष्काशन संख्या र रकममा भने केही कमी आएको छ ।
- चालु आर्थिक वर्षको प्रथम दश महिनामा धितोपत्रको दोस्रो बजारको स्थिति मिश्रित रहेको देखिन्छ । उक्त अवधिमा नेप्से सूचकांक, कारोबार रकम तथा संख्यामा केही संकुचन आएको देखिएतापनि सूचीकृत कम्पनीको संख्या, सूचीकृत धितोपत्रको संख्या, बजार पूँजीकरणजस्ता सूचकांकका आधारमा केही बढोत्तरी आएको देखिन्छ । समीक्षा अवधिमा धितोपत्रको दोस्रो बजारमा पूर्ण स्वचालित अनलाइन कारोबार प्रणालीको कार्यान्वयन, धितोपत्र दलाल व्यवसायीमार्फत् मार्जिन कारोबारको व्यवस्था जस्ता कारणहरूबाट बजारमा नयाँ उत्साह आएको देखिन्छ । समीक्षा अवधिमा धितोपत्र बजारको स्थितिलाई विस्तृतमा तल प्रस्तुत गरिएको छ ।

## क) प्राथमिक बजार

- विगत १० दश वर्ष प्राथमिक बजारमा संगठित संस्थाहरूले साधारण शेयरको निष्काशन, हकप्रद निष्काशन, थप निष्काशन र ऋणपत्र निष्काशन विधि प्रयोग गरी पूँजी परिचालन गरेका छन् भने सामूहिक लगानी कोषले विभिन्न योजनाहरूमार्फत पूँजी परिचालन गरेका छन् । आ.व. २०६४।६५ मा रु. ११.५७ अर्बको पूँजी परिचालन भएकोमा आ.व. २०६८।६९ मा रु. २.९५ अर्ब गरी दश वर्षको अवधिमा कूल रु. २२४.४१ अर्ब बराबरको पूँजी परिचालन भएको छ । त्यसैगरी आ.व. २०७२।७३ मा रु. १८.९९ अर्बको सार्वजनिक निष्काशनका लागि स्वीकृति प्रदान गरिएकोमा आ. व. २०७३।७४ मा सोमा २१२.७ प्रतिशतको उच्च बढोत्तरी भएको देखिन्छ । उक्त अवधिमा नेपाल राष्ट्र बैंकको निर्देशन बमोजिम पूँजी पुऱ्याउन बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले थप निष्काशन तथा हकप्रद निष्काशनको मात्रामा वृद्धि हुनुका साथै जलविद्युत क्षेत्रका कम्पनीहरूको सार्वजनिक निष्काशनमा आर्कषण बढ्नु जस्ता कारणले यस्तो बढोत्तरी आएको हो । आ.व. २०७४।७५ मा ८८ संगठित संस्थाले रु. ५३ अर्ब ३० करोड मूल्य बराबरको सार्वजनिक निष्काशनका लागि बोर्डबाट अनुमति प्राप्त गरेका छन् ।

- आर्थिक वर्ष २०७५/७६ को प्रथम दश महिनामा धितोपत्रको प्राथमिक बजारमा साधारण शेयरको प्राथमिक निष्काशन र ऋणपत्र निष्काशनमा उल्लेखनीय वृद्धि आएको छ । गत आ.व. को सोही अवधिको तुलनामा हकप्रद निष्काशनमा कमी आएका कारण कूल सार्वजनिक निष्काशन संख्या र रकममा कमी आएको छ ।
- समीक्षा अवधिमा बोर्डले कूल २५ संगठित संस्थालाई कूल रु. ३१.४६ अर्ब बराबरको पूँजी परिचालनका लागि अनुमति प्रदान गरेको छ । जुन गत वर्षको सोही अवधिको तुलनामा क्रमशः २५.८ प्रतिशत र १३.३ प्रतिशतले कमी हो ।
- समीक्षा अवधिमा सबैभन्दा बढी पूँजी परिचालन ऋणपत्र निष्काशनमार्फत् भएको देखिन्छ । यस अवधिमा बोर्डले आठ वाणिज्य बैंकहरूलाई कूल रु. १७.५८ अर्ब बराबरको ऋण पूँजी संकलनका लागि ऋणपत्र निष्काशनको अनुमति प्रदान गरेको छ जुन कूल पूँजी परिचालनको करिब ५६ प्रतिशत हुन आउँछ ।
- यस्तै बोर्डले कूल २५ संगठित संस्थाले कूल रु. ७.२४ अर्ब बराबरको स्वामित्व पूँजी संकलनका लागि साधारण शेयर निष्काशन अनुमति प्रदान गरेको छ जुन गत वर्षको सोही समयवधिको तुलनामा करिब १४० प्रतिशतले बढी हो ।
- समीक्षा अवधिमा बोर्डले तीन सामूहिक लगानी कोषलाई कूल रु. २.७ अर्ब बराबरको सामूहिक लगानी योजना निष्काशनका लागि अनुमति प्रदान गरेको छ जसमा बोर्डले पहिलोपटक खुलामुखी योजना (Open-ended mutual funds) सञ्चालनका लागि एनआइबिल एस क्यापिटल लि. लाई अनुमति प्रदान गरेको छ । यस अर्न्तगत उक्त योजनाले प्रथम पटक कूल रु. ५० लाख बराबरको रु. ५० करोडको खुलामुखी योजना निष्काशन गर्ने भएको छ ।

विगत तीन आर्थिक वर्षको प्रथम दश महिनाको प्राथमिक बजारको अवस्था तालिका-१ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

तालिका १											
धितोपत्रको प्राथमिक बजार (प्रथम दश महिनामा आधारित)											
क्रस	विवरण	आर्थिक वर्ष						परिवर्तन प्रतिशत			
		२०७३/७४		२०७४/७५		२०७५/७६		संख्याको आधारमा		रकमको आधारमा	
		संख्या	रकम	संख्या	रकम	संख्या	रकम	२०७४/७५	२०७५/७६	२०७४/७५	२०७५/७६
१	प्राथमिक निष्काशन	१४	१.२	१३	३.०	२५	७.२४	-७.१४	९२.३१	१५१.६७	१३९.७४
२	हकप्रद निष्काशन	५८	३७.५	४५	२२.८	१३	३.९४	-२२.४१	-७१.११	-३९.२५	-८२.७०
३	थप निष्काशन	३	७.८	३	२.७	-	-	०.००	-	-६५.६८	-
४	ऋणपत्र	-	-	१	३.०	८	१७.५८	-	७००.००	-	४८६.००
५	म्युचुअल फण्ड	४	४.३	४	४.८	३	२.७	०.००	-२५.००	१२.९४	-४३.७५
<b>जम्मा</b>		<b>७९</b>	<b>५०.७३</b>	<b>६६</b>	<b>३६.२७</b>	<b>४९</b>	<b>३१.४६</b>	<b>-१६.४६</b>	<b>-२५.७६</b>	<b>-२८.५०</b>	<b>-१३.२६</b>

## ख) धितोपत्रको दोस्रो बजार

- धितोपत्र बजार परिसूचक अर्थात नेप्से सूचकांकको विगत १० वर्षको प्रवृत्ति हेर्दा आ. व. २०६४।६५ को अन्त्यमा उक्त सूचकांक ९३६.४० बिन्दु रहेकोमा सो पछिका आर्थिक वर्षहरूमा निरन्तर घटी आ.व. २०६८।६९ मा ३८९.७४ बिन्दुमा पुगेको थियो । आ.व. २०६९।७० को अन्त्यमा उक्त सूचकांक ५१८.३३ बिन्दु कायम रहेकोमा सो पछिका आर्थिक वर्षहरूमा निरन्तर रुपमा बढी आ.व. २०७२।७३ को अन्त्यमा १७१८.१५ बिन्दु पुगेको थियो । सो सूचकांक मिति २०७४ श्रावण १२ गतेका दिन १८८१.४५ पुगी हाल सम्मकै उच्च बिन्दु कायम भएको थियो । त्यसपश्चातका उक्त सूचकांकमा गिरावट आई आ. व. २०७४।७५ को अन्त्यमा नेप्से सूचकांक १२१२.३६ बिन्दु पुगेको थियो । यसरी नेप्से सूचकांकमा निरन्तर गिरावट आउनुमा साधारण शेयरको आपूर्तिमा वृद्धि, तरलता समस्या र लगानीकर्ताको पर्ख र हेर भन्ने मनोविज्ञान जस्ता कारण देखिन्छ ।
- सर्वसाधारणमा जारी भएको कारोबारयोग्य शेयरलाई आधार मानी गणना गरिने नेप्से फ्लोट सूचकांकको प्रवृत्ति हेर्दा आ.व. २०६५।६६ को अन्त्यमा ७१.२२ बिन्दु कायम रहेको उक्त सूचकांक आ.व. २०६८।६९ को अन्त्यमा ३०.५६ बिन्दुमा रहेकोमा पछिका वर्षहरूमा क्रमशः बढ्दै गएको देखिन्छ । आ.व. २०७३।७४ मा त्यस सूचकांक ११६.१४ बिन्दु कायम रहेकोमा आ.व. २०७४।७५ मा निरन्तररूपमा घटी ८७.१५ बिन्दु कायम भएको थियो ।
- गत वर्षको वैशाख महिनाको अन्त्यमा १३३८.१७ बिन्दु रहेकोमा नेप्से सूचकांकमा १.७ प्रतिशतले सीमान्त ह्रास आई चालु आर्थिक वर्षको सोही समयवधिको अन्त्यमा १३१५.४५ बिन्दु पुगेको छ । यस्तै, गत वर्षको वैशाख मसान्तमा ९६.५४ बिन्दुमा रहेको नेप्से फ्लोट सूचकांक ०.१ प्रतिशतको सीमान्त ह्रास भई चालु आर्थिक वर्षको वैशाख मसान्तमा ९६.४३ बिन्दु कायम भएको छ ।
- आर्थिक वर्ष २०७४।७५ को प्रथम दश महिनामा सूचीकृत कम्पनीको संख्या १९६ रहेकोमा चालु आर्थिक वर्षको सोही समयवधिको अन्त्यमा उक्त संख्यामा ६.६ प्रतिशतले वृद्धि भई २०९ पुगेको छ । यस अवधिमा वास्तविक क्षेत्रको एक सिमेन्ट कम्पनी समेत नेप्सेमा सूचीकृत भएको छ ।
- गत आर्थिक वर्षको वैशाख मसान्तमा कूल बजार पूँजीकरण रु. १५७०.२७ अर्ब रहेकोमा चालु आर्थिक वर्षको सोही महिनाको अन्त्यमा उक्त बजार पूँजीकरण चार प्रतिशतले वृद्धि आई रु. १६३२.७५ अर्ब पुगेको छ ।
- चालु आर्थिक वर्षको प्रथम दश महिनामा धितोपत्रको दोस्रो बजारको स्थिति सुधारोन्मुख रहेको छ । यस अवधिमा नेप्से सूचकांक, कारोबार रकम र कारोबार संख्या जस्ता परिसूचकमा केही संकुचन देखिएतापनि सूचीकृत कम्पनीको संख्या, सूचीकृत धितोपत्रको संख्या, बजार पूँजीकरणजस्ता सूचकांकहरूमा बढोत्तरी भएको छ । यसैगरी यस अवधिमा धितोपत्रको दोस्रो बजारमा स्वचालित अनलाइन कारोबार प्रणालीको कार्यान्वयन गरिनु तथा धितोपत्र दलाल व्यवसायीमार्फत् मार्जिन कारोबार गर्न सकिने व्यवस्था दोस्रो बजारमा गरिएको छ ।

विगत तीन आर्थिक वर्षको प्रथम दश महिनाको धितोपत्रको दोस्रो बजारको स्थिति तालिका-२ मा प्रस्तुत गरिएको

छ :

तालिका २							
धितोपत्रको दोस्रो बजार (प्रथम दश महिनामा आधारित)							
क्र.स	विवरण	इकाई	आर्थिक वर्ष			परिवर्तन प्रतिशत	
			२०७३/७४	२०७४/७५	२०७५/७६	२०७४/७५	२०७५/७६
१	सूचीकृत कम्पनीको संख्या	संख्या	२१०	१९६	२०९	-६.७	६.६
२	सूचीकृत धितोपत्रको संख्या	संख्या करोडमा	२८२.६६	३४८.६४	४१४.७९	२३.३	१९.०
३	धितोपत्रको कारोबार	रु. अर्बमा	१७८.९३	१०७.१९	८२.८३	-४०.१	-२२.७
४	कारोबार दिन	दिनमा	१८९	१८८	२०३	-०.५	८.०
५	औसत दैनिक कारोबार रकम	रु. करोडमा	९४.६७	५७.०१	४०.८०	-३९.८	-२८.४
६	कारोबार भएको कुल शेयर संख्या	संख्या करोडमा	३३.६८	२५.३९	२८.७८	-२४.६	१३.४
७	कारोबार संख्या	संख्या	१,११६,५७९	१,१२६,१२२	१,०८०,५२४	०.९	-४.०
८	सूचीकृत धितोपत्रको बजार पूँजीकरण	रु.अर्बमा	१,९२५.६५	१,५७०.२७	१,६३२.७५	-१८.५	४.०
९	फ्लोट बजार पूँजीकरण	रु.अर्बमा	६६५.६२	५२९.९३	५७१.६६	-२०.३८	७.८७
१०	बजार पूँजीकरणमा कारोबारको प्रतिशत	प्रतिशतमा	११.२	८.२	६.१	-२६.५	-२५.७
११	फ्लोट बजार पूँजीकरणमा कारोबारको प्रतिशत	प्रतिशतमा	३२.२७	२४.२७	१७.३९	२४.७६	-२८.३५
१२	नेप्से सूचकांक	विन्दुमा	१६५८.५८	१३३८.१७	१३१५.४५	-१९.३	-१.७
१३	नेप्से सेन्सिटिभ सूचकांक	विन्दुमा	३५३.७९	२८२.१८	२७९.७४	-२०.२	-०.९
१४	नेप्से फ्लोट सूचकांक	विन्दुमा	१२२.७८	९६.५४	९६.४३	-२१.४	-०.१

स्रोत: नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि.

## ग) ऋणपत्र बजार

- धितोपत्रको दोस्रो बजारमा शेयर बाहेक अर्को महत्वपूर्ण ऋणपत्र बजार हो। नेपालमा ऋणपत्रको निष्काशन सरकारी र संस्थागत गरी दुई क्षेत्रबाट हुने गरेको छ। नेपालमा संस्थागत ऋणपत्रको निष्काशनको शुरुवात आ.व. २०५४।५५ बाट भएकोमा पछिल्लो समयमा अधिकांश वाणिज्य बैंकहरूले ऋणपत्र निष्काशन गरी पूँजी बजारमार्फत पूँजी परिचालन गरेको देखिन्छ।
- आ.व. २०७५।७६ को प्रथम नौ महिनामा ऋणपत्र बजार (Bond Market) को आकार रु. १२३.५१ अर्ब बराबरको रहेको देखिन्छ जसमा १०६.७४ अर्ब (कूल ऋणपत्र बजारको ८६.४२ प्रतिशत) बराबरको सरकारी ऋणपत्र (विकास ऋणपत्र) र रु. १६.७७ अर्ब बराबरको संस्थागत ऋणपत्र नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. मा सूचीकृत भएको छ।

- यस अवधिमा कूल ऋणपत्र बजारमा सरकारी ऋणपत्रको अंश करिब ८६ प्रतिशत र संस्थागत ऋणपत्रको अंश करिब १४ प्रतिशत रहेको देखिन्छ भने सोही अवधिमा रु. १४६२.५ अर्ब पूँजीकरण भएको इक्विटी बजार ऋणपत्र बजारको तुलनामा करिब १२ गुणा बढी रहेको देखिन्छ ।

## घ) ओटिसी बजार

- ओटिसी बजार एक किसिमको कम नियमन हुने बजारको रूपमा लिईन्छ । नेपालमा ओटिसी बजार सञ्चालनका लागि नेप्सेले बोर्डको स्वीकृति लिई ओटिसी बजार संचालन विनियमावली, २०६५ मिति २०६५।०२।२२ देखि लागू गरेपश्चात उक्त बजारको सुरुवात भएको छ ।
- पछिल्लो समय आ.व. २०७२।७३ मा बोर्डले नेपाल स्टक एक्सचेन्ज लि.लाई ओटिसी बजार व्यवस्थित गर्न निर्देशन र कम्पनी रजिष्ट्रारको कार्यालयबाट धितोपत्र बजारमा सूचीकरण नभएका कम्पनी, धितोपत्र बजारबाट सूचीकरण खारेज गरिएका तथा सूचीकरणका लागि आवश्यक शर्तहरू पूरा गर्न नसकी सूचीकरण हुन नसकेका पब्लिक लिमिटेड कम्पनीहरूको शेयर कारोबार तथा नामसारी ओटिसी बजारमार्फत् गर्न सकिने सूचना प्रकाशन भएपश्चात् मात्र उक्त बजारले गति पाउन थालेको हो । बोर्डले ओटिसी बजारको कारोबार शुल्क समेत ९० प्रतिशतसम्म कटौती गरेपश्चात् यो बजारमा गतिशिलता आएको देखिन्छ । शुल्क घटेसँगै पछिल्लो समय ओटिसी बजार क्रमशः सुदृढ हुँदै यसको कारोबारमा उल्लेखनिय वृद्धि भएको देखिन्छ ।
- चालु आ.व. को प्रथम नौ महिनामा विभिन्न क्षेत्रको ४१ कम्पनीहरूको कूल रु. १०५ करोड ७७ लाख मूल्य बराबरको शेयर कारोबार भएको देखिन्छ जुन गत वर्षको सोही समयवाधिको तुलनामा करिब १९ प्रतिशतको वृद्धि हो । गत वर्षको प्रथम नौ महिनामा ४१ कम्पनीको कूल रु. ८६ करोड २५ लाख मूल्य बराबरको शेयर कारोबार भएको थियो ।

## ङ) धितोपत्र बजार सहभागी

- दोस्रो बजारका महत्वपूर्ण अंगको रूपमा धितोपत्र बजार सहभागीहरू जस्तै धितोपत्र बजार, केन्द्रीय निक्षेप कम्पनी, धितोपत्र व्यवसायी, आस्वा सदस्य, निक्षेप सदस्य, क्रेडिट रेटिङ्ग सेवा, सूचीकृत कम्पनी र सामूहिक लगानी कोषहरू रहेका छन् । हालैका वर्षहरूमा धितोपत्र बजार सहभागीको संख्या बढदै गएको छ ।
- यस क्रममा सूचीकृत कम्पनीको संख्या समेत वृद्धि भई २०९ पुगेको छ भने मर्चेन्ट बैंकर, निक्षेप सदस्यको अनुमति लिने सस्थाको संख्यामा समेत वृद्धि भएको छ । यस सँगै चालु आर्थिक वर्षको प्रथम दश महिनामा धितोपत्र बजारमा बजार सहभागीको संख्या स्टक एक्सचेन्ज-१, केन्द्रीय निक्षेप कम्पनी-१, सूचीकृत कम्पनी-२०९, धितोपत्र दलाल व्यवसायी-५०, मर्चेन्ट बैंकर-३०, निक्षेप सदस्य-७२, आस्वा सहभागी-६३, सामूहिक लगानी कोष-११ र क्रेडिट रेटिङ्ग कम्पनी-२ गरी कूल बजार सहभागीको संख्या ४३९ पुगेको छ ।

## २. बजार सुधार एवं विकासका लागि हालसालका प्रयासहरूको समीक्षा

बोर्डबाट बजार विकास तथा सुधारको हालसाल विभिन्न पहलहरू गरिएका छन् । यस सम्बन्धी विकास र सुधारका कार्यहरू देहाय अनुसार प्रस्तुत गरिएको छ ।

## अ) प्राथमिक बजारमा भएका सुधार तथा विकास

- संगठित संस्थाले निष्काशन गर्ने धितोपत्रको प्राथमिक आवेदनमा घण्टौसम्म लाइन बस्नुपर्ने अवस्थाको अन्त्य भई लगानीकर्ताले घरमै बसी अनलाइनमार्फत् आवेदन दिन सक्ने व्यवस्था भएको छ ।
- धितोपत्रको बाँडफाँड गर्न लाग्ने समय तीन महिनाबाट एक हप्ताभित्र पनि हुन सक्ने व्यवस्था गरेकोले धितोपत्र बजारमा तरलता अभिवृद्धि हुनुका साथै लागतमा पनि कमी आएको छ ।
- सूचीकृत कम्पनीहरूले प्रदान गर्ने नगद लाभांश शेयरधनीको आफ्नो बैंक खातामा जम्मा हुने साथै बोनस तथा हकप्रद आफ्नै डिम्याट खातामा जम्मा हुने व्यवस्था भएको छ ।
- बोर्डबाट मिति २०७३।०८।०१ देखि धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०६५ लाई प्रतिस्थापन गरी नयाँ धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०७३ लागू गरिएको छ । उक्त नियमावलीमा विशेषतः सार्वजनिक निष्काशन गर्दा केही सीमासम्म स्वतन्त्र मूल्य (Free Pricing with some cap) निर्धारण गर्न सकिने, वास्तविक क्षेत्रका संगठित संस्थाहरूले जारी पूँजीको दश प्रतिशतसम्म शेयर सर्वसाधारणमा जारी गर्न सक्ने, IFC, ADB जस्ता अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय संस्थाहरूले स्थानीय मुद्रामा ऋणपत्र जारी गर्न सक्ने र हाल संगठित संस्थाहरूले धितोपत्रको निष्काशन गर्दा गरेको स्वार्थ बाधित जस्ता समस्याहरू सम्बोधन हुने गरी व्यवस्था गरिएको छ ।
- शेयर बाँडफाँड गर्दा आस्वा प्रणाली लागू भए पश्चात सबै आवेदकलाई कमिमा १० कित्ता वा दशको गुणनमा धितोपत्र बाँडफाँड गर्ने व्यवस्थाको साथै हालै १० कित्ता आवेदन दिन पाउने व्यवस्था लागू गरेपश्चात बजार समावेशी र व्यापक भएको छ ।
- सार्वजनिक निष्काशन देखि सूचीकरण सम्म भण्डै छ महिना लाग्ने व्यवस्थालाई ४० दिनमा हुने व्यवस्था गरी लगानी लागत घटाइएको छ ।

## आ. दोस्रो बजारमा भएका विकास तथा सुधार

- वि.स. २०६४ मा धितोपत्र कारोबारमात्र स्वचालित गरिएकोमा वि.स. २०७२ माघबाट दोस्रो बजारको कारोबार पूर्णरूपमा अभौतिकृत भएकोमा यसबाट नामासारीका लागि ४ देखि ५ महिना लाग्ने अवस्थामा सुधार आई T+3 को पूर्ण कार्यान्वयन भई ३ दिनमा राफसाफ तथा नामासारी हुने व्यवस्था भएको छ ।
- लगानीकर्ताहरूले बजारको गहिराई हेर्न पाउने व्यवस्था गरिएको छ ।
- धितोपत्र व्यवसायीको प्रभावकारी नियमन तथा सुपरिवेक्षणका लागि दिग्दर्शन बनाई लागू गरिएको छ ।
- ऐन नियम विपरीत कार्य गर्ने धितोपत्र दलाल व्यवसायी तथा निक्षेप सदस्यलाई आर्थिक जरिवाना गरेको छ ।

- धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन प्रकृत्यालाई थप व्यवस्थित गर्ने र धितोपत्र बजारमा हुन सक्ने सम्पत्ति शुद्धीकरण सम्बन्धी कार्यलाई रोक्न निर्देशिका जारी गरेको ।
- सम्पत्ति शुद्धीकरण निवारण ऐन तथा धितोपत्र सम्बन्धी ऐन अनुसार कानून विपरीत कार्य गर्ने धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरूलाई आर्थिक जरिवाना गरिएको छ ।
- हितग्राही तथा ग्राहक परिचय विवरणमा त्रुटि गर्ने निक्षेप सदस्य-धितोपत्र दलाललाई आर्थिक जरिवाना गरिएको छ ।
- धितोपत्र व्यवसायी (धितोपत्र दलाल तथा मर्चेन्ट बैंकर) सुपरिवेक्षण दिग्दर्शन, २०७४ र सूचीकृत संगठित संस्थाहरूको संस्थागत सुशासन सम्बन्धी निर्देशिका, २०७४ लागू गरिएको छ ।
- बोर्डले धितोपत्र सूचीकरण तथा कारोबार नियमावली, २०७५ ल्याई २०७५ श्रावण १ गते देखि लागू गर्नुका साथै नेप्सेबाट बोर्डमा पेश भएको धितोपत्र सूचीकरण विनियमावली, २०७५ र धितोपत्र कारोबार सञ्चालन विनियमावली, २०७५ लाई बोर्डबाट मिति २०७५ असार २७ मा स्वीकृत प्रदान गरेको छ । यसबाट सूचीकरण तथा कारोबार संचालनमा सुगमता आउने देखिन्छ ।

## इ) अन्य सुधार तथा विकास गतिविधिहरू:

यस अवाधिमा बोर्डले गरेका अन्य सुधार तथा विकास गतिविधिहरू देहाय बमोजिम रहेका छन्:

- बोर्ड धितोपत्र बजार नियमन निकायहरूको अन्तर्राष्ट्रिय संस्था आइएस्को (IOSCO) को सदस्य भैसकेको परिप्रेक्ष्यमा नेपालको बजार र नियमनलाई अन्तर्राष्ट्रियस्तरको बनाउने जिम्मेवारी थपिएको छ ।
- वित्तीय साक्षरताको क्षेत्रमा कार्यरत अन्तर्राष्ट्रिय संस्था Organisation of Economic Cooperatin and Development अर्न्तगतको संस्था Internatioal Network on Financial Education-INFE को नेपालको तर्फबाट पहिलो पूर्ण सदस्यता बोर्डले प्राप्त गरेको छ ।
- बोर्डले नयाँ क्रेडिट रेटिङ्ग संस्थालाई सञ्चालन अनुमति प्रदान गरी क्रेडिट रेटिङ्ग सेवालाई प्रतिस्पर्धात्मक बनाइएको छ ।
- गैर कानूनी ढंगबाट धितोपत्र सार्वजनिक निष्काशन नगर्न निष्काशनकर्ता कम्पनी तथा सोमा लगानी नगर्न लगानीकर्तालाई सचेत गराइएको छ ।
- पूँजी बजार साक्षरता बढाउन विभिन्न प्रकाशनहरू तथा देशव्यापी रूपमा लगानीकर्ता शिक्षा तथा सचेतना अभिवृद्धि कार्यक्रमहरू सञ्चालन गर्ने कार्यलाई जोड दिइएको छ ।

### ३) आर्थिक वर्ष २०७५।७६ को प्रथम दश महिनामा बजार विकास सुधार सम्बन्धी प्रयासहरू

बोर्डबाट धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजार विकास एवं सुधारका सम्बन्धी आ.व. २०७५।७६ को प्रथम दश महिनामा गरिएका कार्यहरूलाई तल विस्तृतमा प्रस्तुत गरिएको छ :

#### क. कानूनी संरचनाको विकास तथा सुदृढीकरण

- धितोपत्रको सूचीकरण तथा कारोवार प्रक्रियालाई थप व्यवस्थित, प्रविधि तथा वजारमैत्री र समसामयिक बनाउन धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को व्यवस्था बमोजिम विगत २५ वर्ष पुरानो धितोपत्र कारोबार नियमावली, २०५० लाई प्रतिस्थापन गरी बोर्डले धितोपत्र सूचीकरण तथा कारोवार नियमावली, २०७५ लाई नेपाल सरकारको स्वीकृतिमा २०७५ श्रावण १ गते देखि लागू गरेको छ ।
- बोर्डले नेप्सेबाट प्राप्त धितोपत्र कारोबार सञ्चालन विनियमावली, २०७५ लाई स्वीकृति प्रदान गरिएकोमा नेप्सेले २०७५ श्रावण २० गते देखि उक्त विनियमावली लागू गरेको छ ।
- नेपाल सरकारको आ.व.२०७५।७६ बजेट वक्तव्यमा प्राइभेट इक्विटी, भेन्चर क्यापिटल र हेज फण्ड लगायतका नयाँ संस्थाहरूलाई पूँजी बजारमा प्रवेश गराउने कार्यक्रम अनुसार धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को व्यवस्था बमोजिम बोर्डले प्राइभेट इक्विटी फण्ड, भेन्चर क्यापिटल फण्ड, हेज फण्ड जस्ता बैकल्पिक लगानी कोष प्रोत्साहन गर्न विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ बनाई नेपाल सरकारको स्वीकृतिमा मिति २०७५ फागुन २२ देखि लागू गरेको छ ।
- नेपाल सरकारको संरक्षकत्वमा नेपालको जलविद्युतको विकासमा आम सर्वसाधारण नेपालीलाई सहभागी गराउने उद्देश्यले नेपाल सरकारले ल्याउन लागेको जनताको जलविद्युत कार्यक्रम अनुसार आम सर्वसाधारण जनताको लागि व्यवस्था गरिएको ४९ प्रतिशत स्वः पूँजी संकलनको लागि गरिने शेयर निष्काशन तथा बाँडफाँडलाई व्यवस्थित गर्ने सम्बन्धमा बोर्डले विशेष कानूनी व्यवस्था गरिएको छ ।

#### ख. बजार पूर्वाधारहरूमा सुधार तथा विकास

- बोर्डले समीक्षा अर्वाधमा दुई वाणिज्य बैंकका सहायक कम्पनीहरूलाई मर्चेन्ट बैंकरको कार्य गर्न अनुमति प्रदान गरेको छ । बोर्डले मिति २०७५ पुस १० मा कुमारी बैंक लि.को सहायक कम्पनी कुमारी क्यापिटल लि. र मिति २०७५ पुस २६ मा मा नेपाल बङ्गलादेश बैंक लि. को सहायक कम्पनी नेपाल बङ्गलादेश क्यापिटल लि. लाई मर्चेन्ट बैंकिङ्ग सेवा अर्न्तगतको निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्ध, शेयर रजिष्ट्रेशन, धितोपत्र प्रत्याभूति, लगानी व्यवस्थापन, संस्थागत परामर्श सेवा प्रदान गर्न सक्ने गरी मर्चेन्ट बैंकरको अनुमतिपत्र प्रदान गरेको हो । यससँगै चालु आर्थिक वर्षको प्रथम छ महिनाको अन्त्यमा मर्चेन्ट बैंकरको संख्या २७ पुगेको छ ।
- लगानीकर्ताहरूलाई बजारसम्बन्धी तथ्यपूर्ण एवं विश्वसनीय सूचना एवं जानकारी उपलब्ध गराउन सूचना प्रवाह सुदृढ गर्दै जाने र स्टक डेरिभेटिभ मार्केटको विकास गर्ने कार्यक्रम अनुसार नेप्सेलाई सोको लागि मिति २०७५ श्रावण २७ मा निर्देशन दिइएको छ ।



- सिडिएसीबाट प्राप्त धितोपत्र केन्द्रीय निक्षेप सेवा विनियमावली, २०६८ पटक पटक पुनरावलोकन गरी आवश्यक सुधासहित अन्तिम रूप दिईएको विनियमावलीको तेस्रो संशोधन प्रस्तावलाई वोर्डबाट हालसालै स्वीकृत गरिएको छ । यस बमोजिम भौतिक, अभौतिक धितोपत्रको घरायसी नामसारी गर्न र मृत्यु पश्चातको धितोपत्र नामसारी निक्षेप सदस्यमार्फत् हुने व्यवस्था गरिएको छ ।
- देशको संघीय संरचना अनुसार वजार विस्तार गर्दै जानु पर्ने अवस्था रहेको एवं हाल धितोपत्र दलाल व्यवसायीले शाखाबाट हुने कारोवार सम्बन्धित धितोपत्र दलाल व्यवसायीको केन्द्रीय कार्यालयमा आवद्ध (Integrate) भई नेप्सेको प्रणालीमार्फत हुने व्यवस्था हुन लागेको सन्दर्भमा आ.व. २०७४/०७५ भित्र (२०७५ आषाढ मसान्तसम्म) बोर्डमा शाखा कार्यालय खोल्ने निवेदन प्राप्त भएका, काठमाडौं उपत्यका बाहिरका हाल धितोपत्र दलाल व्यवसायीको शाखा नपुगेका आर्थिक रूपमा सक्रियताको आधारमा सम्भाव्य जिल्ला/स्थानहरू महेन्द्रनगर (कञ्चनपुर), बिरेन्द्रनगर (सुर्खेत), घोराही, तुलसीपुर (दाङ), भैरहवा (रूपन्देही) र जनकपुर (धनुषा) मा, शाखाबाट हुने कारोवार सम्बन्धित धितोपत्र दलाल व्यवसायीको केन्द्रीय कार्यालयमा आवद्ध (Integrate) भई नेप्सेको प्रणालीमार्फत हुने व्यवस्था गर्ने गरी आठ धितोपत्र दलाल व्यवसायीलाई शाखा कार्यालय स्थापना गर्न आवश्यक पूर्वाधार तयारीका लागि पत्राचार गरेको छ ।
- आस्वा सुविधा ७७ जिल्लाका साथै अधिकांश स्थानीय निकायमा समेत पुगिसकेको सन्दर्भमा बोर्डले उद्योग वा आयोजना प्रभावित क्षेत्रका स्थानीय बासिन्दालाई समेत मिति २०७५ फागुन १ गते देखि ऐच्छिक रूपमा आस्वा प्रणालीमार्फत आवेदन दिने व्यवस्था गरेको छ ।
- बोर्डले धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरूमार्फत् प्रदान हुने धितोपत्रको मार्जिन कारोबारसम्बन्धी सेवा सुविधामा रहेका अस्पष्टताहरूलाई हटाउँदै उक्त सुविधा कार्यान्वयनमा ल्याउन मिति २०७५ माघ १८ मा नेप्सेलाई निर्देशन दिएको छ । धितोपत्रको दोस्रो बजारमार्फत् लगानी गर्ने सर्वसाधारण लगानीकर्तालाई अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास अनुरूप मार्जिन कारोवार सुविधा उपलब्ध गराउने, दोस्रो बजार कारोबारमा तरलता अभिवृद्धि गर्ने तथा धितोपत्र दलाल व्यवसायको दायरा विस्तार गर्ने उद्देश्यले उक्त निर्देशन दिएको हो । धितोपत्र दलालले ग्राहकलाई उपलब्ध गराउने ऋणको ब्याजदर तथा अनुगमन सम्बन्धमा देहाय अनुसारको व्यवस्था समेत गरी मार्जिन कारोवार सुविधा उपलब्ध गराउने कार्य कार्यान्वयनमा ल्याउन नेपाल स्टक एक्सचेञ्जलाई निर्देशन दिनुका साथै यस सम्बन्धी अन्य व्यवस्था समेत गरिएको छ । यस व्यवस्था बमोजिम हाल नेप्सेले केही धितोपत्र दलाल व्यवसायीलाई यस्तो सेवा प्रदान गर्नका लागि अनुमति दिइसकेको छ ।
- बोर्डले मिति २०७५ चैत्र २७ देखि सार्वजनिक निष्काशनमा न्यूनतम १० कित्ता आवेदन गर्न पाउने व्यवस्था गरेको छ । सबै वर्गका लगानीकर्ताहरूको सहभागिता बढाउन उपलब्ध भएसम्म सबै आवेदकहरूले १० कित्ता शेयर पाउने समावेशी वितरण प्रणाली र आस्वा प्रणाली कार्यान्वयनमा आएसँगै काठमाडौं बाहिरसहित देशभर साना तथा आम लगानीकर्ताको सहभागिता बढ्दै गएको परिप्रेक्ष्यमा यसलाई थप व्यवस्थित बनाउनका लागि उक्त व्यवस्था लागू भएको हो । यसअघि सार्वजनिक निष्काशनमा हालको न्यूनतम ५० कित्ता आवेदन गर्ने व्यवस्था रहेको थियो । नयाँ व्यवस्थाबाट पूँजीबजारमा विद्यार्थीसहित स-साना पूँजी भएको वर्ग समेतको सहभागिता बढ्ने र चालु आर्थिक वर्षको एक नेपाली एक डिम्याट खाता अभियानमा समेत व्यापक सहभागिता बढ्ने देखिएको छ ।

- धितोपत्र बजारमा नयाँ वित्तीय औजार भित्र्याउने क्रममा खुलामुखी सामूहिक लगानी कोष योजना संचालन गर्न एक योजना व्यवस्थापकलाई मिति २०७६ वैशाख १५ मा अनुमति प्रदान गरेको छ । बोर्डको आ.ब. २०७५।७६ को नीति तथा कार्यक्रममा धितोपत्र बजारमा सामूहिक लगानी कोष अन्तर्गत खुलामुखी योजना (Open end Mutual Fund Scheme) लाई समेत प्रवेश गराउने कार्यक्रम रहे अनुरूप बोर्डले प्रारम्भिक आकार रु.५० करोड रहने गरी पहिलो खुलामुखी सामूहिक लगानी योजना संचालन गर्न अनुमति प्रदान गरेको हो । उक्त योजना अन्तर्गत पहिलो चरणमा १२ करोड ५० लाख बराबरको ईकाइहरू सार्वजनिक निष्काशनको माध्यमबाट बिक्री खुला हुनेछ ।
- वस्तु विनिमय बजार संचालन गर्न बोर्डमा पाँच वटा प्रस्तावित कम्पनीहरूले पूर्व स्वीकृतिका लागि निवेदन पेश गरेकोमा वस्तु बजार सम्बन्धी नियमावली, २०७४ को नियम (५) बमोजिम उक्त कम्पनीहरूले सम्पूर्ण कागजात तथा विवरणहरू पेश गरेको नदेखिएकाले वस्तु विनिमय बजार सञ्चालन गर्न पूर्व स्वीकृतिका लागि आएका पाँचै निवेदकहरूलाई बोर्डले पूर्व स्वीकृति प्रदान गर्न इन्कार गर्ने निर्णय गरेको छ । मुलुकको अर्थतन्त्रको आकार, औद्योगिक व्यवसायको विकास, वस्तु कारोबारको सम्भाव्यता तथा लगानीकर्ताको हित संरक्षणलाई समेत दृष्टिगत गरी हाललाई बोर्डबाट दुईवटा मात्र वस्तु विनिमय बजार सञ्चालन गर्न स्वीकृति प्रदान गरिने नीतिगत निर्णय गरी नयाँ आवेदन दिन चाहने आवेदकका लागि बोर्डले आव्हान समेत गरिसकेको छ । यसरी वस्तु विनिमय बजार संचालनका लागि पूर्व स्वीकृति प्रदान गर्दा प्रस्तावित कम्पनीको पूँजी र रणनीतिक साभेदार, प्रस्तावित प्रविधि, व्यवसायिक योजना, संस्थागत स्वामित्व संलग्नता र व्यवस्थापनको योग्यताको आधारमा उत्कृष्ट दुईवटा आवेदकलाई छनौट गरिने भएको छ । साथै उपर्युक्त बमोजिम इन्कार गरिएका आवेदकले समेत पूर्व स्वीकृतिका लागि पुनः आवेदन गर्न सकिने व्यवस्था समेत गरिएको छ ।
- बोर्डले सर्किट ब्रेकर सम्बन्धी अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासको समेत मध्यनजर गरी बजार प्रभावित गर्ने प्रवृत्तिलाई निरुत्साहित गर्न नेप्से सूचकांक बढ्दा र घट्दा सर्किट ब्रेक लाग्ने व्यवस्थालाई समसामयिक बनाउन मिति २०७५ चैत १९ मा निर्देशन दिइए अनुरूप नेप्सेले धितोपत्रको दोस्रो बजारको कारोबारमा प्रचलनमा रहेको सर्किट ब्रेकरको व्यवस्थालाई परिमार्जन गरेको छ । परिवर्तित व्यवस्था अनुसार मिति २०७५ चैत १९ देखि कारोबार शुरू भएको पहिलो एक घण्टामा चार प्रतिशतले घटे वा बढेमा २० मिनेट, दोस्रो घण्टामा पाँच प्रतिशतले घटे वा बढेमा ४० मिनेट र तेस्रो घण्टा वा त्यसपछिको समयमा छ प्रतिशतले घटे वा बढेमा बाँकी पूरै दिनको कारोबार स्थगित हुने व्यवस्था गरिएको छ ।
- पछिल्लो समय धितोपत्रको दोस्रो बजारमा म्युचुअल फण्डको सहभागिता बढ्दै गएको परिप्रेक्ष्यमा यस समूहको कारोबार मूल्यको वास्तविक अवस्थाको जानकारीका लागि छुट्टै सूचकांकको विकास गर्न बोर्डको २०७५ श्रावण २७ को निर्देशानुसार नेप्सेले मिति २०७६ वैशाख २९ देखि म्युचुअल फण्डको नयाँ परिसूचकको गणना शुरुवात गरेको छ । यस सूचकांकको आधार विन्दु १० अंकको हुने भएको छ । यससँगै धितोपत्रको दोस्रो बजारमा कूल ११ उप सूचकांकको गणना हुने थालेको हो । यस प्रकारको समूहगत सूचकांकहरूको गणनाको सुरुवात आर्थिक वर्ष २०५५।५६ बाट नै शुरुवात भएको हो । नेप्सेले २०६३

सालमा सेन्सिटिभ सूचकांक र २०६५ सालमा फ्लोट सूचकांक र सेन्सिटिभ सूचकांक गणनाको सुरूवात गरेको थियो ।

## ग. बजार सुपरिवेक्षण व्यवस्थामा सुधार

- बोर्डले पहिलोपटक सामूहिक लगानी योजनाको सञ्चालन तथा व्यवस्थापन गर्ने चार योजना व्यवस्थापकलाई आर्थिक जरिवाना गरेको छ । बोर्डबाट योजना व्यवस्थापकहरूको स्थलगत तथा ग्रैहस्थलगत निरीक्षणको क्रममा सामूहिक लगानी कोष नियमावली, २०६७ को नियम ३६ को उपनियम (१) को खण्ड (ड) को व्यवस्था बमोजिम योजना व्यवस्थापकले प्रत्येक योजनाको रकम लगानी गर्दा बैंक निक्षेपमा योजनाको कूल सम्पत्तिको दश प्रतिशत भन्दा बढी नहुने गरी लगानी गर्नुपर्ने सीमा उल्लंघन गरेको देखिएकोले चार योजना व्यवस्थापकहरू लाई धितोपत्र सम्बन्धी ऐनको दफा १०१ को उपदफा (७) बमोजिम, कानूनी व्यवस्था उल्लंघनको स्तरको आधारमा बोर्डबाट दुई योजना व्यवस्थापकलाई क्रमशः रु. ३५ हजार र दुई लाई रु. २५ हजार जरिवाना गरिएको छ ।
- बोर्डले धितोपत्रको दोस्रो बजारमा हुने धितोपत्रको कारोबारमा चरणबद्ध रूपमा प्यान लागु गर्ने भएको छ । नेपाल सरकारको आर्थिक वर्ष २०७५।०७६ को नीति तथा कार्यक्रममा र बजेट कार्यान्वयन कार्ययोजनामा दोस्रो बजार मार्फत शेयर खरिद गर्दा लगानीकर्ताले स्थायी लेखा नम्बर लिएको प्रमाण पेश गर्नुपर्ने नीतिगत व्यवस्था गर्ने कार्यक्रम रहे बमोजिम बोर्डबाट बि.सं. २०७६ बैशाख १ गतेबाट दोस्रो बजारमार्फत् शेयर खरिद गर्दा स्थायी लेखा नम्बर अनिवार्य गर्ने व्यवस्था गरिएकोमा बोर्डले लगानीकर्ता तथा सम्बद्ध पक्षहरूसँग गरिएको छलफलको सुझाव तथा निष्कर्ष एवं नेपाल सरकार अर्थ मन्त्रालयबाट प्राप्त उच्चस्तरीय वित्तीय क्षेत्र समन्वय समितिको बैठकको निर्णयानुसारको निर्देशनलाई दृष्टिगत गरी बि.सं. २०७६ बैशाख १ गतेबाट दोस्रो बजारमा एक पटकमा रु. ५ लाख वा सोभन्दा बढी कारोवार गर्ने लगानीकर्ताहरूलाई स्थायी लेखा नम्बर (प्यान) अनिवार्य गर्ने र सो भन्दा कम लगानी गर्ने तथा साना लगानीकर्ताहरूलाई प्रोत्साहित गर्न हाललाई ऐच्छिक रूपमा गर्न सक्ने व्यवस्था बोर्डले गरेको छ ।

## घ. छलफल तथा अन्तरक्रिया

- प्राइभेट इक्विटी र भेञ्चर क्यापिटलजस्ता औजारमार्फत् स्वदेशी तथा गैरआवासीय नेपालीसहित वैदेशिक पूँजी समेत परिचालनमा सहजीकरण गर्ने उद्देश्यले तयार गरेको वैकल्पिक लगानी कोष नियमावली, २०७५ को मस्यौदामाथि सम्पूर्ण सरोकारवालाहरूको राय, सल्लाह तथा सुझाव लिने उद्देश्यले मिति २०७५ श्रावण ३१ मा छलफल तथा अन्तरक्रिया कार्यक्रम सम्पन्न गरेको छ ।
- बोर्ड र नेपाल बार एसोसिएशन-महिला समितिद्वारा संयुक्त रूपमा मिति २०७५ भाद्र २२ मा धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी नियमन र कानूनी व्यवस्था विषयक अन्तरक्रिया तथा छलफल कार्यक्रम सम्पन्न गरिएको छ ।

- बोर्डले मिति २०७५ भाद्र २६ मा सम्पत्ति शुद्धीकरण निवारणमा धितोपत्र व्यवसायीको भूमिका विषयक अन्तरक्रिया/छलफल कार्यक्रम सम्पन्न गरेको छ ।
- बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरुबाट ऋण लिने ऋणीहरु तथा नगरपालिका ऋणपत्रहरुको समेत शाख मूल्यांकनको लागि सम्बन्धित नगर विकास कोषहरुसँग समन्वय गरी निष्काशन व्यवस्था गर्ने कार्यक्रम रहेको सन्दर्भमा क्रेडिट रेटिङ्ग व्यवसायको वर्तमान अवस्था तथा सोको विविध पक्षहरुको सम्बन्धमा क्रेडिट रेटिङ्ग कम्पनीसँग छलफल/अन्तरक्रिया कार्यक्रम सम्पन्न भएको छ ।
- धितोपत्र बजारमा सूचना प्रविधिको प्रयोग उच्च रहने भएकोले बोर्डको आ.व. २०७५।७६ को वार्षिक कार्यक्रम अर्न्तगत बोर्डको सूचना प्रविधि नीति, २०७५ तर्जुमा गरी कार्यान्वयन गर्ने र बजार सहभागीहरुका कामकारवाही तथा गतिविधिहरुलाई क्रमशः Digitalised बनाउदै लैजान आवश्यक व्यवस्था गर्ने कार्यक्रम रहेको परिप्रेक्ष्यमा विद्युतीय हस्ताक्षरको आवश्यकता र यसका विविध आयामहरु सम्बन्धमा सम्पूर्ण धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरुलाई यही मिति २०७५ मंसिर १२ मा बोर्डबाट नेपाल सर्टिफाइङ्ग कम्पनी प्रा. लि. सँगको सहकार्यमा एक अन्तरक्रिया कार्यक्रमको आयोजना गरिएको छ ।

## ड. प्रशिक्षण तथा जनचेतना अभिवृद्धि

- नयाँ लगानीकर्ताहरुलाई दृष्टिगत गरी काठमाडौं उपत्यकामा धितोपत्र बजारसम्बन्धी निरन्तर प्रशिक्षण तथा जनचेतना अभिवृद्धि र लगानीकर्ताहरुको जिज्ञासाहरु सम्बोधन गर्न स्टक एक्सचेञ्जसंगको सहकार्यमा पाक्षिकरूपमा काठमाडौं उपत्यकाको उपयुक्त स्थानमा लगानीकर्ता प्रशिक्षण कार्यक्रम संचालन गर्ने कार्यक्रमको कार्यान्वयन गर्ने क्रममा मिति २०७५ श्रावण २५ शुक्रबारका दिन पहिलो पाक्षिक लगानीकर्ता प्रशिक्षण कार्यक्रमको शुरुवात गरेको छ । लगानीकर्ता सम्बद्ध संघसंस्थाहरु, व्यक्तिगत लगानीकर्ताहरुका साथै नेप्से, सिडिएएससी, क्रेडिट रेटिङ्ग संस्था, मर्चेन्ट बैंकर एशोसिएसन, स्टक ब्रोकर एशोसिएसनका प्रतिनिधिहरु तथा आर्थिक पत्रकारहरु सहित करिब ६० जनाको सहभागिता रहेको थियो ।
- विश्व लगानीकर्ता सप्ताह २०१८ को अवसरमा समृद्ध नेपालको आर्थिक आधार: गतिशील, विश्वसनीय तथा देशव्यापी पूँजी बजार भन्ने मूल नारासहित यही असोज १५ देखि २१ सम्म (तद्अनुसार अक्टोबर १ देखि ७ सम्म) आयोजना गरेका कार्यक्रमहरु भव्यतापूर्वक सम्पन्न भएका छन् । बोर्ड सदस्य रहेको IOSCO ले आब्हान गरे अनुरूप सर्वसाधारणलाई धितोपत्र बजार तथा सेवाका सम्बन्धमा जानकारी दिई लगानीकर्ताको सशक्तिकरण गर्ने उद्देश्यले आयोजना गरिएको विश्व लगानीकर्ता सप्ताह २०१८ मा बजार सहभागी, उच्च बौद्धिक वर्ग तथा सर्वसाधारण लगानीकर्ताहरुको उल्लेख्य सहभागिता रहेको थियो । उक्त सप्ताहमा संचालित कार्यक्रमहरु देहाय अनुसार रहेका छन् :
  - सप्ताहमा सर्वसाधारण लगानीकर्ता सहित धितोपत्र बजार सहभागीहरुको सहभागितामा प्रभातफेरी,
  - सर्वसाधारण लगानीकर्तालाई सुसूचित गर्न तथा धितोपत्र बजारका सहभागीहरुको उपस्थितिमा लगानीकर्ताको गुनासो सम्बोधन गर्नका लागि असोज १७ मा लगानीकर्ताका लागि प्राविधिक प्रशिक्षण तथा सार्वजनिक सुनुवाई कार्यक्रम,

- नेपालमा धितोपत्र बजारको सुधार, विकास, विस्तार, नियमन, लगानीकर्ताहरूको लगानी प्रवृत्ति सम्बन्धमा लगानीकर्ताहरूलाई जानकारी दिई सशक्तिकरण गर्ने उद्देश्यले बोर्डको आयोजनामा एबीसी टेलिभिजनमार्फत् लाइभ सामूहिक छलफल कार्यक्रमको प्रसारण,
- धितोपत्र बजारसम्बन्धी जानकारी देशभर घरघरमा सहज एवं सरल रूपमा पुऱ्याई धितोपत्र बजारमा सर्वसाधारणको जागरुकता बढाउन धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय नामक पाक्षिक रेडियो कार्यक्रम शुभारम्भ गरिएको थियो । यो कार्यक्रम हरेक महिनाको पहिलो र तेस्रो शनिबार रेडियो नेपालबाट विहान ७:४० देखि ७:५५ सम्म प्रसारण हुने गरेको छ ।
- बोर्डले विश्व लगानीकर्ता सप्ताहको अवसर पारी प्रदेश नं. १ मा पहिलो पूँजी बजार प्रदर्शनी सफलतापूर्वक सम्पन्न गरेको छ । असोज १९ र २० गते तद्अनुरूप अक्टोबर ५ र ६ मा नेपालको औद्योगिक नगरी प्रदेश नं.१ को विराटनगरमा आयोजना भएको उक्त प्रदर्शनीको समुद्घाटन कार्यक्रमका प्रमुख अतिथि तथा प्रदेश नं.१ का माननीय मुख्यमन्त्री श्री शेरधन राईले गर्नुभएको थियो । उहाँले बोर्डले प्रकाशन गरेको आर्थिक, बैकिङ तथा धितोपत्र बजारसम्बन्धी प्रादेशिक परिसूचकको समेत विमोचन गर्नुभएको थियो । प्रदेश नं १ को आर्थिक मामिला तथा योजना मन्त्रालयका सल्लाहकार तथा त्रिभुवन विश्वविद्यालयका प्रा.डा.प्रमोदकुमार भाको सभापतित्वमा सञ्चालित उक्त समुद्घाटन कार्यक्रममा प्रदेश नं.१ का आर्थिक मामिला तथा योजनामन्त्री माननीय श्री इन्द्र बहादुर आङ्बोले सप्ताहको अवसरमा एक नेपाली, एक डिम्याट खाता अभियानको सुरुआत गर्दै दुई जना नयाँ लगानीकर्तालाई डिम्याट खाता नम्बर प्रदान गर्नुभयो । समुद्घाटन समारोहमा विशेष अतिथिको रूपमा बोल्दै नेपाल धितोपत्र बोर्डका अध्यक्ष डा.रेवतबहादुर कार्कीले नेपालको धितोपत्र बजारको सुरुवात नै विराटनगरबाट भएको गौरवपूर्ण इतिहासलाई सम्मान गर्नकालागि बोर्डले पहिलो प्रादेशिक पूँजी बजार प्रदर्शनी विराटनगरबाट शुरु गरेको बताउनुभयो । प्रदर्शनीमा धितोपत्र बजार, वास्तविक क्षेत्रको पूँजी परिचालन तथा आर्थिक विकास र धितोपत्र व्यवसायी सेवा: नेपालको सन्दर्भ सम्बन्धी विषय शीर्षकहरूमा प्राविधिक सत्रहरू संचालन भएको थियो । प्रदर्शनीमा नेप्सेले अनलाइन कारोबारको मोक ट्रेडिङका सम्बन्धमा प्रस्तुतिकरण समेत गरेको थियो । प्रदर्शनीमा बोर्ड तथा बजार सहभागीहरूका ११० स्टलमार्फत् करिब दश हजार सर्वसाधारणलाई धितोपत्र बजारसम्बन्धी जानकारी, अध्ययन सामग्रीहरूको नि:शुल्क वितरण गर्नुका साथै केही इच्छुक सहभागीहरूलाई निशुल्क डिम्याट खाता खोल्ने सुविधा समेत दिइएको थियो ।
- माध्यमिक तथा विश्वविद्यालयका विभिन्न तहको पाठ्यक्रममा धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी विषयवस्तु समावेश गर्नका लागि बोर्डले मिति २०७५ मंसिर १७ मा पाठ्यक्रम विकास केन्द्र लगायत देशभर रहेका विभिन्न विश्वविद्यालयमा पत्राचार गरी आवश्यक समन्वय तथा सहयोगका लागि पहल गरेको छ । नेपाल सरकारको वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीतिमा वित्तीय क्षेत्रको निमित्त प्रवेश तहमा चाहिने जनशक्ति तयार गर्न माध्यमिक शिक्षा पछिको शिक्षा प्रणालीमा सुधार गर्ने रणनीति तथा बोर्डको आ.व.२०७५।७६ को धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी नीति तथा कार्यक्रम (बुँदा नं ६८) मा विभिन्न विश्वविद्यालय तथा उच्च माध्यमिक विद्यालयका सम्बन्धित विषयको पाठ्यक्रममा धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय

बजारसम्बन्धी विषयवस्तुहरु समावेश गराउन आवश्यक समन्वय गर्ने कार्यक्रम अनुसार उक्त पहल थालेको हो ।

- बोर्डले यही नयाँ वर्ष २०७६ को महिनाको पहिलो बुधबार अर्थात बैशाख ४ गतेबाट लगानीकर्तासँग प्रत्यक्ष रेडियो संवाद कार्यक्रमको प्रसारण शुरूवात गरेको छ । धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी सर्वसाधारणको सचेतना अभिवृद्धि तथा गुनासा/जिज्ञासाहरू सम्बोधन गर्ने उद्देश्यले सञ्चालन गरिएको उक्त कार्यक्रम रेडियो कान्तिपुरबाट बिहान ७ :३० देखि ८:०० बजेसम्म लाइभ प्रसारण भएको हो । बोर्ड अध्यक्ष डा. रेवत बहादुर कार्की र बोर्डका उच्च कर्मचारीहरूको उपस्थितिमा सञ्चालन भएको उक्त कार्यक्रममा धितोपत्र बजार र यसको पछिल्लो अवस्थाको बारेमा चर्चा भएको थियो भने केही सर्वसाधारणले बजारसम्बन्धमा आफ्ना गुनासाहरू राखेकोमा अध्यक्ष डा. कार्कीले सोको सम्बोधन गर्नुभएको थियो । यो कार्यक्रम आगामी दिनमा प्रत्येक महिनाको पहिलो बुधबार बिहान ७:३० देखि ८:०० बजेसम्म नियमित रूपमा लाइभ प्रसारण हुने छ । सर्वसाधारण लगानीकर्ताले फोन नं. ०१-५५४१९०५, ५५४१९०६ मा सम्पर्क गरी कार्यक्रममा सहभागी हुन सक्नेछन् ।
- बोर्डको आ.व. २०७५।७६ को वार्षिक कार्यक्रममा प्रदेशहरूमा पत्रकारहरूलाई आर्थिक तथा धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी प्रशिक्षण कार्यक्रम आयोजना गर्ने कार्यक्रम रहे अनुसार बोर्डबाट मिति २०७६ वैशाख २८ मा प्रदेश नं २ को राजधानी जनकपुरधाममा बोर्डका अध्यक्षको सभापतित्व तथा उक्त प्रदेशका आर्थिक मामिला तथा योजना मन्त्रीको प्रमुख आतिथ्यतामा पहिलो पटक आर्थिक तथा धितोपत्र बजारसम्बन्धी तालिम/प्रशिक्षण तथा अन्तरक्रिया कार्यक्रम सम्पन्न गरेको छ । उक्त कार्यक्रममा प्रदेश नं. २ का करिब ८५ जना पत्रकारहरूको उपस्थिति रहेको थियो । यस्तै सोही प्रकृतिको कार्यक्रम बोर्डले दोस्रो कार्यक्रमको रूपमा २०७६ जेठ १० गते कर्णाली प्रदेशको राजधानी सुर्खेतमा बोर्डका अध्यक्षको सभापतित्व तथा उक्त प्रदेशका आर्थिक मामिला तथा योजना मन्त्रीको प्रमुख आतिथ्यतामा पत्रकारहरूका लागि प्रदेशस्तरीय आर्थिक तथा धितोपत्र बजारसम्बन्धी प्रशिक्षण तथा अन्तरक्रिया कार्यक्रम सम्पन्न गरेको छ । उक्त कार्यक्रममा कर्णाली प्रदेशका करिब ८५ जना पत्रकारहरूको उपस्थिति रहेको थियो ।

### च. लगानीकर्ता प्रशिक्षण कार्यक्रम

- IFC सँगको सहकार्यमा आयोजना प्रभावित क्षेत्र तथा स्थानीय बासिन्दाहरूलाई धितोपत्र बजार सम्बन्धी प्रशिक्षण कार्यक्रम सञ्चालन गर्ने क्रममा बोर्डले लमजुङ्ग, दोलखा, रसुवागढी र सोलुखुम्बु गरी चार स्थानमा प्रशिक्षण कार्यक्रम सञ्चालन गरेको छ ।
- धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी जानकारी दिने उद्देश्यले काठमाडौं उपत्यका बाहिर कम्तिमा २५ वटा लगानीकर्ता प्रशिक्षण तथा तालिम कार्यक्रम सञ्चालन गर्ने कार्यक्रम बमोजिम बोर्डले प्रदेश नं. २ को सिराहा, जनकपुरका विभिन्न स्थानहरूमा, प्रदेश नं. १ को सोलुखुम्बु र ओखलढुङ्गाका विभिन्न स्थानहरूमा, प्रदेश नं. ५ को रुकुम (पूर्व), बाग्लुङ्ग, तनहुँ र धादिङ्गाका विभिन्न स्थान तथा सामूदायिक क्याम्पसहरूमा प्रशिक्षण कार्यक्रम सम्पन्न गरेको छ ।

#### ४) अन्त्यमा,

बोर्डबाट धितोपत्रमा लगानी गर्ने लगानीकर्ताहरूको हक हितको संरक्षण गर्न, धितोपत्रको निष्काशन, खरिद तथा विक्रीलाई व्यवस्थित बनाई धितोपत्र बजार र धितोपत्र व्यवसायमा संलग्न व्यक्तिहरूको काम कारवाहीलाई नियमित र व्यवस्थित गर्न साथै वस्तु विनिमय बजारको विकास तथा विस्तारको लागि आवश्यक कानूनी तथा नीतिगत व्यवस्थाहरूको तर्जुमा तथा प्रचलित व्यवस्थाहरूमा हालसाल उल्लेख्य सुधार कार्यहरू गर्दै आएको छ ।

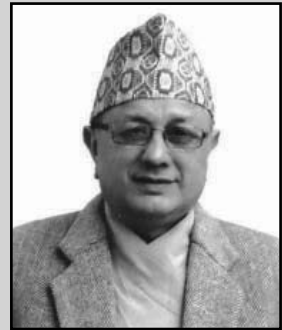
प्राथमिक बजारमा आस्वा प्रणालीको सफल कार्यान्वयन, धितोपत्रको बाँडफाँडमा समावेशी नीति, एक नेपाली एक डिम्याट खाता, आयोजना प्रभावित क्षेत्र स्थानीयलाई डिम्याट खाता खोल्नका लागि भएको प्रोत्साहनमूलक व्यवस्था तथा बोर्डले देशव्यापी रूपमा सञ्चालन गरेको लगानीकर्ता प्रशिक्षण कार्यक्रम लगायतका कारणबाट लगानीकर्ताको संख्यामा व्यापक वृद्धि भएको देखिन्छ । पछिल्लो समय धितोपत्र बजारको सेवासमेत उपत्यकाबाहिर विस्तार हुने क्रम बढेको, लगानीका वैकल्पिक लगानीहरू भित्रिने कानूनी वातावरण तयार भएको, नेप्सेले स्वचालित अनलाइन कारोबार प्रणाली संचालनमा ल्याएको, पब्लिक कम्पनीहरूले विदेशी बजारमा धितोपत्र जारी गर्ने तथा एनआरएनले प्राइभेट इक्विटी, भेञ्चर क्यापिटलजस्ता उपकरणबाट पूँजी बजारमा लगानी गर्न सक्ने व्यवस्था लगायतका कारणहरूबाट नेपालको धितोपत्र बजार पनि क्रमशः देशव्यापी, प्रविधिमैत्री एवं लगानीकर्तामैत्री भई आधुनिकतातर्फ उन्मुख हुँदै गइरहेको छ ।

\*\*\*

# लगानीकर्ताको सन्तुष्टि नै हाम्रो सन्तुष्टि होः

## डा. रेवत बहादुर कार्की, अध्यक्ष, नेपाल धितोपत्र बोर्ड

२०७२ असोजदेखि नेपाल धितोपत्र बोर्डको अध्यक्षको जिम्मेवारी सम्हाल्नुभएका डा. रेवत बहादुर कार्कीको नेतृत्वमा बोर्डले नेपालको धितोपत्र बजारलाई देशभर विस्तार गरि यसको सेवा अन्तर्राष्ट्रिय स्तर को बनाउने सफलता हासिल गरेको छ । धितोपत्रको अभौतिकीकरण, सार्वजनिक निष्कासनमा आश्वा र सि-आश्वा प्रणालीको अवलम्बन, प्राथमिक निष्कासनमा सबै आवेदकलाई न्यूनतम समान कितामा शेयर वितरण जस्ता नयाँ कदम चालेर धितोपत्रको प्राथमिक बजारलाई देशभर विस्तार गरेपछि बोर्ड अब धितोपत्रको दोस्रो बजारलाई देशव्यापी विस्तार कार्यलाई सहजीकरण गरी गरी यसलाई आन्तरिक एवं बाह्य पूँजी परिचालनको दिगो र भरपर्दो माध्यम बनाउन प्रयासरत छ । उहाँको कार्यकाल नेपालको पूँजी बजारको विकास र विस्तारसंगै नियमन गर्ने बोर्डको संस्थागत क्षमता विकासमा पनि कामहरू भएका छन् । आफ्नो कार्यकालको अन्तिम वर्षमा पनि धितोपत्र बजारको विकास, विस्तार र आधुनिकीकरणमा अथक रुपमा खटिईरहनुभएका अध्यक्ष डा. कार्कीसंग नेपालको धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजारको हालको अवस्था, सुधार तथा विकास, बजार नियमन, सुपरिवेक्षण तथा कानून प्रवलीकरण र भावी सुधार तथा विकासको संभावना सम्बन्धमा केन्द्रित रहेर नेपाल धितोपत्र बोर्ड समाचार २७ औं बार्षिको त्सव विशेषाङ्कका सम्पादक डा. नवराज अधिकारीले अन्तरवार्ता लिनुभएको थियो । प्रस्तुत छ, बोर्डको २७ औं बार्षिको त्सवका अवसरमा अध्यक्ष डा. कार्कीसंग सोधिएका २७ प्रश्नको जवाफ :



### धितोपत्र बजारको वर्तमान अवस्था

१. नेपालको धितोपत्र बजार अहिले कस्तो अवस्थामा रहेको पाउनु हुन्छ ? हाम्रो देशको आर्थिक विकासलाई हेर्दा यसमा सन्तुष्टि हुने ठाँउ छ ?

धितोपत्र बजारमा हामीले धेरै संरचनागत सुधारहरू गरेका छौ । नियमन र सुपरिवेक्षकीय क्षमता बढेको छ । गुणात्मक सेवाप्रवाहलाई प्राथमिकता दिइएको छ । प्राथमिक र द्वितीय बजारमा सुधारसहित नयाँ औजारहरूको व्यवस्था भएको छ । योग्य र दक्ष जनशक्ति थपिई बोर्डको क्षमता अभिवृद्धि गराइएको छ । प्राथमिक बजारमा व्यापक संरचनात्मक सुधार भएको छ । आश्वा र सी आश्वा लागू भएपछि प्राथमिक बजार ७७ जिल्लामा पुगेको छ । शेयर आवेदनका लागि लामो लाइन बस्न पर्ने र फारम नपाएर भर्न नसक्ने अवस्थाबाट लगानीकर्ताले मुक्ति



पाएका छन् । बोनस शेयर डिम्याट खातामा र लाभांश लगानीकर्ताको बैंक खातामा जम्मा हुने व्यवस्था भएको छ । मर्चेन्ट बैंक र ब्रोकरको संख्या बढ्नुका साथै धितोपत्र व्यावसायी सेवाको क्षेत्र विस्तार एवं प्रतिस्पर्धी भएको छ । कानूनी संरचना तयार भएका छन् । कानूनी संरचनाको हकमा हामीले दुईतर्फबाट काम थाल्यौः तत्कालका सुधारलाई अगाडि बढाउन भैरहेका कानूनलाई संशोधन गर्ने र मध्य तथा दीर्घकालीन सुधारलाई अगाडि बढाउन नयाँ कानून ल्याउने । हालैमात्र भेञ्चर क्यापिटल, प्राइभेट इक्वीटी फण्ड र हेज फण्ड सञ्चालनसम्बन्धी नियमावली ल्याइएको छ, बजारको जोखिम कम गर्न र बजारलाई समावेशी बनाउन प्राथमिक निष्कासनमा रीतपूर्वक दरखास्त दिएका सबै आवेदकलाई उपलब्ध भएसम्म १० कित्ता शेयर दिने र आवेदन गर्दा पहिले न्यूनतम ५० कित्ता सीमा कायम गर्नसक्ने व्यवस्था भएकोमा सोमा थप स्पष्टता ल्याई १० कित्ताका लागि पनि आवेदन दिन पाउने व्यवस्था गरिएकोले सहभागिताको आधार फराकिलो भई बजार बढी समावेशी र विस्तारित समेत भएको छ । विगतमा प्राथमिक निष्कासनका शेयर सूचीकृत हुन ६ महिना लाग्नेमा नयाँ व्यवस्था लागू भएपछि ३० दिन भित्र पनि सकिने भएको छ । यसबाट लगानीको न्यून भएको छ ।

दोस्रो बजारको ट्रेडिङ अटोमेसन र अनलाइन ट्रेडिङले लगानीकर्तालाई भन्ने सुविधा भएको छ । भुक्तानीमा टी प्लस ३ को कार्यान्वयन भएको छ । अहिले दक्षिण एशियामा हाम्रो बजार पाँचौ स्थानमा पुगेको छ । ब्रोकरहरूको कार्यक्षेत्र वढाई मार्जिन ट्रेडिङको सुविधा थपियो । खुलामुखी सामूहिक लगानी योजना सुरुआत गरियो । विगतसंग तुलना गर्दा अहिलेका स्थितिमा सन्तुष्टि मिल्छ । सबैले महसुस गरेका छन् । यसलाई समग्र आर्थिक स्थितिको ऐना मान्ने हो भने अझ धेरै गर्नुपर्ने देखिन्छ । बैंक तथा वित्तीय संस्थाको आधिक्यता भएकोले वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीलाई धितोपत्र बजारमा भित्र्याउन आवश्यक भएकोले यसरी भित्र्याउन १५ प्रतिशत कर छुट दिनुका साथै प्रिमियम मूल्यमा जान पाउने व्यवस्था सहित आकर्षक प्याकेज तयार गरी लागू गरेको छ । यस अनुसार केही उत्पादनशील कम्पनी बजारमा आएपनि अझै यस्ता कम्पनीहरूलाई भित्र्याउने चुनौती रहेको छ ।

२. तीन तहको निर्वाचन सम्पन्न भएपछि देशमा राजनीतिक स्थिरता कायम भएको छ । आर्थिक विकास एकमात्र लक्ष्य कायम भएको समयमा पनि पूँजी बजार लामो समय सिथिल भयो । पूँजी सिर्जना हुनुको सट्टा फन पलायन भयो पनि भनिन्छ । यस्तो अन्योल कसरी रोक्न सकिएला ?

बजार परिसूचकको अवस्थाले बजार घटेको छ कि बढेको छ भन्ने जनाउँछ । वित्तीय साक्षरता कमी भएकोले हाम्रो बजार हल्लाले बढी प्रभावित हुने भएको कारणले मुख्यतः अस्थिर र तलमाथि हुने गरेको छ । वित्तीय क्षेत्रमा अधिक आश्रित भएकोले यस्तो भएको हो । तर केही वर्षयता वित्तीय स्थिति र बजार परिसूचक स्थिर जस्तै रहको अवस्था छ । केही लामो समयसम्म नकारात्मक रहेका बजार परिसूचकहरू अहिले सकारात्मक हुन थालेका छन् । धितोपत्रको कारोबार संख्या र मूल्य दुवै बढ्दै गएको देखिन्छ । नयाँ बजेट वक्तव्यमार्फत सरकारले पूँजीगत लाभकर घटाएको छ, बोनस शेयर र हकप्रद शेयरको पूँजीगत लाभकर गणना विधिमा स्पष्टता आएको छ । लगानीकर्तालाई सहुलियत दिने क्रममा आ.व. २०७५/७६ मा बजेटमार्फत् वित्तीय कारोबार तथा व्यवसायमा भ्याट नलाग्ने तथा शेयर कारोबारमा कर सुधार सम्बन्धमा महत्वपूर्ण निर्णय भएको थियो । अहिले बजार पुनः गतिशील हुँदै गएको छ ।

लामो समय बजार घटेको अवस्थालाई धेरै कोणबाट विश्लेषण गर्नुपर्छ । केहीसमय पहिले बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको चुक्ता पूँजी थप तीन गुना बढाउँदा बजारमा धितोपत्रको संख्या पनि तीन गुणाले बढी धितोपत्रको संख्या चार गुणा पुगेको छ । संस्थापक शेयर साधरणामा हस्तान्तरण गर्दा त्यसले पनि असर गरेको छ । अहिले बीमा कम्पनीहरूले पूँजी आधार बढाउँदै छन् । यी सबै कुराको असर बजारलाई पर्दछ । बैंकहरूमा देखिएको तरलता अभाव र उच्च ब्याजदरको असर पनि यो क्षेत्रमा परेको छ । अभ्रै पनि एकथरि मानिसहरू देशबाट पूँजी पलायन भयो भनिरहेका छन् । नेपाल र भारतबीचमा खुला सीमाना भएकोले पूँजी पलायन हुने र अनुकूल अवस्थामा पूँजी भित्रिने भैरहन्छ । यसमा सम्बन्धित पक्षहरू सम्वेदनशील हुने पर्दछ । आपूर्ति सबल भएपछि माग सिर्जना गर्नु अर्को महत्पूर्ण कुरा हो । अहिले ल्याइएको आगामी आर्थिक वर्षको बजेटमा पूँजीगत लाभकर ३३ प्रतिशतले घटाइएको छ । नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज कर्पोरेटाइज्ड/निजीकरण भयो भने अर्थात् बजारमा प्रतिस्पर्धा भयो भने दैनिक रु. ५ अर्ब को कारोबार हुने मेरो विश्वास छ । अहिले एकल स्टक एक्सचेञ्जमा लगानीकर्तालाई छनौट तथा प्रतिस्पर्धाको अवसर उपलब्ध भएन । त्यसैले प्रतिस्पर्धा गराउन अर्थात् प्रतिस्पर्धी वातावरण तयार गर्न उचित देखिन्छ ।

३. वस्तु विनिमयसम्बन्धी ऐन, २०७४ जारी भएपछि लामो समयसम्म स्वनियमनमा रहेको वस्तु विनिमय बजारको नियमन दायित्व बोर्डमा आएको छ । यसलाई सुव्यवस्थित ढंगले सञ्चालन गर्ने कार्य कहाँ पुगेको छ ?

विगतमा ७/८ वर्ष अगाडि कम्पनी ऐन अन्तरगत ८/९ वटा यस्ता वस्तु विनिमय एक्सचेञ्जहरू खुले । नियमन नभएकोले त्यसमा लगानीकर्ताको विश्वास विस्तारै घट्दै गयो र २ / ३ वटा बाँकी रहे । अरु लोप भए । यस क्षेत्रलाई नियमनको दायरामा ल्याउन बोर्डले पहल गरेपछि सरकारले ऐन ल्याएको छ । सो अनुरूप बोर्डले नियमावली लागू गरेको छ । पहिले सूचना प्रकाशित हुँदा पाँच आवेदन परेको र नेपालको सानो अर्थतन्त्र र बजारको अवस्थालाई दृष्टिगत गर्दा धेरै संस्थाहरूको सञ्चालन औचित्यपूर्ण देखिन नसकेको परिप्रेक्ष्यमा बोर्डले दुई कम्पनीलाई यस्तो कारोबारको अनुमति दिने नीतिगत निर्णय गरी यसका लागि पुनः आवेदन माग गरेको छ । यसको सञ्चालन र नियमनको मापदण्डहरू तयार भैसकेको हुनाले अब नियमनमा कुनै समस्या रहदैन । अब यस्तो बजारको विकास हुँदै जानेमा हामी विश्वस्त छौ । बोर्ड यसमा सक्षम छ ।

## धितोपत्र बजारको सुधार

४. यहाँ देशभरि शाखा सञ्जाल भएको देशको सबैभन्दा ठूलो सरकारी बाणिज्य बैंकको अध्यक्ष पदलाई त्यागेर बोर्डको अध्यक्षमा आउनु भएको हो । यहाँलाई बोर्डमा आउन कुन कुराले प्रेरित गरेको थियो ?

पहिले बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको नियमन निकाय नेपाल राष्ट्र बैंकमा काम गरिसकेको हुनाले देशको सबैभन्दा ठूलो बाणिज्य बैंकको अध्यक्षको रूपमा संस्थालाई सुधार गर्ने जिम्मेवारी मैले पूरा गरिरहेकै थिए । धितोपत्र बजारका लागि पनि म नौलो थिइन । धितोपत्र बोर्डको विज्ञ सदस्य भएर काम गरेको अनुभव पनि मलाई थियो र यसको दोस्रो बजार सञ्चालक नेपाल स्टक एक्सचेञ्जको महाप्रबन्धकको रूपमा यस क्षेत्रमा संगठनात्मक सुधार गर्ने अवसर पनि मैले पाएको थिए । यसले नियमन गर्ने क्षेत्र अन्य नियमन निकायले नियमन गर्ने क्षेत्रभन्दा

दूलो र वृहत भएकोले यो क्षेत्रको नेतृत्वमा आएर सुधारका काम गर्ने इच्छा हुनुको साथै केही गर्न सक्ने विश्वास पनि ममा पहिलेदेखि नै थियो ।

५. यहाँको नेतृत्वमा धितोपत्रको प्राथमिक बजारको विस्तारसहित धितोपत्र बजारलाई अन्तर्राष्ट्रिय बजारको मूल प्रवाहमा ल्याउने कार्य भएको देखिन्छ । यहाँसंग के बोर्डमा गर्नुपर्ने कामको वा सुधारको सूची पहिल्यै थियो वा यी सुधारहरू सामूहिक प्रयासका परिणाम हुन् ? सुधार कार्यक्रमको सो सूची अन्तर्गतका अझै केही कामहरू बाँकी छन् कि ?

नेपाल सरकारले विश्वास गरेर मलाई जिम्मेवारी सुम्पिए पछि यस क्षेत्रको सुधारको संभावनाका बारेमा बोर्डका सहकर्मीहरूसंगको सल्लाहमा नै सुधारको सूची तयार पारेको हुँ । टीम स्पिट मिल्यो । मैले गर्न खोजे पनि सबैको सहयोग नभए यो संभव थिएन । यो सामूहिक प्रयासको नतिजा हो ।

बजारको आधुनिकीकरणको कुरा गर्दा अनलाईनबाट कारोबार हुन थालेको छ । ऋणपत्रको पनि विद्युतीय कारोबार गर्ने विषय आगामी आ.व.को बजेट बक्तव्यमा समावेश भएको छ । २०१८ सालदेखि सुरु भएको ऋणपत्रको कारोबारलाई दोस्रो बजारमा किनबेच गर्ने कार्य २०६५ सालमा म नेप्सेको महाप्रबन्धक रहदा सुरु भएको हो । तर ऋणपत्रको व्याज आयमा संस्था तथा व्यक्तिलाई फरक फरक दरमा कर लाग्ने व्यवस्थाका कारण यसको दोस्रो बजार कारोबार प्रभावकारी हुन सकेको छैन । यस्तो कर व्यक्तिलाई ५ प्रतिशत र कर्पोरेशनलाई १५ प्रतिशत छ । हाल यसमा सुधार ल्याउन जोड दिँदै ऋणपत्रको समेत विद्युतीय कारोबार प्रणालीमार्फत कारोबार गर्ने कार्यक्रम आगामी आ.व.को बजेट वक्तव्यमा समावेश भएको छ ।

दोस्रो बजार विस्तारको क्रममा नेप्सेले स्वचालित अनलाईन कारोबार प्रणाली ल्याएको छ तर यो मात्र पर्याप्त हुँदैन । दोस्रो बजार पनि धितोपत्र व्यवसायीमार्फत बाहिर ४८ ठाँउमा पुगेको छ । अनलाईन पद्धति सूचना प्रविधिमैत्री (आइटी कम्प्याटिबल) बनाएर आइएस्को (IOSCO) सिद्धान्तानुरूप अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको बनाउने तथा लगानीकर्ताको शिक्षा तथा जनचेतना अभिवृद्धि र पूँजी बजारसम्बन्धी अध्ययन र अनुसन्धान गर्नका लागि संस्थागत व्यवस्था गर्ने कार्य बाँकी छन् । बाहिरतिर ब्रोकर तथा मर्चेन्ट बैंकरको लाइसेन्स लिन पनि नियमन निकायबाट तालिमको प्रमाणपत्र लिएको हुनु पर्दछ । नयाँ आ.व.को शुरुमा धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी प्रतिष्ठान गठन हुन्छ । प्रतिष्ठान सञ्चालनमा आएपछि उक्त कार्यसहित वित्तीय साक्षरता र प्रशिक्षण कार्य निकै अगाडि बढ्नेछ । हुन त सबै संस्थाको प्रदेशमा कार्यालय जरूरी हुँदैन । रक्षा, परराष्ट्र, मुद्रा र पूँजी बजार संघीय सरकारको क्षेत्र हो । प्राथमिक बजार ७७ जिल्लामा पुगेकोले र दोस्रो बजार सुविधा पनि राजधानीबाहिर पुगिसकेकोले प्रादेशिक कार्यालय खोल्ने बोर्डको कार्यक्रम रहेको छ । नयाँ आर्थिक वर्षको शुरुमा यो कार्य सम्पन्न गर्ने गरी आवश्यक तयारी भैरहेको छ ।

६. वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीहरूलाई धितोपत्र बजारमा प्रवेश गराउन बोर्डले निश्चित सीमासहित प्रिमियम मूल्यमा शेयर जारी गर्न पाउने, १० प्रतिशत शेयर सार्वजनिक गरेपनि पुग्ने कानूनी व्यवस्था गरेको छ भने सरकारले आर्थिक वर्ष २०७५/०७६ को बजेट वक्तव्यमार्फत रु. ५० करोड बढीको पूँजीमा स्थापना भएका औद्योगिक प्रतिष्ठानहरूलाई पब्लिक कम्पनीमा लैजान प्रोत्साहन गरिने नीति पनि ल्यायो । तर सोचे अनुसार वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीहरू धितोपत्र बजारमा आईरहेका छैनन्, समस्या कहाँ देख्नुहुन्छ ?

हाम्रो बजार वित्तीय क्षेत्रको अधिक प्रभावमा छ । अर्थतन्त्रको ऐना भनिए पनि त्यसले सबै क्षेत्र र मुख्यरूपमा वास्तविक क्षेत्रको प्रतिनिधित्व गर्न सकेको छैन । पूँजी बजारमा उत्पादनशील कम्पनी ल्याउन नेपाल सरकारले १० प्रतिशत कर सहुलियत दिने, खुला मूल्य तर केही सीमासहित राख्न दिने व्यवस्थाको साथसाथै अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय संस्थालाई स्थानीय मुद्रामा ऋणपत्र जारी गर्न सुविधा दिने समेत व्यवस्था छ । यसै सहुलियतलाई उपयोग गर्दै निजी कम्पनी अन्तर्गत एक सिमेण्ट कम्पनी आयो । अरु आउने क्रममा छन् । सरकारले रु. १ अर्ब पूँजीको कम्पनी अनिवार्य रूपमा आउनुपर्ने नीति ल्यायो तर उद्योगीहरूको अपेक्षा अनिवार्य हैन स्पेशल प्याकेजसहित प्रोत्साहन रहेको छ । कानून आयोगमार्फत कम्पनी ऐनमा यो व्यवस्था गर्न सरकारले प्रक्रिया थालनी गरिसकेको छ । पब्लिक कम्पनीमा जाँदा एकै खालको लेखा पद्धति राख्न पर्ने र शुशासन अभ्यास राम्रो हुनुपर्ने भएकोले उद्यमीहरूले अपट्यारो मानेका हुन सक्छन् ।

७. नियमन निकायको रूपमा बोर्डलाई धितोपत्र बजार संयन्त्रको नियमन र विकास गर्ने दुवै जिम्मेवारी प्राप्त छ । बजारका अन्य सहभागीहरूको स्थापना, विकास र क्षमता विस्तार कुन गतिमा भैरहेको छ ?

विकसित देशमा बजार पनि विकसित भैसकेको हुने हुँदा नियमन निकायले नियमन गरेमात्र पुग्छ तर हाम्रो देश र बजार विकासोन्मुख भएकोले यस्ता निकायले नियमन तथा प्रवर्द्धन दुवै काम गर्नुपर्ने अवस्था छ । कानूनी व्यवस्था उल्लंघन गर्नेलाई सजाय गर्न सकिन्छ । विकासोन्मुख बजारमा त डण्डा चलाएर मात्र हुँदैन, बजार विकासका लागि प्रोत्साहनमूलक व्यवस्था समेत गर्नुपर्दछ । हामी बजारलाई सहजीकरण गरिरहेका छौ । इनोभेटिभ सोचका साथ नियमन गरिरहेका छौ । रु. ५ करोडसम्म जरिवाना गर्ने अधिकार भए तापनि बोर्डले जरिवाना गर्नभन्दा पनि बजारलाई व्यवसायिक बनाउन र बजारको विकास तथा प्रवर्द्धन गर्ने कार्यमा वढी जोड दिदै आएको छ ।

क्षमता विस्तारको क्रममा ब्रोकरको पनि पूँजी बृद्धि र पूर्वाधारमा ध्यान दिइएको छ । ब्रोकर र मर्चेन्ट बैंकको खुला प्रवेश र खुला बहिर्गमनको व्यवस्था गर्न सकिने भएतापनि विकासोन्मुख बजार भएकोले केही बन्देजमूलक व्यवस्था गरिएको छ । ब्रोकर र मर्चेन्ट बैंकको पूँजी र कार्यक्षेत्र बढाएका छौ । मर्चेन्ट बैंकलाई परामर्श सेवा दिने कार्यक्षेत्र थपिएको छ । क्षमता विस्तार गुणात्मक ढंगले भएको छ । सहभागीहरूले पनि विशेष रूपमा र सरकारले पनि इमान्दारीपूर्वक सहयोग र समन्वय गर्नुपर्यो । त्यो क्रममा हामीले गरेको व्यवस्था पर्याप्त छैन । ब्रोकरले डिलर र मर्चेन्ट बैंकरले परामर्शको सेवा दिन सक्ने भएपछि तिनलाई सुदृढ गर्नु पनि हाम्रो दायित्व हुन्छ । त्यस अनुसार ब्रोकरलाई डिलरको साथै परामर्श सेवा समेत दिनसक्ने व्यवस्था गरिदै छ ।

नयाँ वित्तीय उपकरण/ सेवामा मार्जिन टेडिङ्ग, विशिष्टीकृत वैकल्पिक लगानी कोष, खुलामुखी सामूहिक लगानी कोष बजारमा प्रवेश गराउन बोर्डबाट सहजीकरण गरिएको छ । मार्जिन लेण्डिङ्ग संचालन हुने क्रममा छ । नियमन निकाय बजारलाई स्वच्छ रूपमा विकास गर्न चाहन्छ । सहभागीहरू सहज र खुकुलो चाहन्छन् । संसारभर यस्तै हुन्छ । समन्वय र बजारमा पारदर्शिता स्वच्छता विकास गर्ने चुनौती बोर्डमा रहेको छ । नीति र कार्यक्रम ल्याउने बेलामा सरोकारवालाहरूसँग पनि पर्याप्त छलफल तथा अन्तर्क्रिया गर्ने गरिएको छ ।

८. धितोपत्र बजारमा विकसित उपकरण ल्याएर लगानीकर्तालाई बजारमा नयाँ अवसर दिने अर्थात् नयाँ औजारहरू ल्याउने सन्दर्भमा बजार सहभागीहरू संगको समन्वयमा बोर्डले कस्तो कार्यहरू गरिरहेको छ ?

हामी धितोपत्र बजारमा नियामक निकायहरूको अन्तर्राष्ट्रिय संगठन (IOSCO) को सदस्य भैसक्यौ, अन्तर्राष्ट्रिय स्तर बढाउन नियम कानून क्षमता अभिवृद्धि गरेका छौ । बजार सहभागीहरूसंग समन्वय गरी बोर्डले नयाँ वित्तीय औजारहरू ल्याउन समन्वयात्मक भूमिका खेलेको छ । हालै वैकल्पिक लगानी कोषहरूको रूपमा भेञ्चर क्यापिटल, प्राइभेट इक्विटी र हेज फण्ड नियमावली ल्याइयो । हाम्रो बजार विकसित देशको ढाँजोमा पुग्न लाग्यो किनकी हामीले खुलामुखी योजना निष्काशन हुन सक्ने व्यवस्था भई हाल त्यसको शुरुवात समेत भइसकेको छ । यो नयाँ औजार हो । मार्जिन टेडिङ अहिले ल्याउन लागिएको छ । विकसित देशमा भएका हामीकहाँ नभएको औजार म्युनिसिपल वण्डहरू हुन । प्रदेश र संघीय सरकारले ऋणपत्र जारी गर्न सक्छन् । स्थानीय निकायलाई पूँजीबजार मार्फत ऋणपत्र निष्कासन गर्न दिने सम्बन्धमा बोर्डले अध्ययन गर्दैछ । दोस्रो बजारमा ऋणपत्रको कारोबार म नेप्सेको नेतृत्वमा रहदा २०६४ मा शुरु गरिएको हो । साथै हाम्रो बजारमा नभएको अर्को औजार इक्विटी इन्डेक्स फण्ड अर्थात् इक्विटी डेरिभेटिभ्स पनि हो, यसको व्यवस्था गर्न नेप्सेलाई निर्देशन दिइएकोमा नेप्सेले यस सम्बन्धमा अध्ययन कार्य सम्पन्न गरी ल्याउने तयारी गरिरहेको बोर्डलाई जानकारी गराएको छ ।

९. बोर्डको अग्रसरतामा धितोपत्र बजारमा हालसम्म भएका सुधारमध्ये कुनकुनमा सबैभन्दा बढी सन्तुष्ट हुनुहुन्छ ?

हामीले प्रत्यक्ष सुधार गर्ने विषय प्राथमिक बजार हो । यसको सुविधा देशभर पुगेको छ । ७७ जिल्ला र अधिकांश स्थानीय निकायमा पुगेको छ । भारतमा आश्वा अनिवार्य गर्न ८ वर्ष लागेको थियो तर नेपालमा एक वर्षमै लागू गर्न सकियो, जुन ठूलो सफलता हो । विगतमा आईपीओमा दरखास्त दिन र बोनस तथा लाभांश लिन जुन लाइन लामो गर्दथ्यो जुन अब अन्त भई बोनस आफ्नो डिम्याट खातामा र लाभांश बैंक खातामा जाने भएको छ । आश्वा र सी-आश्वाले लगानीकर्ताहरू सबैभन्दा खुसी भएको देखेको छु । लगानीकर्ताको सन्तुष्टि नै हाम्रो सन्तुष्टि हो । दोस्रो बजारमा भनेजस्तो सुधार हुन सकेको छैन । स्टक एक्सचेञ्जलाई कर्पोरेटाइज र प्राइभेटाइजेसन गर्न अतिआवश्यक छ । तर २०६५ मा नेप्से नाफामूलक संस्थामा परिणत गरिएको १० वर्ष भईसकदापनि हालसम्म उक्त कार्य हुन सकेको छैन ।

सार्वजनिक निष्कासन र बाँडफाँडमा भएको ठूलो संरचात्मक परिवर्तन प्रभावकारी नियमनको परिणाम हो । पहिले एफपीओ निष्कासन गर्ने प्रष्ट आधार थिएन एफपीओ निष्काशनमा कडाई र स्पष्ट आधार तयार गरिएको छ । धितोपत्र दर्ता नभै सार्वजनिक रूपमा बिक्री वितरण गर्न नपाउने कानूनी व्यवस्था भएको छ । अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय संस्थाले स्थानीय मुद्रामा ऋणपत्र निष्कासन गरी पूर्वाधार निर्माणका लागि ठूलो परिणाममा पूँजी परिचालन गर्न पाउने व्यवस्था भएको छ ।

१०. धितोपत्र बोर्डको संस्थागत सुधार, क्षमता विस्तार, यसको नियमन क्षमता सदृढीकरणका पक्षमा के के अपेक्षित सुधारहरू भएको अनुभव गर्नुभएको छ ? बोर्डको क्षमता अभिवृद्धि, प्रविधिको प्रयोग कुन हदसम्म भएको छ ? यो कतिको जरुरी छ ?

यी विषयमा निश्चय नै ध्यान दिइएको छ । पहिले २२/२३ जनामा सीमित रहेको जनशक्ति करिब ३ गुणा बढाएर

७५ पुन्याइएको छ । योग्य, दक्ष र व्यवसायिक कर्मचारीहरू लिइएको छ । क्षमता विस्तार त्यति सहजै हुँदैन । समय लाग्छ । बोर्डका कर्मचारी तथा पदाधिकारीहरूकालाई तालिम, प्रशिक्षण, अध्ययन र अवलोकन भ्रमण आदिको अवसर उपलब्ध गराई क्षमता बढाइएको छ । नियमन र सुपरिवेक्षण क्षमता बढाइएको छ । प्राविधिक कुरामा पहिले हामीले चार्टर्ड एकाउण्टेण्ट (CA) समेत लिन नसकेकोमा हाल बोर्डमा CA को समेत व्यवस्था गरिएको छ । हामीले स्वचालित बजार सुपरिवेक्षण प्रणाली (Automated Market Surveillance System) स्थापना र Risk based Supervision लाई प्राथमिकता दिई रहेका छौं । सबै कुरा प्रविधिमा आधारित भैसक्यो । ती कुरामा हाम्रो क्षमता अझै कमोजोर नै छ । निरीक्षण, सुपरिवेक्षण, डाटाबेस, डाटा बैंकको काम भएका छन र अझ धेरै काम गर्न बाँकी छ । आगामी केही दिनमा नै पूँजी बजार सम्बन्धी सूचना प्रविधि नीति र फाइल ट्याकिङ सिस्टम लागू गर्दैछौ ।

## बजार अनुगमन तथा सुपरिवेक्षण र कानून प्रबलीकरण पक्ष

११. बोर्डले बजार अनुगमन तथा सुपरिवेक्षणमा कतिको ध्यान दिएको छ ? सम्पत्ति शुद्धीकरण र भित्री कारोबार (इन्साइडर ट्रेडिङ) का विषयमा फाट्टफुट्ट मात्रै कारबाही भएका छन् । धितोपत्र बजारलाई सम्पत्ति शुद्धीकरणको माध्यम बनाउने जोखिम धेरै छ भनिन्छ, यसप्रति बोर्ड कतिको चनाखो छ ?

बोर्डबाट संरचना विस्तार तथा बजार सुपरिवेक्षणमा ध्यान दिइएको छ । सो विषयलाई उच्च प्राथमिकतामा राखी सुपरिवेक्षण म्यानुअल २०७५ बनाई लागू गरिएको छ । इन्साइडर ट्रेडिङ र सम्पत्ति शुद्धीकरण निवारण अन्तर्राष्ट्रिय महत्वको विषय हो । रु १० लाख देखि रु ५ करोडसम्म जरिवाना गर्ने अधिकार बोर्डलाई भएअनुसार बोर्डले सोको प्रयोग समेत गरको छ अर्थात् सोही अनुसार कारबाही भएको छ । हामी धेरै पछाडि छैनौ । भित्री कारोबार सम्बन्धी नियमावली चाडै नै ल्याउदै छौ ।

धितोपत्र बजारलाई सम्पत्ति शुद्धीकरणको माध्यम बनाएको भन्ने गुनासो हामीले पनि सुनेका छौ । चनाखो पनि छौ । धितोपत्रको कारोबारको भुक्तानी बैकिङ च्यानलबाट हुन्छ । धितोपत्र कारोवारमा नगद बर्जित गरिएको छ । साथै एक पटकमा रु. ५ लाख भन्दा वढिको कारोवार पान मार्फत हुनुपर्ने व्यवस्था गरिएको छ । रु. १० लाख बढीको कारोबार नेपाल राष्ट्र बैंकको वित्तीय एकाईमा पेश गर्नुपर्ने व्यवस्था गरिएको छ । अर्को साल नेपाल सम्पत्ति शुद्धीकरणको मूल्यांकनका परेको छ । सबै मिलेर यसलाई कालोसूचीमा पर्नबाट जोगाउनु पर्ने छ । सरकार तथा नियमन निकाय सवैले यसलाई गम्भीरतापूर्वक लिई आ-आफ्नो क्षेत्रको सुधार तथा विकास कार्य अगाडि बढाउन आवश्यक देख्दछु ।

१२. बजार सहभागीसहित सबै सूचीकृत कम्पनीहरूलाई आचारसंहिता परिपालन र सुशासन कायम गराउन बोर्डको कस्तो भूमिका रहनुपर्दछ ?

सुशासनको पहिलो शर्त त्यसलाई लागू गर्ने निकाय र पदाधिकारी आफू नियममा बाधिनु पर्दछ । उच्च नैतिकता, इमान्दारी र सदाचारमा बस्नुपर्दछ भन्ने यथार्थलाई आत्मसात गरेर हामीले पहिले बोर्डका कर्मचारी र त्यसपछि बोर्ड सदस्यलाई आचारसंहिता लागू गर्नु । त्यसपछि गत श्रावणदेखि सूचीकृत कम्पनीहरूलाई सुशासन निर्देशिका

जारी गरिएको छ । उक्त आचारसंहितामा रहेका व्यवस्थाहरूको परिपालना गर्न हामी सबै उत्तिकै जिम्मेवार र सक्रिय हुनुपर्दछ ।

१३. केही व्यवसायिक र घरानिया लगानीकर्ता बाहेक शेयर बजारमा छिरेका लाखौं लगानीकर्तामा वित्तीय साक्षरताको कमी देखिन्छ । उनीहरूमा केको आधारमा शेयर किन्ने र कहिले बेच्ने भन्ने ज्ञान हुँदैन । यो वर्गका लगानीकर्ता मध्ये अधिकांशले दोस्रो बजारबाट गुमाएकै देखिन्छ । गुमाएकाहरू बोर्डविरुद्ध उत्रिने गरेका छन् । उनीहरूलाई साक्षर गराउन बोर्डले के कस्ता कार्यक्रम गर्दैछ ? लगानीकर्ता प्रशिक्षण प्रतिष्ठान कहिले कुन स्वरूपमा खोल्ने र कसरी सञ्चालन गर्ने तयारी बोर्डले गरिरहेको छ ?

नेपालको साक्षरता स्तर ७० प्रतिशत पुगेको भएपनि वित्तीय साक्षरता भने अनुमानित १० प्रतिशतको हाराहारीमा मात्र भएको जस्तो मलाई लाग्छ । हामीले वित्तीय साक्षरता तथा लगानीकर्ता शिक्षालाई पनि प्राथमिकतामा राखेका छौं । उनीहरूलाई सुसूचित गराउन बोर्डले तालिम दिने, नियमित अन्तरक्रिया गर्ने, रेडियो कार्यक्रम सञ्चालन गर्ने, लगानीकर्तासँग प्रत्यक्ष संवाद गर्ने, साक्षरता पुस्तिका प्रकाशित गर्ने नेपालभर जनचेतना अभियान सञ्चालन गर्ने तथा वित्तीय साक्षरता अभिवृद्धिका लागि लगानीकर्ता शिक्षा कार्यक्रम संचालन गर्ने, साक्षरता अभिवृद्धिका लागि पत्रकारहरूको महत्वपूर्ण भूमिका हुने भएकोले प्रदेश स्तरमा पनि पत्रकारहरूलाई आर्थिक तथा पूँजी बजारसम्बन्धी तालिम दिने कार्यहरू गर्दै आएका छौं । लगानीकर्ताले गुमाउनु दुःखको कुरा हो । साक्षरता बढाउने कार्य सहज कार्य होइन । वित्तीय साक्षरता बढाउन नेपाल सरकार र अन्य निकाय पनि सक्रिय हुनु पर्दछ । अब प्रशिक्षक प्रशिक्षण (Traning of Trainers) विकास गर्ने तयारीमा छौं । प्रशिक्षण प्रतिष्ठान खोल्ने कार्य पनि अगाडि बढेको छ । चालू आ.ब. को अन्तसम्ममा प्रशिक्षण प्रतिष्ठान स्थापना गर्ने योजना छ ।

१४. सुधार कार्यक्रम लागू गर्न नेपाल सरकारका विभिन्न निकाय, बजार सहभागी र आफ्नै बोर्ड र सहकर्मीहरूबाट कस्तो सहयोग पाउनुभएको छ ?

यी सुधारका कामहरू सरकारको सकारात्मक सहयोग, बोर्डका कर्मचारीहरूको प्रतिबद्धता र बजारका सहभागीहरूको सहयोग नरहेको भए संभव हुने थिएनन् । सहकर्मीलाई विश्वासमा लिएर अगाडि बढ्दा यो परिणाम हासिल भएको हो । सुधारबाट सबैलाई फाइदा हुने कुरा बुझाउन सकेकोले नै यी सुधार संभव भएका हुन । म सबैलाई सहृदयतापूर्वक सघाउनु भएकोमा सोका लागि धन्यवाद दिन चाहन्छु ।

१५. विगतमा वस्तु विनिमय बजारका लगानीकर्ताहरू धेरै ठगिएका गुनासा आए । त्यस्तो अवस्था आउन नदिन बोर्डले कस्तो व्यवस्था गर्दैछ ?

वस्तु विनिमय बजारमा लगानीकर्ता ठगिएको हुनाले नै यसलाई नियमन गर्न यससम्बन्धी ऐन ल्याइएको हो । ऐनमा तीन महिनाभित्र नियमावली ल्याउने प्रावधान उल्लेख भएकोले निर्धारित समयवधि मै बोडले नियमावली तर्जुमा गरेर नेपाल सरकारको स्वीकृतिमा लागू गरेको छ । वस्तु विनिमय बजारलाई व्यवस्थित गर्ने क्रममा अर्थतन्त्रको आवश्यकतानुसार दुई वटा उपयुक्त हुने नीतिगत निर्णय निर्धारण हुनुनै ठूलो कुरा हो, जो भइसकेको छ ।

## भविष्यको बाटो

१६. नेपालको धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजारको स्वस्थ विकासमा के कुरा बाधक देख्नुभयो ? त्यसलाई कसरी हटाउन सकिन्छ ?

विकास र सुधार निरन्तर प्रकृत्या हुन् । विकासोन्मुख देशको विकासोन्मुख बजारमा विकासका पूर्वाधार पूरा नभैसकेको हुँदा कतिपय कुराहरु काठिन हुन्छन् । बोर्डको व्यापक दायरा भएर पनि हालसाल यो निकाय बलियो हुँदै गएतापनि अरु नियमन निकायभन्दा कमजोर देखिनुमा कतिपय अवस्थामा प्रचारको कमी पनि जिम्मेवार देखिएको छ । पर्याप्त ज्ञानको कमी भएकोले कतिपय सरकारी अधिकारीहरुले नै यसलाई एनजीओको रूपमा बुझेको अवस्था अद्यापि विद्यमान छ । यस परिप्रेक्ष्यमा समाष्टिगत संस्थागत क्षमता अभिवृद्धिको लागि पनि बोर्डले आफ्नो कार्यक्षेत्रको बारेमा व्यापक जानकारी गराउनु परेको छ । बोर्डलाई अर्धन्यायिक निकायको रूपमा तहकिकातसहितको जरीबाना गर्ने अधिकार पनि छ । देशको कमजोर आइटी संरचनाको असर बोर्डलाई पनि परेको छ । सूचना प्रविधि आधारित सुपरीवेक्षकीय क्षमता वलियो बनाउन जरुरी छ ।

१७. यहाँ कार्यकालको अन्तिम वर्षमा हुनुहुन्छ । धितोपत्र बोर्डको क्षमता विस्तार वा अभिवृद्धिका लागि थप के काम गर्न आवश्यक देख्नुहुन्छ ?

बोर्डको क्षमता अभिवृद्धि, कर्मचारीको वृत्ति विकासको अवसर सिर्जना र प्रादेशिक संरचनामा विशेष ध्यान दिइएको छ । वृत्ति विकासको अवसर राम्रो नभए क्षमता र दक्षता अभिवृद्धि गर्ने पक्ष कमजोर हुन जान्छ । यसका लागि हामीले ओ एण्ड एम (O & M) अध्ययन गरिरहेका छौ । २ देखि ५ वर्षको संगठन संरचना बनाएर क्षमता विस्तार गर्दैछौ । मैले स्वभाविक अवकाश लिने समयभन्दा पहिले नै बोर्डको उपयुक्त संगठन संरचना तथा क्षमता अभिवृद्धिको स्पष्ट व्यवस्था गर्ने योजना बनाएको छु । मुख्यतः बढ्दो बजार विकास र विस्तारको क्रममा वोडको संस्थागत नियमत र सुपरिवेक्षण निरन्तर वढाउदै लैजानु आवश्यक देखेको छु ।

१८. वस्तु विनिमय बजारको विकासबाट नेपालका कृषक तथा उद्यमीहरुलाई लाभ लिन कस्ता संयन्त्र तयार गर्नुपर्ने देख्नुहुन्छ ?

वस्तु विनिमय बजार ऐन र नियमावली मूलतः अन्तर्राष्ट्रिय उत्पादनसँग सम्बन्धित करारहरुको कारोबारलाई व्यवस्थित गर्ने ढंगले बनेको छ । तर हरेक एक्सचेञ्जलाई शुरुमा कम्तिमा २/३ वटा नेपाली वस्तुसँग सम्बन्धित करारहरुको टेड्रिङ्ग गर्न लगाउने र क्षमता अभिवृद्धि अनुसार थपदै जानुपर्ने हाम्रो सोच छ । किसान र उद्यमीलाई फाइदा पुग्ने हिसाबले यो बजार सञ्चालन गर्न ध्यान दिइने छ । अहिले नेपाली किसानका उत्पादनको भाउ न्यून छ । त्यो अनुसार क्षमता बढाउने वेयर हाउसको कानूनी व्यवस्था तथा गुणस्तर निर्धारण संस्था (Quality Grading Agency) को व्यवस्था गर्न जरुरी छ ।



१९. यहाँ नेप्सेको नेतृत्वमा रहदा भएको सुधारलाई धेरैले अभै पनि सभिरहन्छन् । नेप्सेलाई अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको बनाउन थप के के गर्न आवश्यक देख्नुहुन्छ ?

नेप्सेको संरचना सुधार आवश्यक छ । पहिले गैरमुनाफाकारी संस्थाको रूपमा रहेको नेप्सेलाई म महाप्रबन्धक रहेको बेलामा मुनाफाकारी संस्थामा परिणत गरिएको हो । सञ्चालक समितिमा ब्रोकर सदस्यको ठाउँमा विज्ञको प्रतिनिधित्वको व्यवस्था गरियो । तर बित्तिको एक दशकसम्म सुधारको कार्य अगाडि बढेन । निजीकरण र कर्पोरेटाइजेशन गर्ने नीति सरकारबाट जारी भएको छ । पहिलो चरणमा सरकारले १० प्रतिशत शेयर आफू राखेर बाँकी नेप्सेमा सूचीकृत उत्कृष्ट कम्पनीहरूलाई बिक्री गर्ने वा १० प्रतिशत शेयर स्वामित्व सरकारले राखेर बाहिरको रणनीतिक साभेदार ल्याउने अनि विस्तारै बजारको स्थायित्व गर्न सरकारले नेप्सेको स्वामित्व त्याग्नुपर्ने विकल्पहरूसहितको सुभाव दिइएको छ ।

२०. बोर्डले दोस्रो स्टक एक्सचेञ्जको आवश्यकता महसुस गरी खोल्न सहजीकरण गर्ने निर्णय पनि गरेको थियो ? यो प्रयास अहिले कहाँ पुगेको छ ?

धेरै लामो समयपछि सरकारले दोस्रो स्टक एक्सचेञ्ज स्थापनाका लागि सहजीकरण गर्न अगाडि बढ्न स्वीकृति दिएको छ । नेप्सेको निजीकरण नै भएपनि अर्को ल्याउनु पर्ने विषयमा अब कतै पनि खास द्विविधा रहेको छैन । यसको अर्थ बजारमा प्रतिस्पर्धा बढाएर लगानीकर्ताहरूलाई सहज र भरपर्दो सेवा तथा सुविधा दिनुपर्छ भन्ने नै हो । जसरी बैकिंग क्षेत्रमा निजी क्षेत्रको प्रवेशले सरकारी क्षेत्रका बैंकहरूलाई जनशक्ति, प्रविधि, व्यवस्थापन र सेवा प्रवाहमा प्रतिस्पर्धी बनायो र सुधार भयो, धितोपत्र बजारको क्षेत्रमा पनि त्यही हुन सक्छ भन्ने हाम्रो विश्वास छ ।

२१. बाणिज्य बैंकको सहायक कम्पनीहरूलाई ब्रोकर लाइसेन्स दिने प्रक्रिया कहाँ पुगेको छ । यो सम्भव नभए दोस्रो बजार सुविधा देशब्यापी बनाउन के विकल्प अपनाउनु पर्दछ ?

धितोपत्र व्यवसायी सहभागी नियमावली, २०६४ अनुसार बैंकहरूलाई सहायक कम्पनी खोल्ने दिने व्यवस्था छ । यी कम्पनीमार्फत शेयर कारोबार गर्न दिने सम्बन्धमा यो वर्षको नेपाल राष्ट्र बैंकले मौद्रिक नीतिमा समेत उल्लेख गरेको छ । केही कम्पनीहरूले यो सेवा पाउनका लागि नेपाल स्टक एक्सचेञ्जमा निवेदन पनि दिएका छन । नेप्सेले ट्रेडिङ फ्लोर उपलब्ध गराउनु पर्ने भएकोले उसले सिफारीश गरेपछि मात्र बोर्डले अन्तिममा अनुमति दिने हो ।

२२. गैर आवासीय नेपालीलाई पूँजी बजारमा भित्र्याउन कस्तो कार्यक्रम तर्जुमा भएका छन् ? कसरी कार्यान्वयन हुँदैछन् ?

एनआरएनलाई भित्र्याउन हाम्रो प्रविधि पनि उपयुक्त हुनु पर्दछ । टी प्लस ३ र विद्युतीय कारोवार पद्धति कार्यान्वयनमा आएकोले अब उनीहरूलाई ल्याउन केही सहज भएको छ । यस सम्बन्धमा सुभाव पेश गर्न बोर्डका कार्यकारी निर्देशकको संयोजकत्वमा अर्थमन्त्रालय, नेपाल राष्ट्र बैंक लगायतको समिति बनेको छ ।

बजेटमा प्रोत्साहनका कुराहरु आएका छन् । कर घटाउने प्रयास भएको छ । एनआरएन भित्र्याउन नसकिने कुरा हैन तर त्यस अगाडि न्यूनतम तथा अधिकतम कारोवारको सीमा तोकिन पच्यो । आर्जन गरेको रकम कति समयपछि लैजान दिने र एक पटकमा बढीमा कति प्रतिशतसम्म लैजान दिने ? स्वदेशी साना लगानीकर्तालाई कसरी सुरक्षित गर्ने भन्ने कुरा निकै पेचिला छन् । यसमा स्पष्ट हुनेगरी समितिको प्रतिवेदन आएपछि यसलाई अगाडि बढाइने छ ।

२३. सूचीकृत कम्पनीहरुका विशेष नियमन निकायहरूसंग बोर्डले कस्तो सम्बन्ध विकसित गरेको छ ? संस्थागत सुशासन कायम गर्न तिनीहरुको भूमिका के रहन्छ ?

नेपालको धितोपत्र बजारमा बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरुको मात्र बाहुल्यता रहेको कारण यो निकै जोखिमयुक्त छ । हालसालै जलविद्युत क्षेत्रमा पनि नियमन निकाय स्थापना भै सञ्चालनमा आएको छ । कतिपय अधिकारका कुराहरु ओभरल्याप भएका छन् । हाल बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरुको मर्जर प्रक्रियामा हुने स्वाप अनुपात निर्धारणमा केही ओभरल्याप भएको अवस्था छ । समन्वय गरेर जानु पर्दछ । समन्वयात्मक तवरले जान र आफूले नियमन गर्ने विषयलाई आफ्नो क्षेत्राधिकारमा ल्याउन बोर्ड प्रयासरत छ । सुशासनमा कम्पनीहरु गम्भीर छैनन् । कम्पनीहरु र तिनका विशेष नियमन निकायसंग संयुक्त एवम् समन्वयात्मक रुपमा काम गर्नुपर्ने अवस्था छ ।

२४. धितोपत्र बजारको दिगो विकासका लागि कस्तो नीति लिन उपयुक्त हुन्छ ?

धितोपत्रको स्थायी एवं दिगो विकासको निमित्त ट्रष्ट ऐन आउन आवश्यक थियो । यो ल्याउने कुरा यसपालिको बजेटमा उल्लेख छ, यो सबैभन्दा ठूलो कुरा हो । धितोपत्र बजारमा निजी क्षेत्रलाई प्रोत्साहित गर्ने हो । बजारमा सूचीकृत हुन सक्ने केही कम्पनीहरु पनि सरकारी नियन्त्रणमा छन् । तिनीहरुको निजीकरण गर्नु पर्दछ । बोर्डलाई संस्थागत क्षमता अभिवृद्धि गर्दै सञ्चालन स्यात्तता दिनु पर्दछ । धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजारको दिगो विकासलाई प्राथमिकता दिनु पर्दछ । त्यसका लागि सरकार तथा बोर्ड लागि रहेका छ ।

२५. धितोपत्र बजारलाई पूँजी निर्माण र परिचालन र विकासको आधार बनाउन केही सुझावहरु छन् कि ?

देशको अर्थतन्त्रको ऐनाको रुपमा विकास हुनपर्ने धितोपत्र बजारमा वास्तविक क्षेत्रको उपस्थिति न्यून छ । पूँजी परिचालनको दुईवटा मुख्य माध्यम हुनः परम्परागत बैकिङ्ग र आधुनिक संयन्त्र पूँजी बजार हो । बैकिङ्ग क्षेत्रको सीमा छ तर पूँजी बजारमा पूँजी परिचालनको राष्ट्रिय तथा अन्तर्राष्ट्रिय सीमा केही हुँदैन । त्यसैगरी संघ तथा प्रदेशका लागि आवश्यक हुने पूँजी ऋणपत्र निष्काशनमार्फत सहजै परिचालन गर्न सकिन्छ । ऋणपत्रको दोस्रो बजारलाई सक्रिय बनाउन आवश्यक छ ।

२६. धितोपत्र बोर्डमा कार्यरत सहकर्मी, बजार सहभागी, सरोकारवाला निकाय र पदाधिकारीहरूलाई केही सन्देश छन् कि ?

हाम्रो जीवन स्थायी छैन । पद स्थायी हुँदैन । बेलायतमा भन्दछन्, The King is Dead, but Long Live The King (राजाको मृत्यु भयो, राजा अमर रहून्) । म जान्छु, अरु आउनुहुन्छ, जानुहुन्छ । कोही पनि सधैँ संगै रहदैनौ । बाचुञ्जेल इमान्दारी र व्यवसायिक प्रतिबद्धता कायम राखौ । त्यसले आफूलाई तथा सम्बद्ध संस्था सम्पूर्णलाई सन्तुष्टि दिन्छ । बजारले सम्भन्छ ।

२७. धेरै मानिसहरू सरकारी संस्थामा बसेर केही गर्न सकिदैन भनेर सबै हार मान्छन् । तर तपाईंले दुईवटा संस्थाको नेतृत्व लिंदा सम्भन्न लायक काम गर्न सक्नुभयो । यस्तो सुधारको काम अन्य सरकारी क्षेत्रमा समेत संभव हुने देख्नुहुन्छ ?

मैले धेरै समय त सरकारी क्षेत्रमा नै काम गरे: नेपाल राष्ट्र बैंक, ग्रामिण विकास बैंक, नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज, राष्ट्रिय बाणिज्य बैंक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड आदि । निजी क्षेत्रमा रहदा संस्थाहरू सामान्यतया बलिया हुन्छन् । सरकारी क्षेत्रमा रहदा सरकारको मायाले बिग्रन्छन् । कतिपय सरकारी संस्थाहरूले नियमित लेखापरीक्षण पनि गराउन सकेका छैनन् तैपनि कारवाही गर्न नसकेको अवस्था छ । नियम छन् तर काम कारवाही रोकिन्छ ।

आफ्नो स्पष्ट भिजन लिएर अगाडि बढ्यो भने, अहंकार त्यागेर समन्वयकारी भूमिकामा गयो भने सफल हुन सकिन्छ । व्यावसायिकताका साथै धैर्यता चाहियो । उदार, स्पष्ट सोच र मन लिएर हिड्न सक्नु पर्‍यो । सरकारी नियम र कानूनको परिधिभित्र रहेर धेरै काम गर्न सकिन्छ । सरकारी स्रोत साधनमा राष्ट्रको सेवा गरेर जनतालाई सेवा पुऱ्याउँदा जुन सन्तुष्टि पाइन्छ त्यो सन्तुष्टि बाहिर पाउन सकिदैन । अवसर आउछ, पर्खदैन भन्ने कुराले मलाई सधैँ काममा अभिप्रेरित गरिरहन्छ । पदबाट बाहिरिएपछि तपाईंले ती काम गर्न पाउनुहुन्न । त्यसैले निर्धारित र सम्भव हुने कार्य समयमा नै सम्पन्न गर्नु पर्दछ । सरकारी संस्थामा पनि परिवर्तन ल्याउन सकिन्छ । देख्ने र अनुभव हुने गरी ल्याउन सकिन्छ, यो सबैका अगाडि स्पष्ट छ । धन्यवाद !

\* \* \*

नेपाली खण्ड

# प्रत्यायोजित विधायनः आवश्यकता, दायरा र चुनौती

✍️ तोयानाथ अधिकारी

## प्रत्यायोजित विधायनको पृष्ठभूमि

संविधान बमोजिम कानून बनाउन अधिकार प्राप्त निकाय (व्यवस्थापिका वा संसद) भन्दा बाहिरका निकाय वा अधिकारीबाट बनाइएका वा जारी गरिएका कानूनलाई प्रत्यायोजित विधायन भनिन्छ। प्रत्यायोजित विधायन बनाउन र जारी गर्न व्यवस्थापिकाले बनाएको ऐनबाट नै सम्बन्धित निकाय वा अधिकारीलाई अधिकार निःसृत भएको हुन्छ। प्रसिद्ध विधिशास्त्री सालमण्डको भनाईमा “कानून बनाउने अधिकार प्राप्त सर्वोच्च निकाय भन्दा अन्य अधिकारीबाट बनाइएका कानून नै प्रत्यायोजित विधायन हुन जसको वैधता र निरन्तरता माथिल्लो कानून वा निकायमा निहित रहेको हुन्छ।” यो परिभाषा समेतको विश्लेषणको आधारमा प्रत्यायोजित विधायनमा मूलतः दुईबटा पक्षहरू अन्तर्निहित रहेको बुझ्न सकिन्छ:

- (क) नियम बनाउन कार्यपालिकालाई प्रत्यायोजन गरिएको अधिकारको प्रयोग, र
- (ख) त्यस्तो अधिकारको प्रयोग गरी नियम, उपनियम, नियमावली, विनियम, आदेश, सूचना जारी गर्ने।

विश्वमा भएका विभिन्न कानून प्रणालीले प्रत्यायोजित विधायनका सम्बन्धमा पनि केही अवधारणाहरू विकास भएको पाइन्छ। हुनत प्रत्यायोजित विधायनको मूल अर्थ कानून बनाउने अधिकारको प्रत्यायोजन नै हो। तथापि त्यसमा केही विशेष मान्यताहरू रहेका छन्। यो लेखको सन्दर्भमा दुईबटा अवधारणा (बेलायती र अमेरिकीको) बारेमा संक्षिप्त रूपमा जानकारी प्रस्तुत गरिएको छ।

बेलायती अवधारणा: प्रत्यायोजित विधायनको अवधारणाको विकास मूलतः बेलायतबाट भएको हो। कानून निर्माणको इतिहासका आधारमा सन् १३८५ देखि बेलायतमा प्रत्यायोजित विधायन वा अधिनस्त कानून निर्माणको क्रम शुरू भएको पाइन्छ। त्यस समयदेखि व्यवस्थापिका भन्दा बाहिरका निकाय वा अधिकारीबाट सहायक कानूनहरू बनाउने क्रम शुरू भएको थियो। त्यसपछि सन् १५३९ मा राजा हेनरी आठौंले उनको मन्त्रिमण्डलको सल्लाहमा घोषणा जारी गर्ने अभ्यास शुरू गरे। समयक्रममा यो प्रकृया अन्तर्गत संसदले बनाएका कानूनलाई कार्यपालिकाले संशोधन गर्ने अधिकार ग्रहण गर्‍यो। ऐनको कार्यान्वयनको क्रममा कुनै बाधा वा समस्या उत्पन्न भएमा त्यसलाई फुकाउने प्रक्रियाको रूपमा Henry eighth clause लाई प्रयोग गर्ने अभ्यासको विकास भयो। यो अभ्यास बेलायतको प्रभाव भएका

विश्वका अन्य मुलुकमा समेत अवलम्बन गरियो । बेलायतमा संसदीय सर्वोच्चता सिद्धान्तलाई अवलम्बन गरिएकोले संसदले बनाएको ऐनद्वारा त्यसको उद्देश्य र निर्धारित सीमाभित्र रही कार्यपालिका लगायत अन्य निकायले अधीनस्थ कानून बनाउन सक्ने सिद्धान्तको विकास र त्यसको अभ्यास गरिएको छ । वेलायतको कानून निर्माणको तथ्याङ्कलाई अध्ययन गर्दा १७ औं शताब्दीदेखि १९ औं शताब्दीसम्म प्रत्यायोजित विधायन बनाउने सन्दर्भमा त्यहाँको कार्यपालिका निस्क्रिय रहेको थियो । तर २० औं शताब्दीको प्रारम्भसँगै विज्ञान प्रविधि र सामाजिक विकासको गतिमा आएको तीव्रताको कारण कार्यपालिकाले अत्यन्त धेरै प्रत्यायोजित विधायन वा भनौ अधीनस्त कानूनको निर्माण भएको थियो । सन् २००३ देखि सन् २००७ सम्मको कानून निर्माणको तथ्याङ्कलाई अध्ययन गर्दा संसदले बनाएको कानून भन्दा प्रत्यायोजित विधायन अन्तर्गत बनेका कानूनको संख्या धेरै रहेको छ ।

क्र.सं	सन्	ऐनको संख्या	अधीनस्त वा प्रत्यायोजित विधायन	कैफियत
१.	सन् २००७	९९ बटा ऐन वेलायतको संसदबाट पारित भएको	४०८ बटा कानून निर्माण भएका	
२.	सन् २००६	१२८ बटा ऐन बेलायतको संसदबाट पारित भएका	४१५ बटा कानून निर्माण भएको	
३	सन् २००५	११९ बटा ऐन संसदबाट पारित भएका	४८४ बटा कानून निर्माण भएको	
४	सन् २००४	११५ ऐन संसदबाट पारित भएको	३९० बटा कानून निर्माण भएको	
५	सन् २००३	१०४ बटा ऐन संसदबाट पारित भएको	४५६ बटा कानून निर्माण भएको	

बेलायतमा मूल ऐनले दिएको दायरा सीमाभित्र रहेर प्रत्योजित विधायन वा अधीनस्त कानून निर्माण गर्ने अभ्यास र प्रचलन रहेको छ । “ऐनको कार्यान्वयन गर्न वा ऐनमा भएका व्यवस्थाको प्रतिकूल नहुने गरी नियम बनाउन” सक्ने अधिकार दिने प्रकृयाको थालनी वेलायतबाट भएको देखिन्छ ।

यसको अतिरिक्त प्रत्योजित विधायन बनाउने विषयलाई नियमित, व्यवस्थित र एउटा निश्चित दायरामा राख्ने उद्देश्यले सन् १९८९ मा अधीनस्त विधायन ऐन (दि सवअर्डिनेट लेजिस्लेसन एक्ट १९८९ ) लागू गरिएको छ । उक्त ऐनले प्रत्यायोजित विधायन अन्तर्गत कानून बनाउने सम्बन्धमा विस्तृत आधार र शर्तहरू तोकेको छ । ती आधार र शर्तहरूको अधीन तथा मूल ऐनले दिएको सिमाभित्र रहेर प्रत्यायोजित विधायन वा अधीनस्त विधायन बनाउन र जारी गर्ने व्यवस्था गरेको छ । अधीनस्त विधायन ऐन १९८९ मा अधीनस्त वा प्रत्यायोजित विधायन बनाउदा देहायका आधारहरू अवलम्बन गर्नु पर्ने उल्लेख छः

- (१) आर्थिक तथा सामाजिक लागत र लाभलाई दृष्टिगत गरी ति विषयमा उचित ध्यान दिनु पर्ने,
- (२) अधीनस्त विधायन वा नियम बनाउनु अघि देहायका उद्देश्य प्राप्त हुने सुनिश्चित गर्नुपर्नेः
- (क) उद्देश्यहरू प्राप्त गर्ने सकिने प्रकृतिका हुनु पर्ने र त्यसको लागि स्पष्ट आधारहरू निर्धारण गरिनु पर्ने,
- (ख) ती उद्देश्यहरू न्यायसगत र उचित भएको सुनिश्चित गर्नुपर्ने,
- (ग) मूल ऐनको उद्देश्य, सिद्धान्त, भावन र मनसायसँग पूर्ण सामाञ्जस्य हुनुपर्ने,
- (घ) अन्य ऐन, कानून, नियम तथा निर्देशिका आदिसँग नबाभिने हुनुपर्ने,

- (ङ) मूल ऐनको उद्देश्य प्राप्तिका लागि आवश्यक वैकल्पिक उपायहरू समेत आवश्यक भए त्यसतर्फ पनि उचित ध्यान दिने,
- (च) अधीनस्त विधायनमा रहेका व्यवस्था र उद्देश्यको कार्यान्वयनबाट प्राप्त लाभ र लागतको विषयमा विश्लेषण गरिएको हुनुपर्ने,
- (छ) अधीनस्त वा प्रत्यायोजित विधायनका व्यवस्थाको कार्यान्वयनको क्रममा अर्को निकायलाई जिम्मेवारी थपिने वा अधिकार क्षेत्र दोहोरो पर्ने भएमा त्यस्तो कानून बनाउने क्रममा त्यस्तो निकायसँग आवश्यक समन्वयन र छलफल गरी सहमति प्राप्त गर्नुपर्ने,
- (३) उद्देश्यहरूलाई के कसरी प्राप्त गर्ने सकिन्छ भन्ने सन्दर्भमा देहायका सिद्धान्तहरूलाई अनुसरण गरिनु पर्ने:
- (क) प्रशासकीय निर्णयहरू गर्दा पर्याप्त सूचनामा आधारित भएर गर्नुपर्ने र त्यस्तो निर्णय वा कार्य गर्नु अघि आवश्यक परामर्श र छलफल गरिनु पर्ने,
- (ख) कुनै पनि कार्य वा प्रशासनिक निर्णय गर्नु अघि त्यसको लागि आवश्यक पर्ने आर्थिक लागत र त्यसबाट समुदाय, अर्थतन्त्र, उपभोक्ता, सरोकार समूह, उद्योग वाणिज्य क्षेत्र समेतमा पर्ने प्रभावका विषयमा ध्यान दृष्टि पुर्याउनु पर्ने,
- (ग) उद्देश्य प्राप्तिका लागि लिइने निर्णय वा कार्यान्वयन गरिने योजना र कार्य उपलब्ध विकल्पहरू मध्ये समुदाय र सम्बन्धित सरोकारवाला वर्गको लागि उत्तम ठानिएको विकल्प छनौट गर्ने ।
- (४) नियमहरू स्पष्ट बुझिने र सरल भाषामा लेखिनु पर्ने र भाषामा एकरूपता हुनुपर्ने ।

अमेरिकी अवधारणा: संयुक्त राज्य अमेरिकाको संविधानले स्पष्टरूपमा शक्ति पृथकीकरणको सिद्धान्तलाई अवलम्बन र आत्मसात् गरेको छ । त्यहाँको सवैधानिक व्यवस्था अनुसार कानून निर्माण गर्ने अधिकार त्यहाको कांग्रेसमा निहित रहेको छ । त्यहाँको संविधानको मूल स्रोत अमेरिकी जनता भएकोले सार्वभौम अधिकार जनतामा मात्र निहित रहेको भन्ने सिद्धान्तका आधारमा अमेरिकी जनताले त्यहाँको कांग्रेसलाई कानून निर्माणको अधिकार प्रत्यायोजना गरेको हुदा त्यस्तो प्रत्योजित अधिकार पुनः राष्ट्रपतिलाई प्रत्यायोजन हुन सक्दैन भन्ने अवधारणा रहेको छ । तर राज्यको प्रशासन सञ्चालनमा राष्ट्रपतिलाई कानून बनाउने अधिकार प्रदान गर्ने अभ्यास विकास भएको छ । यस्तो अधिकारको प्रत्यायोजन निश्चित सीमा र सिद्धान्तका आधारमा गर्ने प्रचलन अमेरिकामा रहेको छ । “निश्चित सिद्धान्त र शर्त तोकी कांग्रेसले कार्यपालिकालाई अधिनस्त कानून निर्माण गर्ने अधिकार प्रत्यायोजन गर्न सक्ने”<sup>१</sup> ज्ञ भनी पनामा विरुद्ध रायन्सको मुद्दामा त्यहाँको सर्वोच्च अदालतले व्याख्या गरेको छ ।

### प्रत्यायोजित विधायनको आवश्यकता

संविधान बमोजिम कानून बनाउने अधिकार संसदको भए पनि कानून बनाउने सवालमा संसद बाहिरका निकायहरू पनि सक्रिय रहेको छ । प्रत्यायोजित विधायनको आवश्यकताको सन्दर्भमा चर्चा गर्दा यसलाई आवश्यक दुष्कृति र संविधानलाई अपवित्र गर्ने तत्वको रूपमा पनि लिने गरिएको छ । तथापि राज्य सञ्चालनमा प्रत्यायोजित व्यवस्थापन अपरिहार्य भएको छ । प्राध्यापक सेसिल कारको भनाईलाई यहाँ उद्धृत गर्न सान्दर्भिक देखिन्छ: प्रत्यायोजित विधायनको

<sup>1</sup> case brief: Panama Refining v. Ryan (1935): <https://www.casebriefs.com/blog/law/administrative-law/administrative-law-keyed-to-lawson/the-constitution-and-the-administrative-state/panama-refining-co-v-ryan>. Accessed on 5/28/2019.

आवश्यकता अत्यन्त धेरै रहेको छ । यसको अभावमा कानूनका कितावहरू अपूर्ण हुने मात्र होईन अर्थहीन पनि हुन्छन जवसम्म त्यसलाई प्रत्यायोजित विधायनको माध्यमबाट भएको विस्तार वा संशोधन अनुरूप अध्ययन गरिदैन । प्रत्यायोजित विधायन विना कानून पूर्ण हुन सक्दैन भन्ने भनाई प्राध्यापक सेसिलको रहेको छ । त्यसैले देहायका आधारमा कानून बनाउने अधिकार संसदको भएतानि संसदले कानून बनाउने अधिकार प्रत्यायोजन गर्ने अभ्यासको विकास भएको छ:

- (क) **संसदको कार्यबोझ:** संसद आफैमा अत्यन्त व्यस्त संस्था हो । यो कानून निर्माण गर्ने, बजेट पारित गर्ने, नीति तथा कार्यक्रम तय गर्ने लगायतका काममा व्यस्त रहेको हुन्छ त्यसैले प्रत्येक विधेयकलाई मिहीनरूपमा हेर्न र अध्ययन गर्न समय पुदैन ।
- (ख) **प्राविधिक प्रकृतिका विषयबस्तु:** कतिपय विधेयकहरू प्राविधिक प्रकृतिका हुने र त्यसको लागि सम्बन्धित विषयको प्राविधिक ज्ञान आवश्यक पर्दछ जुन ज्ञान सांसदहरूमा नहुन सक्छ । त्यसैले प्राविधिक विज्ञबाट नै कानून बनाउदा सहज हुने भएकोले ।
- (ग) **आपतकालिन तथा अनुमान नगरिएको अवस्थालाई संवोधन गर्न:** कानून कार्यान्वयनको क्रममा अनुमान नगरिएको वा आपतकालीन अवस्था पनि सृजना हुन सक्छ । त्यस्तो अवस्थालाई संवोधन गर्ने व्यवस्था मौजूदा कानूनमा नहुदा उत्पन्न समस्याको समाधान गर्न कठिन हुन्छ वा कानूनको अभाव रहन सक्छ । अनुमान नगरिएको अवस्था उत्पन्न भएमा मूल ऐनमा संशोधन नगरी पनि प्रत्योजित विधायनको माध्यमबाट कार्यपालिकाले त्यस्तो समस्याको संवोधनको लागि आवश्यक नियमको व्यवस्था गर्न सक्नेछ ।
- (घ) **लचकताको लागि:** प्रत्यायोजित व्यवस्थापन अन्तर्गत बनेको नियम र कानूनमा संसदको संलग्नता विना नै आवश्यकता अनुसार तुरुन्त संशोधन वा परिमार्जन गर्न सकिन्छ । यसबाट कानूनको कार्यान्वयन सहज र प्रभावकारी हुनेछ ।
- (ङ) **अनुभवको प्रयोग:** प्रत्यायोजित व्यवस्थापनको माध्यमबाट कार्यपालिकाले ऐनको कार्यान्वयनको क्रममा प्राप्त अनुभवका आधारमा नियम संशोधन गर्ने वा नयाँ नियम बनाउने अवसर प्राप्त हुनेछ । यसरी सरकारले आफ्नो अनुभवलाई भरपूर प्रयोग गर्न सक्नेछ ।

### प्रत्यायोजित विधायन उपर नियन्त्रण र सीमा

प्रत्यायोजित विधायन नियन्त्रणहीन र सीमा रहित रूपमा प्रयोग हुन सक्दैन भन्ने सिद्धान्त विकास भएको छ । अमेरिकी तथा भारतका सर्वोच्च अदालतले गरेको फैसलाहरूमा पनि कानून निर्माणको अधिकार मूलतः संसदको भएपनि राज्यको प्रशासन सञ्चालन गर्न कार्यपालिकालाई कानून निर्माणको अधिकार प्रत्योजन गर्न सकिने उल्लेख छ । तर यसका निश्चित सीमा वा नियन्त्रण भने रहेका छन् ।

- (क) **संसदीय नियन्त्रण:** जनतामा निहित कानून निर्माण गर्ने अधिकार संसदले कार्यपालिका वा अन्य निकायलाई प्रत्यायोजन गर्ने हुँदा प्रत्यायोजित अधिकारको प्रयोग गरी निर्माण गरिएका कानूनलाई संसदले नियमितरूपमा अनुमगन र समिक्षा गर्नुपर्छ भन्ने मान्यता रहेको छ । यही मान्यताको आधारमा संसदीय समितिहरूले प्रत्यायोजित विधायकको निर्माण, उद्देश्य, क्षेत्र, दायरा आदिका विषयमा अनुमगन गर्ने अभ्यासको विकास भएको छ ।
- (ख) **कार्यविधिगत नियन्त्रण:** प्रत्यायोजित विधायनहरू तोकिएको निश्चित ढाँचमा तयार गरिनु पर्ने र नियम बनाउन अधिकार प्राप्त निकाय वा अधिकारीले मात्र त्यस्तो नियम जारी गर्ने सम्बन्धी निर्णय गर्न सक्ने विषय मूल ऐनमा नै उल्लेख भएको हुन्छ । त्यस्तो नियमलाई सार्वजनिकरूपमा प्रकाशन गर्नुपर्ने व्यवस्था पनि गरिएको हुन्छ ।



- (ग) **न्यायिक नियन्त्रण:** संविधान र मूल ऐनको उद्देश्य र भावना अनुरूप प्रत्यायोजित विधायन बने नबनेको विषयमा अदालतले जाँच गर्न सक्ने हुँदा न्यायालयको माध्यमबाट पनि प्रत्यायोजित विधायनको वैधानिकता र सीमालाई नियन्त्रण गर्न सकिन्छ। न्यायलयले संविधानको आधारमा ऐन र ऐनको भावना तथा उद्देश्य प्रतिकूल भएमा वा ऐनको दायरा भन्दा बाहिर गएको आधारमा प्रत्यायोजित विधायन (नियम, विनियम, कार्यविधि) लाई बदर वा खारेज गर्न सक्नेछ।

### नेपालको सन्दर्भमा प्रत्यायोजित विधायन

नेपालको संविधानले कानून निर्माण गर्ने अधिकार संघीय संसद, प्रदेश सभा र गाउँ परिषद तथा नगरपरिषद समेतलाई सुम्पिएको छ। नेपालमा संघीयताको प्रयोग र अभ्यास प्रारम्भिक अवस्थामा रहेको र प्रदेश र स्थानीय तहले कानून निर्माण गर्ने प्रकृया घनिभूतरूपमा विकास नभएकोले ति तहमा प्रत्यायोजित विधायन निर्माणको अभ्यास हेर्न बाँकी नै रहेकोले त्यस विषयमा यहाँ उल्लेख गरिएको छैन।

नेपालको संविधानको धारा १०९ अनुसार अनुसूची-५, अनुसूची-७ र अनुसूची- ९ बमोजिमको सूचिमा रहेका विषयमा ऐन बनाउने अधिकार संघीय संसदमा रहेको छ। संवैधानिकरूपमा कानून निर्माण गर्ने अधिकार संघीय संसदको रहे पनि अन्य देशले अवलम्बन गरेको अभ्यास र doctrine of permissible limits अन्तर्गत रही नियम, विनियम, कार्यविधि, निर्देशिका बनाउने अधिकार कार्यपालिका लगायतका निकायहरूलाई प्रत्यायोजन गर्ने प्रचलन रहेको छ। प्रत्यायोजित विधायन सम्बन्धमा नेपालमा अवलम्बन गरिएको अभ्यासलाई देहाय बमोजिम उल्लेख गर्न सकिन्छ:

- (क) **संविधानद्वारा कानून बनाउने अधिकार प्रत्यायोजन:** नेपालको संविधानले सीधै केही विधायिकी अधिकार कार्यपालिकालाई प्रत्यायोजन गरेको छ। उदाहरणको लागि नेपालको संविधानको धारा ८२ र धारा ११४ को व्यवस्थाहरूलाई लिन सकिन्छ। धारा ८२ ले नेपाल सरकारलाई आफ्नो कार्य विभाजन र कार्य सम्पादन सम्बन्धी नियमावली बनाउने अधिकार दिएको छ। त्यसैगरी धारा ११४ बमोजिम संघीय संसदको दुवै सदनको अधिवेशन चलिरहेको अवस्थामा बाहेक अन्य अवस्थामा तत्काल केही गर्न आवश्यक परेमा मन्त्रिपरिषदको सिफारिसमा राष्ट्रपतिले अध्यादेश जारी गर्न सक्नेछ।
- (ख) **ऐनद्वारा नियम, विनियम, कार्यविधि बनाउने र आदेश जारी गर्ने अधिकार प्रत्यायोजन:** संघीय संसदबाट पारित भएका अधिकांश ऐनले नियम, विनियम, कार्यविधि, निर्देशिका बनाउने अधिकार कार्यपालिका वा अन्य निकायलाई प्रत्यायोजन गर्ने प्रचलनको विकास भएको छ। ऐनबाट विधायिकी अधिकार प्रत्यायोजन गर्ने सम्बन्धमा नेपालको अभ्यासमा एकरूपता र समानता देखिदैन। विभिन्न समयमा बनेका ऐनहरूमा अलग अलग प्रचलन र अभ्यास रहेको पाउन सकिन्छ। त्यसका केही उदाहरण यहाँ प्रस्तुत गरिएको छ:

लेखापरीक्षण ऐन २०४८: यो ऐनको दफा ११ को उपदफा (१) ले उक्त ऐनको कार्यान्वयन गर्न नेपाल सरकारले महालेखा परीक्षकको सल्लाह लिई आवश्यक नियमहरू बनाउन सक्नेछ भन्ने व्यवस्था गरी अधिकार प्रत्यायोजन गरेको छ भने सोही दफाको उपदफा (२) ले कार्यविधि बनाउने अधिकार महालेखा परीक्षकलाई दिएको छ।

अख्तियार दुरुपयोग अनुसन्धान आयोग ऐन २०४८: यो ऐनको दफा ३७ बमोजिम ऐन कार्यान्वयन गर्न नियम बनाउने अधिकार आयोगलाई दिएको छ र त्यस्तो नियम नेपाल राजपत्रमा प्रकाशन भएपछि मात्र लागू हुने उल्लेख छ।

गरीबी निवारण कोष ऐन २०६३ः यो ऐनको दफा ३३ ले नियम बनाउने अधिकार नेपाल सरकार र विनियम बनाउने अधिकार गरीबी निवारण कोषलाई दिएको छ ।

सुशासन (व्यवस्थापन तथा सञ्चालन) ऐन, २०६४ः यो ऐनको दफा ४४ अनुसार ऐनको उद्देश्य कार्यान्वयन गर्न नेपाल सरकारले आवश्यक नियमहरू बनाउन सक्नेछ । त्यसैगरी दफा ४५ ले दिएको अधिकार अन्तर्गत नेपाल सरकारले निर्देशिका र दिग्दर्शन बनाउन सक्नेछ ।

गैर सैनिक हवाई उडान (सिभिल एभिएशन) ऐन २०१५ः नेपाल सरकारलाई प्रात्यायोजित विधायनको प्रयोग गर्न दिने सन्दर्भमा यो ऐन अत्यन्त उदार रहेको देखिन्छ । सम्भवतः प्राविधिक विषयमा ऐन बनाउन कति जटिल हुन्छ भन्ने जलत्व उदाहरणको रूपमा ऐनलाई लिन सकिन्छ । यो ऐनको दफा ३ (१) बमोजिम विभिन्न ८ बटा विषयमा नियम बनाउन सक्ने गरी नेपाल सरकारलाई अधिकार प्रत्यायोजन गरेको छ । यसको अतिरिक्त उक्त ऐनले कानून सरहको आदेश जारी गर्ने अधिकार समेत नेपाल सरकारलाई प्रत्यायोजन गरेको छ ।

दफा ४ बमोजिम सार्वजनिक सुरक्षा एवं शान्ति सुव्यवस्थाको निमित्त आवश्यक देखेमा नेपाल सरकारले नेपाल राजपत्रमा सूचना प्रकाशन गरी आदेश जारी गर्न सक्नेछ र त्यस्तो आदेशको उल्लंघन गर्नेलाई तीन वर्षसम्म कैद वा पाँच हजार जरिवाना वा दुवै सजाय हुनसक्ने व्यवस्था पनि रहेको छ ।

दफा ४क बमोजिम विमानस्थल घोषणाको आदेश जारी गर्ने नेपाल सरकारलाई अधिकार प्रत्यायोजन भएको छ ।

दफा ५ ले दुर्घटना जाँचको सम्बन्धमा नियम बनाउने अधिकार नेपाल सरकारलाई प्रत्यायोजन गरेको छ । यो दफा बमोजिम नियम बनाउने सम्बन्धमा आवश्यक सिद्धान्त र सीमाहरू सोही दफामा नै तोकिएको छ ।

दफा ७ बमोजिम सार्वजनिक स्वास्थ्यको रक्षाको नियम बनाउन नेपाल सरकारलाई अधिकार प्रत्यायोजन गरिएको छ ।

दफा ८ बमोजिम सार्वजनिक स्वास्थ्यको लागि नेपाल सरकारले नेपाल राजपत्रमा सूचना प्रकाशन गरी आवश्यक आदेश जारी गर्न सक्नेछ ।

दफा ९भ बमोजिम देहायका महासन्धिको कार्यान्वयन गर्ने सिलसिलामा नेपाल सरकारले नेपाल राजपत्रमा सूचना प्रकाशन गरी आदेश जारी गर्न सक्नेछ र त्यस्तो आदेश ऐनमा परे सरह लागू हुने समेत उल्लेख गरिएको छः

- (१) सन् १९७३ मा टोकियोमा सम्पन्न भएको वायुयानभित्र गरेको कसूर र अन्य कार्यसम्बन्धी महासन्धि,
- (२) सन् १९७० मा हेगमा सम्पन्न भएको वायुयानको गैरकानूनी कब्जाको दमन सम्बन्धी महासन्धि,
- (३) सन् १९७२ मा मन्ट्रियलमा सम्पन्न भएको गैर सैनिक हवाई उडानको सुरक्षा विरुद्ध गरिने गैर कानूनी कारबाहीको दमन सम्बन्धी महासन्धि,
- (४) नेपाल सरकारले नेपाल राजपत्रमा सूचना प्रकाशन गरी तोकेको अन्य महासन्धि,

मुलुकी फौजदारी (कार्यविधि) संहिता २०७४ः यो संहिताको दफा १९६ ले नेपाल सरकार तथा सर्वोच्च अदालतलाई आ-आफ्नो क्षेत्रका विषयमा नियम बनाउने अधिकार दिएको छ । त्यसैगरी दफा १९७ ले नेपाल सरकार, सर्वोच्च अदालत र महान्यायाधिवक्ताको कार्यालयलाई समेत आवश्यक निर्देशिका बनाउने अधिकार दिएको छ ।

(ग) बाधा अड्काउ फुकाउने अधिकार (हेनरी एट्थ ब्लज): नेपालको संविधान तथा ऐनहरूमा बाधा अड्काउ

फुकाउने दफा राख्ने प्रचलन रहेको छ। यो व्यवस्था अन्तर्गत ऐनको कुनै प्रावधानको सम्बन्धमा द्विविधा भएमा वा कुनै बाधा परेमा नेपाल सरकारले आवश्यक आदेश जारी गरी त्यस्तो बाधा वा द्विविधा हटाउन सक्ने अभ्यास रहेको छ।

नेपालको संविधान: संविधानको धारा ३०५ मा बाधा अड्काउ फुकाउने अधिकार सम्बन्धी व्यवस्था रहेको छ। उक्त व्यवस्था अनुसार यो संविधान बमोजिम संघीय संसदको निर्वाचन भई त्यसको पहिलो अधिवेशन प्रारम्भ नभएसम्म संविधानको कार्यान्वयन गर्न कुनै बाधा अड्काउ परेमा राष्ट्रपतिले नेपाल सरकार, मन्त्रपरिषदको सिफारिसमा त्यस्तो बाधा अड्काउ फुकाउन आवश्यक आदेश जारी गर्न सक्नेछ र यो दफाको प्रयोग समेत भईसकेको छ।

**पशुपति क्षेत्र विकास कोष ऐन २०४४:** यो ऐनको दफा २४ बमोजिम ऐनको कार्यान्वयन गर्न कुनै बाधा अड्काउ परेमा सो बाधा अड्काउ फुकाउन नेपाल सरकारले आवश्यक ठानेको आदेश जारी गर्नसक्नेछ।

**प्रशासकीय कार्यविधि (नियमित गर्ने) ऐन २०१३:** उक्त ऐनको दफा २ मा अर्थ एकाउण्ट र अडिट सम्बन्धी समेत नेपाल सरकारको सबै काम सूचारु रूपले सम्पादन गर्न र विभिन्न अड्डाहरूले अपनाएको सबै प्रशासकीय कार्यविधि नियमित गर्नको निमित्त नेपाल सरकारले नियम बनाउन सक्नेछ भन्ने व्यवस्था रहेको छ। यसरी बनाइएको नियमहरूले प्रशासकीय कार्यविधि सम्बन्धी प्रचलित नेपाल कानून खारेज गर्न वा संशोधन गर्न सक्ने व्यवस्था समेत सो ऐनमा रहेको हुँदा नियमद्वारा ऐनलाई समेत संशोधन गर्न सक्ने व्यवस्था हाम्रो कानूनी प्रणालीमा रहेकै छ।

**भन्सार ऐन २०६४:** उक्त ऐनको दफा ९० मा बाधा अड्काउ हटाउने अधिकार अर्थ मन्त्रालयलाई दिइएको छ।

### नेपालमा प्रत्यायोजित विधायनका सीमा वा नियन्त्रणसम्बन्धी व्यवस्था

समयको चाँप, प्राविधिक विषयवस्तु तथा विशेषज्ञताको अभाव आदि जस्ता कारणहरूले गर्दा संसदले विस्तृत रूपमा ऐन बनाउन सम्भव छैन। नेपालको संसदले बनाएका केही ऐनको व्यवस्था, जुन माथिल्लो खण्डमा उल्लेख गरिएको छ, ले नै पुष्टि गर्दछ। यसको सटिक उदाहरणको रूपमा गैर सैनिक उडान(सिभिल एभिएशन) ऐन, २०१५ लाई नै लिन सकिन्छ। अमेरिकी मान्यता अनुसार कानून निर्माण गर्ने अधिकार मूलतः संसदको हो र संसदले जनताबाट त्यो अधिकार प्राप्त गरेको हुदा पुनः प्रत्यायोजन हुन सक्दैन भन्ने भनाई छ। तथापि संसदले प्रत्यायोजन नगरी सम्भव पनि छैन। त्यसैले यसको लागि निश्चित सीमा र नियन्त्रणको व्यवस्था गरिएको हुन्छ। हाम्रो सन्दर्भमा प्रत्यायोजित विधायनका सीमा वा नियन्त्रण निम्न बमोजिम रहेका छन्:

- (१) **मूल ऐनले नै निश्चित दायरा, सीमा र सिद्धान्त तोकेर नियम बनाउने गरी अधिकार प्रत्यायोजन गर्ने:** गैर सैनिक उडान (सिभिल एभिएशन) ऐन २०१५ को दफा ३ ले विषय नै किटान गरेर ति विषयमा मात्र सीमित रही नेपाल सरकारले नियम बनाउन सक्ने गरी अधिकार प्रत्यायोजन गरिएको छ। छात्रवृत्ति ऐन, २०२१ को दफा १० ले पनि छुट्टा विषयहरूमा नियम बनाउन अधिकार दिएको छ। जलमोत ऐन, २०४९ को दफा २४ ले पनि विषयहरू तोकेर नियम बनाउने अधिकार दिएको देखिन्छ। दूर सञ्चार ऐन, २०५३ को दफा ६१ पनि विषय र सीमा तोकेर नियम बनाउने अधिकार प्रत्यायोजन गरेको छ।
- (२) **संसदीय नियन्त्रण:** संसदमा विधेयक पेश गर्दाको समयमा नै त्यसको कार्यान्वयन गर्न कुन कुन दफाको कुन कुन व्यवस्थाको लागि नियम बनाइने हो सो विषयहरू उल्लेख भएको प्रत्यायोजित व्यवस्थापन सम्बन्धी विस्तृत टिप्पणी पेश गर्नु पर्नेछ। प्रतिनिधि सभा नियमावली, २०७५ को नियम १०२ र राष्ट्रिय सभा नियमावली २०७५ को दफा ९७ बमोजिम कुनै विधेयकमा कानून बनाउने अधिकार प्रत्यायोजन गर्ने प्रावधान रहेको भए त्यसको

कारण प्रत्यायोजित अधिकारअन्तर्गत बनाइने कानूनको प्रकृति र सीमा तथा त्यसबाट पर्न सक्ने प्रभावप्रति ध्यानकर्षण सहितको विस्तृत टिप्पणी संलग्न गर्नुपर्नेछ । राष्ट्रिय सभा नियमावली, २०७५ को नियम १४७ बमोजिम प्रत्यायोजित व्यवस्थापन अनुगमनको लागि प्रत्यायोजित व्यवस्थापन तथा सरकारी आशवासन समिति रहने व्यवस्था छ । उक्त समितिले प्रत्यायोजित व्यवस्थापन उपर छलफल गर्दा देहायका विषयहरूलाई ध्यान दिनेछः

- क) ऐनद्वारा प्रत्यायोजित अधिकार अन्तर्गत नेपाल सरकारले बनाउनु पर्ने नियम, निर्देशिका, कार्यविधि, विनियम र आदेश आदि बनाएको छ वा छैन,
- (ख) संविधान वा ऐनको उद्देश्य अनुरूप नियम, निर्देशिका, कार्यविधि, विनियम र आदेश आदि बनेको छ वा छैन,
- (ग) ऐनले तोके बमोजिमका विषयहरू नियम, निर्देशिका, कार्यविधि, विनियम वा आदेशमा परेका छन् वा छैन,
- (घ) कुनै कर लगाउने वा उठाउने कुरा नियम, निर्देशिका, कार्यविधि, विनियम र आदेश आदि परेको छ वा छैन,
- (ङ) ऐनले प्रत्यायोजित गरेको व्यवस्था अनुसार बनेको नियम, निर्देशिका, कार्यविधि, विनियम र आदेश आदिले अदालतको क्षेत्राधिकारमा प्रत्यक्ष वा अप्रत्यक्ष रूपले हस्तक्षेप गर्छ वा गर्दैन,
- (च) संविधान वा ऐनले स्पष्ट रूपमा त्यस्तो कुनै अधिकार प्रदान नगरेको कुनै व्यवस्थाको सम्बन्धमा नियम पूर्वप्रभावी छ वा छैन,
- (छ) सञ्चित कोष वा अन्य सरकारी कोषबाट नियम, निर्देशिका, कार्यविधि, विनियम र आदेश आदिमा कुनै खर्च व्यहोर्नु पर्छ वा पर्दैन,
- (ज) संविधान वा ऐनद्वारा प्रदत्त अधिकारको सीमाभित्र नियम, निर्देशिका, कार्यविधि, विनियम र आदेश आदि छ वा छैन,
- (झ) ऐनले प्रत्यायोजित गरेको व्यवस्था अनुसार बनेको नियम, निर्देशिका, कार्यविधि, विनियम र आदेश आदि प्रकाशन गर्न र संघीय संसद सचिवालय समक्ष पेश गर्नमा अनावश्यक ढिलाइ गरिएको छ वा छैन, र
- (ञ) ऐनले प्रत्यायोजित गरेको व्यवस्था अनुरूप बनेको नियम, निर्देशिका, कार्यविधि, विनियम र आदेश आदिको अभिप्राय स्पष्ट गर्नका लागि कुनै स्पष्टीकरण आवश्यक पर्छ वा पर्दैन ।

यो समितिले कुनै नियम, निर्देशिका, कार्यविधि, विनियम र आदेश आदि पूर्ण वा आंशिक रूपमा खारेज वा संशोधन गर्नुपर्ने देखिएमा त्यसको कारण सहितको सिफारिस राष्ट्रिय सभामा पेश गर्न सक्ने छ ।

(३) **न्यायिक नियन्त्रण:** नेपालको संविधानको धारा १३३ ले सर्वोच्च अदालतलाई संविधानसंग बाफिने कानूनलाई खारेज गर्ने अधिकार दिएको छ । मूल ऐनसंग बाफिने गरी नियम बनेको अवस्था पनि यही अधिकार क्षेत्र अन्तर्गत त्यस्तो नियमलाई बदर घोषित गर्ने अधिकार सर्वोच्च अदालतलाई रहेको छ । लीलामणि पौडेल वि. श्री ५ को सरकार (ने का प २०६० अंक ५२६ निर्णय नं ७२१४) को मुद्दामा सर्वोच्च अदालतले गरेको निर्णयबाट पनि प्रत्योजित विधायनको नियन्त्रणमा अदालतको भूमिका अहमः रहने स्पष्ट हुन्छ । उक्त निर्णयले मूल ऐनको उद्देश्य र भावना विपरित नियम बनाउन नसकिने व्याख्या गरेको छ ।

“कानूनको असंवैधानिकता अदालतको जानकारीमा ल्याई नागरिकको मौलिक हक कुण्ठित गर्ने कानूनलाई अवैध करार गराउनु सर्वजनिक सरोकारको विषय हो । प्रत्यायोजित अधिकारको सीमाभित्र रही ऐनको उद्देश्य पूर्ति हुन नसक्ने किसिमको नियम बनाउनु पर्नेमा ऐनको उद्देश्य विपरीत कानूनी सहायता सम्बन्धी नियमावली, २०५५ को नियम ६ को उपनियम (२) ले संविधानको धारा ११ (१) ले प्रत्याभूत गरेको मौलिक हकलाई असर पार्ने भई कानूनी

सहायता सम्बन्धी ऐन, २०५४ को उद्देश्य विपरीत जिल्ला कानूनी सहायता समितिलाई अधिकार प्रत्यायोजन गरिएको doctrine of delegates non potest delegare को सिद्धान्त प्रतिकूल कानूनी सहायता सम्बन्धी नियमावली, २०५५ को नियम ६ को उपनियम (२) को निर्माण भएको र मूल ऐनले प्रत्यायोजन गरे भन्दा बढी अधिकार ग्रहण गरी ऐनको उद्देश्य र भावना विपरीत व्यवस्था गरेको देखिदा नेपाल अधिराज्यको संविधान, २०४७ को धारा ८८ (१) बमोजिम कानूनी सहायता सम्बन्धी ऐन, २०५४ को नियम ६को उपनियम (२) अमान्य घोषित गरिएको छ” भनी उक्त निर्णयमा उल्लेख भएको छ। अर्थात् प्रत्यायोजित विधायनलाई न्यायिक पुनरावलोकनको माध्यमबाट पनि नियन्त्रण गर्ने सकिने छ।

### चुनौतीहरू:

नेपालमा ऐन अन्तर्गत नियम, कार्यविधि, निर्देशिका, दिग्दर्शन बनाउने अधिकार कार्यपालिका वा अन्य निकायलाई प्रत्यायोजन गर्ने विषय स्थापित मान्यता भएकोछ। तर यसको कार्यान्वयनको सन्दर्भमा भने केही जटिलता र अप्ठेराहरू रहेका छन्। त्यसैले हामी कहा रहेका चुनौतीलाई तीनबटा कोणबाट प्रस्तुत गरिएको छ:

- (१) **कानूनको शासनमा क्षयीकरण:** ऐनको उद्देश्य र भावना भन्दा बाहिर गएर नियम, कार्यविधि निर्देशिका बनाउने अभ्यासको विकास भएको छ। यस्तो परम्परा र अभ्यासको विकासले कानूनको शासन सिद्धान्त र मान्यतामा क्षयिकरण हुँदै जाने चुनौती थपिएको छ। त्यसैले प्रत्यायोजित विधायन निश्चित सीमा र दायरमा रही बनाउने प्रणालीको विकास गर्न आवश्यक र जरुरी भएको छ।
- (२) **कानून वा सो सरहको मान्यता नभएका दस्तावेज प्रत्यायोजित विधायन अन्तर्गत निर्माण हुने क्रममा तीव्रता:** कानून व्याख्या सम्बन्धी ऐन, २०१० को दफा २ (ड) ले कानूनको परिभाषा गरेको छ उक्त परिभाषा अनुसार कानून भन्नाले नेपाल ऐन वा नेपालको कुनै भागमा कानून सरह लागू हुने ऐन, सवाल, नियम, आदेश वा उपनियम सम्भन्नु पर्छ भनिएको छ। तर पछिल्ला केही वर्षदेखि कार्यविधि, निर्देशिका, मापदण्ड, दिग्दर्शन कानून सरहको हैसियत राख्ने दस्तावेजको निर्माण गर्ने क्रमले व्यपकता र तीव्रता पाएको छ। यसरी कानून बनाउनु भनेको एकातिर doctrine of delegates non potest delegare को सिद्धान्त प्रतिकूल हो भने अर्को तर्फ कानून व्याख्या सम्बन्धी ऐनमा रहेको कानूनको परिभाषाले यस्ता दस्तावेजलाई चिन्दैन वा कुनै साईनो सम्बन्ध राख्दैन। यस्तो अभ्यास र प्रचलन बढ्दै गएमा संवैधानिक मुल्य मान्यता र कानूनी शासनको सिद्धान्त विपरीत प्रशासनीक दस्तावेजको आधारमा राज्यको शासन सञ्चालन हुने चुनौति थपिँदै जानेछ।
- (३) प्रत्यायोजित विधायनको संख्यामा व्यापक वृद्धि भएको कारण संसदीय समितिहरूलाई तिनीहरूको अनुगमन गर्ने कठिन हुँदै गएको छ। साथसाथै तिनीहरूको प्रकार र प्रकृतिमा पनि परिवर्तन आएको छ। प्रत्यायोजित विधायन सरहको हैसियत राख्ने कार्यविधि, निर्देशिका, मापदण्ड, दिग्दर्शन जारी गर्ने प्रक्रिया समान्य भैसकेको छ। साथै सबैजसो क्षेत्रको नियमन र व्यवस्थापन लागि कार्यविधि, निर्देशिका र मापदण्ड अपरिहार्य भएको हो की जस्तो देखिन्छ। अर्को महत्वपूर्ण र गम्भीर पक्ष के रहेको छ भने कानून सरहको हैसियतमा रहेका यस्ता दस्तावेजहरू नेपाल राजपत्रमा प्रकाशन गर्ने अभ्यास पनि छैन। त्यसैले संसदीय समितिहरूलाई जानकारी लिन र अनुगमन गर्न पनि कठिन भएको बुझ्न सकिन्छ।

## निष्कर्ष

राज्यको दायर र कार्यक्षेत्रमा भएको विस्तार सँगै कानून निर्माण र कानूनको संख्या पनि सोही अनुपातमा वृद्धि भएको छ । कानूनको संख्यात्मक वृद्धिका अतिरिक्त भिन्न प्रकारको प्राविधिक ज्ञान एवं विशिष्ट अनुभव आवश्यक पर्ने विषयहरूमा नयाँ कानून बनाउनु पर्ने आवश्यकताको कारण संसदले मात्र यस्ता विषयमा कानून बनाउन सम्भव छैन । प्राविधिक ज्ञान र विशिष्ट अनुभव आवश्यक पर्ने विषयमा संसदबाट संक्षिप्त ऐन बनाई विस्तृत व्यवस्था प्रत्यायोजित विधायनमा राखी राज्य सञ्चालन प्रणालीलाई व्यवस्थित र नियमित गर्दै अगाडि बढ्न आवश्यक र जरुरी भएको छ । त्यसैले नेपालको सन्दर्भमा प्रत्यायोजित विधायनको नियमन र व्यवस्थापनको लागि देहायका तरिका अवलम्बन गर्न सुझाव प्रस्तुत गरिएको छ:

- (क) कार्यविधि, निर्देशिका, मापदण्ड जस्ता कानून सरहको हैसियत राख्ने दस्तावेजलाई कानून व्याख्या सम्बन्धि ऐन, २०१० मा संशोधन गरी कानूनको परिभाषा अन्तर्गत समावेश गर्ने,
- (ख) कार्यविधि, निर्देशिका, मापदण्ड समेतलाई नेपाल राजपत्रमा प्रकाशन गरी सबैको पहुँच र जानकारीमा पुऱ्याउने व्यवस्था गर्ने,
- (ग) आगामी दिनमा प्रदेश र स्थानीय तहमा समेत ठूलो संख्यामा कानून बन्ने भएकोले सो पक्षलाई समेत दृष्टिगत गरी वेलायतको दि सवअर्डिनेट लेजिस्लेसन एक्ट १९८९ जस्तै प्रत्यायोजित विधायन सम्बन्धी ऐन तर्जुमा गरी लागू गर्न सकिएमा प्रत्यायोजित विधायन सम्बन्धी विषयलाई नियमन र व्यवस्थापन गर्न सहज हुने छ । त्यस्तो ऐनमा प्रत्यायोजित विधायनको ढाँचा, यसका आधारभूत सिद्धान्त र मान्यता, संघ प्रदेश र स्थानीय तहबीच कानून निर्माण गर्दा समन्वय गर्ने प्रणाली तथा कानून सरहको हैसियत हुने सबै सूचना, कार्यविधि, निर्देशिका आदिलाई अनिवार्यरूपमा नेपाल राजपत्रमा प्रकाशन गर्नुपर्ने विषयहरू समावेश गर्न सकिन्छ ।
- (घ) प्रत्यायोजित विधायनको सम्बन्धमा संसदीय समितिले गर्ने अनुगमन र परीक्षणको कार्यलाई नियमित र प्रभावकारी बनाउने । त्यसको लागि प्रतिनिधि सभा तथा राष्ट्रिय सभाका नियमावलीमा समेत आवश्यक संशोधन र परिमार्जन गर्ने ।

## सन्दर्भ सामग्रीहरू:

कानून किताब व्यवस्था समितः नेपालको संविधानस

कानून किताब व्यवस्था समितः नेपाल ऐन संग्रह खण्ड १, अख्तियार दुरूपयोग अनुसन्धान आयोग ऐन, २०४८स

कानून किताब व्यवस्था समितः नेपाल ऐन संग्रह खण्ड १, गरीबी निवारण कोष ऐन, २०६४स

कानून किताब व्यवस्था समितः नेपाल ऐन संग्रह खण्ड १, लेखापरीक्षण ऐन, २०४८

कानून किताब व्यवस्था समितः नेपाल ऐन संग्रह खण्ड १, सुशासन (व्यवस्थापन तथा सञ्चालन) ऐन, २०६४

कानून किताब व्यवस्था समितः नेपाल ऐन संग्रह खण्ड २, कानून व्याख्या सम्बन्धी ऐन, २०१०स

कानून किताब व्यवस्था समितः नेपाल ऐन संग्रह खण्ड ४, प्रशासकीय कार्यविधि (नियमित गर्ने) ऐन, २०१३स

कानून किताब व्यवस्था समिति: नेपाल ऐन संग्रह खण्ड ६, भन्सार ऐन २०६४स

कानून किताब व्यवस्था समिति: नेपाल ऐन संग्रह खण्ड ९, गैर सैनिक उडान सिभिल एभिएशन) ऐन, २०१५स

कानून किताब व्यवस्था समिति: नेपाल ऐन संग्रह खण्ड १०, दूर सञ्चार ऐन, २०५३स

कानून किताब व्यवस्था समिति: नेपाल ऐन संग्रह खण्ड १३, जलम्रोत ऐनस २०४९,

कानून किताब व्यवस्था समिति: नेपाल ऐन संग्रह खण्ड १४, छात्रवृत्ति ऐन, २०२१स

कानून किताब व्यवस्था समिति: मुलुकी फौजदारी कार्यविधि संहिता, २०७४स

संघीय संसद सचिवालय: प्रतिनिधि सभा नियमावली, २०७५स

संघीय संसद सचिवालय: राष्ट्रिय सभा नियमावली, २०७५स

लीलामणि पौडेल वि. श्री ५ को सरकार (ने का प २०६० अंक ५२६ निर्णय नं ७२१४)

case brief: Panama Refining v.Ryan -1935\_:

<https://www.casebriefs.com/blog/law/administrative-law/administrative-law-keyed-to-lawson/the-constitution-and-the-administrative-state/panama-refining-co-v-ryan;>

Lawyersclubindia Article: Delegation of Power and its Limitations: [https://www.academia.edu/22847609/Delegation\\_of\\_Power\\_and\\_its\\_Limitations;](https://www.academia.edu/22847609/Delegation_of_Power_and_its_Limitations;)

NSW LC Practice 14: Delegated Legislation: [https://www.parliament.nsw.gov.au/lc/proceduralpublications/DB Assets/wppbook/15%NSW%20LC%Prac%20Ch14%20press\\_.pdf.](https://www.parliament.nsw.gov.au/lc/proceduralpublications/DB Assets/wppbook/15%NSW%20LC%Prac%20Ch14%20press_.pdf)

\*\*\*

# पूँजी बजारसँग सम्बन्धित मुख्य मुद्दा र निर्णयहरू: संक्षिप्त विवेचना

कृष्ण प्रसाद घिमिरे

## १. पृष्ठभूमि

नेपालमा कम्पनी ऐन, १९९३ जारी भै कम्पनी नियमन गर्न उद्योग परिषद्को स्थापना भएको र कम्पनी ऐन अनुसार नेपाल बैंक र विराटनगर जुट मिल्सको स्थापना भै दुवै कम्पनीबाट सार्वजनिक रूपमा शेयर विक्री गरी धितोपत्र बजारसम्बन्धी गतिविधि सुरुआत भएको पाइन्छ। औद्योगिक नीति २०३० अनुसार २०३३ सालमा सेक्युरिटी खरिद बिक्री केन्द्रको स्थापना भै कम्पनीले जारी गरेको शेयर र सरकारी ऋणपत्रको कारोबार प्रारम्भ भएको पाइन्छ। सर्वसाधारण जनताको आर्थिक हित कायम राख्न र देशको आर्थिक विकासमा योगदान पुऱ्याउन, लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्न र उद्योगधन्दाको स्वामित्वमा जनसहभागिता बढाउन, धितोपत्र कारोबारलाई व्यवस्थित र नियमित गर्न धितोपत्र कारोबार ऐन, २०४० जारी भएको प्रस्तावनाबाट देखिन्छ।

यस ऐनमा २०४९ सालमा भएको पहिलो संशोधनले धितोपत्र बजार नियमन निकायको रूपमा धितोपत्र बोर्डको स्थापना गरी लगानीकर्ताको हित संरक्षण, बजारको विकास र कारोबारलाई व्यवस्थित र नियमित गर्ने उद्देश्यले स्थापित धितोपत्र बोर्डलाई उक्त ऐनको दफा ४ को उपदफा (४) ले व्यक्ति सरह आफ्नो नामबाट नालिस उजुर गर्न र बोर्डउपर पनि सोही नामबाट नालिस उजुर लाग्न सक्ने व्यवस्था गरेको पाइन्छ। यस ऐनलाई धितोपत्र सम्बन्धी अध्यादेश, २०६२ ले प्रतिस्थापन गरेको भए तापनि सोही व्यवस्थालाई धितोपत्रसम्बन्धी ऐन, २०६३ ले निरन्तरता दिएको पाइन्छ। यस ऐनको परिच्छेद ८ ले नेपाल धितोपत्र बोर्डलाई नियमन, अनुगमन, निरीक्षण तथा जाँचबुझ गर्ने अधिकार प्रदान गरेकोले बोर्डले अनुमति पत्र प्रदान गरेको धितोपत्र व्यवसायी र बोर्डमा धितोपत्र दर्ता गराउने संगठित संस्था उपर आवश्यक आदेश निर्देशन जारी गर्ने, अनुमति पत्र निलम्बन र खारेज गर्ने र ऐन नियमको उल्लंघन गर्नेलाई जरिवाना गर्ने लगायतका अर्धन्यायिक अधिकार क्षेत्र समेत प्रदान गरेको परिप्रेक्ष्यमा बोर्डको निर्णयमा चित्त नबुझ्ने पक्षले अदालत समक्ष पुनरावेदन गर्न सक्ने कानूनी ब्यबस्था गरेको छ। यसरी नेपाल धितोपत्र बोर्डको नाममा पर्न आएका नालिस (मुद्दा) उजुर र बोर्डको नामबाट समेत मुद्दा मामिला दायर गर्ने कार्य भै आएका छन्। यसरी बोर्डको विरुद्ध विभिन्न अदालतमा परेका मुद्दा र बोर्डको नामबाट दायर गरिएका मुद्दा मामिलामा सम्मानित अदालतबाट भएका आदेश निर्णय (फैसलाबाट) पूँजी बजारको विकासमा उल्लेखनीय योगदान पुऱ्याएको पाइन्छ।



## २. पूँजी बजारसम्बन्धी मुद्दा र निर्णयहरूको संक्षिप्त विवरण

- क. निवेदक ओम सेक्यूरिटीज एण्ड एलाईड सर्भिसेज प्रा.लि.ले नेपाल धितोपत्र बोर्ड, र नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि.समेतलाई विपक्षी बनाई निर्णय वदरको मुद्दा पुनरावेदन अदालतमा ग्राहकको नागरिकता प्रयोग गरी कित्ते दस्तखत गरी कोरोबार गरेको भनी बोर्डको मिति २०६४।८।२७ मा धितोपत्र व्यवसायीको अनुमति पत्र खारेज गरेको निर्णय वदर गरी पाउँ भन्ने पुनरावेदन माग दाबी । पुनरावेदन अदालत पाटनबाट मिति २०६६।१२।१ मा भएको फैसला अनुसार ग्राहक कृष्णप्रसाद अधिकारीको फोन आग्रहमा निजको भाई नाताका व्यक्ति शिवप्रसाद अधिकारीबाट भएको खरिद बिक्री आदेश, दाखिल खारेज आदिमा भएका सहि र विवरण एकै भएको र कोबाट भएको भन्ने पुष्टि गराउन नसकेको अवस्थामा निजको कम्पनीबाट भएको शेयर कारोबारको दायित्व निजले नै लिनुपर्ने र अभिलेख अद्यावधिक नगरेकोले धितोपत्र विनिमय बजारले गरेको निलम्बन कायम रहेकै अवस्थामा थप आरोपको आधारमा बोर्डले अनुमतिपत्र खारेज गर्ने मिति २०६४।८।२७ को निर्णयलाई अन्यथा भन्न मिलेन बोर्डको निर्णय कानूनसम्मत नै देखिँदा सदर हुने ठहर्छ ।
- ख. निवेदक : मर्कन्टाईल फाईनान्स लि.को तर्फबाट ओमप्रकाश सिकारीयाले नेपाल धितोपत्र बोर्डलाई विपक्षी बनाई पुनरावेदन अदालत पाटनमा दायर गरेको रिट निवेदनमा ऐन र नियमावलीको व्यवस्था अनुसार धितोपत्र दर्ता गर्न दर्ता दस्तुर रु.१,१०,००० र कागजातसहित बोर्डमा निवेदन दिएकोमा धितोपत्र दर्ता नभएकोले रकम फिर्ता मागेकोमा २०७०।१।२३ मा रकम फिर्तासम्बन्धी ऐननियममा कुनै व्यवस्था नभएको भनी रकम फिर्ता दिन इन्कार गरेकोले परमादेशको आदेशले फिर्ता दिनु दिलाउनु भन्ने परमादेशको आदेश जारी गरी पाउँ भन्ने मागदावी रहेको ।दस्तुर रकम धरौटी जस्तो फिर्ता गर्न मिल्ने होईन । निवेदकको विवरणपत्र स्वीकृतिको क्रममा ने.रा.वैबाट उक्त कं.को प्रबन्धपत्र नियमावलीमा संशोधन प्रस्ताव छलफलको क्रममा रहेको जानकारी प्राप्त भएको र पूर्ण विवरण प्राप्त भएपछि विवरणपत्र स्वीकृत गरी धितोपत्र दर्ता हुने प्रक्रियामा रहेकोले रिट खारेज गरी पाउँ भनी बोर्डले लिखित जवाफ पेश गरेकोमा पुनरावेदन अदालत पाटनबाट निवेदकको तर्फबाट आवश्यक कागजात पेश हुन आएको बखत धितोपत्र बोर्डले आवश्यक प्रक्रिया पूरा गरी धितोपत्र दर्ता गर्ने नै हुँदा बोर्डबाट कानूनद्वारा प्रदान गरेको कर्तव्य निर्वाह गर्न इन्कार गरेको अवस्था देखिएन । कुन कानून बमोजिम रकम फिर्ता मागेको हो स्पष्ट नभएकोले माग बमोजिम परमादेशको आदेश जारी गर्न मिलेन रिट निवेदन खारेज हुने ठहर्छ भनी फैसला भएको ।
- ग. निवेदक अधिवक्ता हरिश्चन्द्र सुवेदीले नेपाल धितोपत्र बोर्डलाई समेत विपक्षी बनाई धितोपत्रसम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा ६२ ले बैंक तथा वित्तीय संस्थाले सहायक कम्पनीमार्फत धितोपत्र व्यवसाय गर्न पाउने व्यवस्था अनुसार एनएमबि बैंकले एनएमबि क्यापिटलमार्फत धितोपत्र व्यवसाय गर्न कम्पनी स्थापना गरेकोमा बोर्डको मिति २०६७।३।२३ को एनएमबि क्यापिटल लि.लाई लेखेको पत्रले मुख्य कम्पनीको अध्यक्ष सञ्चालक सहायक कम्पनीको सञ्चालक हुन नपाउने गरी पत्राचार गरेको र सोको आधारमा सञ्चालकबाट फिर्ता बोलाउने निर्णय भएकोले उक्त कार्य उत्प्रेषणको आदेशले बदर गरी पाउ भन्ने रिट निवेदन गरेकोमा सर्वोच्च अदालतबाट निवेदक एनएमबि क्यापिटलको निर्वाचित सञ्चालक नभई बैंकको प्रतिनिधि सञ्चालक मात्र भएकोले फिर्ता बोलाउन सक्ने । नियन्त्रक र नियन्त्रित एउटै हुन नसक्ने भएकोले (दाबी पुन नसक्ने हुँदा निवेदन खारेज हुने ठहर्छ भन्ने फैसला भएको ।

घ. निवेदक सुदर्शन बहादुर सिंहले नेपाल धितोपत्र बोर्ड समेतलाई विपक्षी बनाई संस्थाको एउटा शेयरधनीले आफ्नो नाममा रहेको शेयर बिक्री गर्दा बिक्री प्रस्ताव तयार गर्नुपर्ने कुरा कम्पनी ऐन, २०६३ मा नै नभएको व्यवस्था बोर्डले धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०६५ को नियम १० र १२ तथा सोसंग सम्बन्धित अनुसूची ७ र ८ मा राखी बनाएकोले ऐनको दफा ५, ६३, ११६ र राष्ट्र बैंकको परिपत्र समेतले मेरो हक हनन् भएकोले उत्प्रेषणको आदेशले बदर गरी मेरो संस्थापक समूहको शेयर धितोपत्र दलालमार्फत बिक्री गर्न दिनु भन्ने माग दावी सहितको उत्प्रेषणयुक्त परमादेशको आदेश जारी गरी पाँउ भनी सर्वोच्च अदालतमा रिट निवेदन दायर भएको। संस्थापकले आफ्नो लगानीबाट बहिर्गमन हुन लागेमा धितोपत्र बजारमा ठूलो हलचल र तरंग पैदा गर्ने हुँदा त्यस्तो शेयर बिक्री गर्न बिक्री प्रस्तावमार्फत जानुपर्ने गरी कानूनी व्यवस्था गरिएको, सो व्यवस्थाले शेयर बिक्री गर्न बन्देज नलगाइएको पारदर्शी र व्यवस्थित गर्न मात्र भएको भन्ने बोर्डको लिखित जवाफ रहेको। सिद्धार्थ बैंकको शेयर कारोबारसँग सम्बन्धित विवाद भएकोले बोर्डले दिएको निर्देशन एवं परिपत्रलाई अधिकारिक मान्नु पर्ने, धितोपत्र बोर्ड र राष्ट्र बैंकले धितोपत्र बजारसम्बन्धी विषयमा दिएको निर्देशन एवं परिपत्र एक आपसमा बाझिए बोर्डले दिएको निर्देशन नै आधिकारिक हुने, संस्थापक शेयरधनीको हकमा आफ्नो शेयर बिक्री गर्दा के कस्तो प्रकृयाबाट व्यवस्थित गर्ने भन्ने कुरा बोर्डले ऐन नियमावलीमा भएको व्यवस्था अनुसार निर्धारण गरी सो बमोजिम आवश्यकता अनुसार परिपत्र गर्न वा निर्देशन दिन सक्ने देखिएकोले रिट खारेज हुने भनी सर्वोच्च अदालतबाट फैसला भएको।

ङ. निवेदक शपथ इन्भेष्टमेन्ट प्रा.लिको तर्फबाट विनिता अधिकारीले: नेपाल धितोपत्र बोर्ड, नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. समेतलाई विपक्षी बनाई सर्वोच्च अदालतमा दायर गरेको रिट निवेदनमा धितोपत्रसम्बन्धी ऐन, २०६३ तथा धितोपत्र व्यवसायी (धितोपत्र दलाल, धितोपत्र व्यापारी, तथा धितोपत्र बजार निर्माता) नियमावली, २०६४ द्वारा प्राप्त धितोपत्र व्यवसाय गर्न पाउने हकलाई कुण्ठित गर्ने गरी नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. ले मिति २०६४।८।१२ मा सिफारिस छनौट विधि बनाई लागू गरेको भन्ने प्रकाशित सूचनाले संविधानद्वारा प्रदत्त हकमा आघात परेकोले उत्प्रेषणको आदेशद्वारा बदर गरी निवेदक कम्पनीलाई धितोपत्र व्यवसाय गर्ने अनुमतिको लागि निवेदन पेश गर्ने र सिफारिस दिनु भनी नेप्सेका नाउँमा परमादेशको आदेश र रिट निवेदन टुंगो नलागेसम्म विपक्षीहरूको कामकारवाही रोकि पाउन माग गरेकोमा सर्वोच्च अदालतबाट निवेदक र निजले प्रतिनिधित्व गरेको कम्पनीले उक्त सिफारिस छनौट विधि बनाउनुभन्दा पहिले धितोपत्र व्यवसायीको रूपमा काम गरिरहेको अवस्था नहुनुको साथै सिफारिस छनौट विधि बनाई लागू भएपछि सोही कारणले मात्र निवेदकले सञ्चालन गरिरहेको धितोपत्र व्यवसायको रूपमा काम गर्न निवेदकलाई अयोग्य बनाई निजमा निहित भई सकेको धितोपत्र व्यवसाय गर्ने हकबाट वञ्चित गरिएको भन्ने व्यहोरा रिट निवेदन र मिसिल संलग्न प्रमाणबाट नदेखिएकोले उक्त कामकारवाही बदर नहुने, निवेदन खारेज हुने ठहर्छ भन्ने फैसला भएको। यसै सम्बन्धमा अधिवक्ता राजन अधिकारीले सर्वोच्च अदालतमा दायर गरेको रिट निवेदनमा भएको फैसलामा धितोपत्रसम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा २ को (ज) मा धितोपत्र व्यवसाय भन्नाले व्यवसाय गर्न अनुमतिपत्र प्राप्त कम्पनी वा संस्थाले यस ऐन बमोजिम गर्ने धितोपत्र कारोबार सम्भन्नु पर्छ भन्ने र देहाय (ट) मा धितोपत्र व्यवसायी भन्नाले दफा ५८ बमोजिम अनुमतिपत्र प्राप्त कम्पनी वा संस्था सम्भन्नु पर्छ भनेको र सोहि ऐनको दफा ६३(१) मा धितोपत्र दलाललाई धितोपत्र व्यवसायी मध्येको एक व्यवसायी भनिएकोले निवेदकले दावी लिए जस्तो प्राकृतिक व्यक्तिले दलाल इजाजत पत्र पाउने अवस्था नदेखिएकोले प्रस्तुत मुद्दामा नेपाल धितोपत्र विनिमय बजार लि.ले धितोपत्रसम्बन्धी प्रचलित कानूनको अधिनमा रहि बनाएको दलाल व्यवसायी इजाजत पत्रको लागि सिफारिस छनौट विधिमा गरिएको व्यवस्था तथा

धितोपत्र व्यवसायी (धितोपत्र दलाल, धितोपत्र व्यापारी तथा बजार निर्माता) नियमावली, २०६४ को कुनैपनि व्यवस्थासंग तथा धितोपत्रसम्बन्धी ऐन, २०६३ तथा संविधानको प्रावधानसंग बाभिएको नदेखिएको कारण निवेदकको माग दावी बमोजिम आदेश जारी गर्नु नपर्ने फैसला भएको ।

- च. युनिटी लाईफ इन्टरनेशनलको तर्फबाट काशीराम गुरुङ्गसमेतले नेपाल धितोपत्र बोर्ड समेतलाई विपक्षी बनाई कम्पनीले सञ्चालन गरी आएको स्वास्थ्य, बीमा, पर्यटन, सीमित वैकिङ्ग लगायतका कार्यमा ठोस अध्ययन नै नगरी हचुवाको भरमा ठाडो हस्तक्षेप गरी सुनुवाईको मौका समेत नदिई संवैधानिक र कानूनी हक हनन् गरी कम्पनीका संस्थापक सञ्चालक, कर्मचारीलाई पक्राउ गर्ने बैंक खाता रोक्का गर्ने, कार्यालयमा तालाबन्दी गर्ने, कागजपत्र कब्जा गरी नियन्त्रणमा लिई हिनामिना गर्ने कार्य गरेकोले उक्त कार्यहरू उत्प्रेषणको आदेशले वदर गरी उपयुक्त आज्ञा आदेश वा पूर्जा जारी गरी पाउँ भनी सर्वोच्च अदालतमा रिट दायर गरेकोमा बोर्डको तर्फबाट कम्पनीको शेयर वितरण गर्ने योजनाको सम्बन्धमा ऐन नियम र बोर्डको निर्देशन अनुसार गर्न अन्यथा दफा १०१ बमोजिम कारवाही हुने ब्यहोराको मिति २०६५।३।१ मा पत्र पठाइएको हो यसबाट निजको हक हनन् नभएको र कम्पनीले गरेका कार्यहरूका सम्बन्धमा सरकारले कम्पनीको घुम्टो उठाउने सिद्धान्त अनुसार कार्य गर्न सक्ने लिखित जवाफ पेश गरिएकोमा सर्वोच्च अदालतबाट निम्नानुसार निर्देशनात्मक आदेश जारी भएको : (

### बीमा ऐन संशोधन गर्नु

नियमनकारी निकायबाट इजाजात नलिई शेयर योजना, वीमा योजना लगायत निक्षेप योजनाबाट रकम संकलन गर्ने गराउने कार्यको अनुगमन गरी दोषी उपर कारवाही गर्न ने.रा.बैं । बोर्ड, वीमा समितिमा प्रभावकारी अनुगमनको व्यवस्था मिलाउनु ।

कम्पनी रजिष्ट्रारको कार्यालयलाई कानून तथा न्याय मन्त्रालय मातहत राख्ने वा उपयुक्त व्यवस्था मिलाउनु ।

- छ. नेपाल धितोपत्र बोर्डका तहकिकात अधिकारी र विपक्षी गोविन्द घिमिरे भएको नक्कली शेयर कारोबार मुद्दा काठमाण्डौ जिल्ला अदालतमा मिति २०७४।०३।२३ गते दायर भएकोमा अभियोगमा : मिति २०७१।११।२६ गते बिक्रीकर्ताहरूबाट निज गोविन्द घिमिरेले खरिद गरेको चिलिमे हाइड्रोपावर कम्पनी लि. को १३,५०० कित्ता शेयर खरिद बिक्री भएकोमा सो शेयर नक्कली भएको तथा सोही शेयरलाई अग्रवाल सेक्युरिटीज प्रा.लि.ले वि.टी. कर्जामा जमानत बसी ऋण कारोबार भएको युनाईटेड फाईनान्सको वि.टी. कर्जा वापतको रकम रु. ६०,४३,९१६।०० (अक्षरूपी साठी लाख त्रिचालीस हजार नौ सय सोह्र रूपैयाँ मात्र) र सिद्धार्थ डेभेलपमेन्ट बैंकको कर्जा वापतको रकम रु. ७०,८०,०६७।४५ (अक्षरूपी सत्तरी लाख असी हजार सत्तसठ्ठी रूपैया पैतालीस पैसा) गरी जम्मा रु. १,३१,२३,९८३।४५ (एक करोड एकतीस लाख तेइस हजार नौ सय त्रियासी रूपैया पैतालिस पैसा) मध्ये उक्त कम्पनीको निवेदन बमोजिम रु. १,२३,११,३००।- (एक करोड तेईस लाख एघार हजार तीन सय रूपैया) कारोबार रकम र ब्याज लगायत रु. ८,१२,६८३।४५ (आठ लाख बाह्र हजार छ सय त्रियासी रूपैया पैतालिस पैसा) समेत कुल रु. १,३१,२३,९८३।४५ निज गोविन्द घिमिरेले नतिरी फरार रहेको देखिन आएकोले धितोपत्रसम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा ९८ बमोजिम धितोपत्र दलाल व्यवसायी समेतलाई भुक्त्यानामा पारी जालसाजीयुक्त कारोबार गरी उक्त नक्कली शेयर कारोबार गरेको पुष्टि भएको हुँदा निज गोविन्द घिमिरेलाई धितोपत्रसम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा ९८ बमोजिमको कसूर अपराधमा सोही ऐनको दफा १०१ को उपदफा (३) बमोजिम सजाय हुन र हानी नोक्सानी भराई पाउन मागदावी गरी काठमाडौं जिल्ला अदालतमा अभियोग पत्र दायर भएकोमा अभियुक्त फेला नपरेकोले मुद्दा तामेलीमा रहेको छ ।

### ३. उपसंहार

धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को उद्देश्य कार्यान्वयन गर्न धितोपत्र बजारको नियमन निकायको दायित्व पूरा गर्न नेपाल धितोपत्र बोर्डले गरेका निर्णय र कानूनी व्यवस्था कार्यान्वयन गर्ने सिलसिलामा भएका कार्यहरूका सम्बन्धमा उत्पन्न विवादका विषयमा सम्मानित अदालतबाट लिईएका निर्णयहरूले नेपालको पूँजी बजारको नियमन सुदृढीकरण तथा विश्वसनीयता अभिवृद्धि र लगानीकर्ताको हित संरक्षणमा अतुलनीय योगदान रहिआएको छ । धितोपत्रको कारोबारमा व्यवसायीले अपनाउनु पर्ने स्वच्छता, इमान्दारिता र होसीयारी पालना नगर्ने व्यवसायीलाई गरेका कारवाही,संगठित संस्थाले आफ्नो धितोपत्रको सार्वजनिक रूपमा बिक्री गर्न पूरा गर्नुपर्ने प्रक्रिया पूरा नगरेकोमा बोर्डले दिएको निर्देशन, धितोपत्र बजारको अनुगमन र सुपरिवेक्षण गनुपर्ने बोर्डको दायित्व पूरा गर्न सम्मानित अदालतबाट नियमन निकायहरूको नाममा जारी भएका निर्देशनात्मक आदेशहरू, धितोपत्र बजार र व्यवसायीहरूको सेवा विस्तार गर्ने बोर्ड समेतको सत्प्रयासमा सम्मानित अदालतबाट मार्ग प्रशस्त हुनु र अन्य विभिन्न विषयमा भएका निर्णयका आधारमा पूँजी बजारको भविष्य उज्वल रहेको देखिन्छ । पूँजी बजार यसमा आबद्ध लाखौं लगानीकर्ता र बजारका सहभागीहरूको वर्तमान र भविष्यसंग जोडिनुको साथै देशको अर्थतन्त्रको अभिन्न अंगको रूपमा रहेकोले यसको विकास,विस्तार र सुसञ्चालनमा सबै पक्षबाट सदैव सकारात्मक सहयोगको अपेक्षा गरिन्छ ।

### सन्दर्भ सामग्री

१. नेपाल ऐन संग्रहहरू, कानून किताब व्यवस्था समिति
२. नेपाल कानून पत्रिकाहरू
३. नेपाल धितोपत्र बोर्डका प्रकाशनहरू

\* \* \*

# नेपालमा वित्तीय साक्षरताको स्थिति

✍ नारायण प्रसाद शर्मा

## क) विषय प्रवेश

अर्थतन्त्रको समग्र संरचना हेर्दा अधिकांश विकसित तथा विकासशील मुलुकको अर्थतन्त्रमा विशेषतः वास्तविक क्षेत्र, सरकारी वित्त क्षेत्र, बैंकिंग एवं वित्तीय क्षेत्र बाह्य अर्थात वैदेशिक व्यापार तथा भुक्तानी क्षेत्र गरी मुख्य चार क्षेत्र रहेका हुन्छन्। यी चार क्षेत्र मध्येको वित्तीय क्षेत्र अन्तर्गत पर्ने कार्यहरू प्रत्यक्ष रूपमा सर्वसाधारणसँग जनजीवन सँग सँग अगाडि बढेको हुन्छ। वित्तीय क्षेत्र भित्र समग्र वित्तीय प्रणालीका साथमा वित्तीय संस्था, वित्तीय बजार, वित्तीय उपकरण, वचतकर्ता, ऋणी, बीमा क्षेत्र तथा नियमनकारी निकायहरू पर्दछन्। समाजमा छरिएर रहेको वचत तथा पूँजीलाई एकत्रित गरी आवश्यक परेको क्षेत्र उत्पादनशील क्षेत्रमा प्रवाह गर्न तथा परिचालन गर्न महत्वपूर्ण भूमिका वित्तीय क्षेत्रको रहन्छ।

वित्तीय क्षेत्रमा बैंकिङ्ग, पूँजी बजार, बीमा सेवा सहित समाष्टित वित्तीय गतिविधिहरू पर्दछन्। यो क्षेत्रले मुद्राको प्रयोग अर्थात मौद्रिकीकरणबाट अर्थतन्त्रलाई चलायमान बनाउँछ। बैंक वित्तीय संस्थाहरूको नियामक निकाय नेपाल राष्ट्र बैंकले मौद्रिक नीति संचालनमार्फत बैंकिङ्ग र मौद्रिक क्षेत्रलाई नियन्त्रण र निर्देशन गर्दछ। त्यसैगरी नेपाल धितोपत्र बोर्डले सूचीकृत कम्पनीहरूको रूपमा बैंक वित्तीय संस्थाहरू, बीमा कम्पनीहरू, जलस्रोत, उत्पादनशील कम्पनीहरू तथा मार्चेण्ट बैंकर, ब्रोकर, निक्षेप सदस्य, शाख मूल्याङ्कन संस्था, सामूहिक लगानी योजना आदिलाई नियमन गर्दछ। साथै नेपाल सरकार, अर्थ मन्त्रालयले सिधै नियमन गर्ने संस्थाहरू-कर्मचारी संचय कोष, निक्षेप तथा कर्जा सुरक्षण कोष, नागरिक लगानी कोष र सामाजिक सुरक्षण कोषसमेत यस क्षेत्रमा रहेका छन्। बीमा समितिले सबै बीमा र पुर्नबीमा कम्पनीहरूको नियमन गर्दछ। यसरी समग्रता हेर्दा यस क्षेत्रमा मुद्रा प्रदाय, निक्षेप, कर्जा, बीमा, शेयर कारोवार सहित लगायतका विषयहरू पर्दछन्। वित्तीय क्षेत्र एक प्राविधिक प्रकृतिको क्षेत्र भएको हुनाले यस सम्बन्धी ज्ञानमा कमी हुँदा यस क्षेत्रमा स्थायित्व र दिगोपन ल्याउनका लागि हालैका वर्षहरूमा वित्तीय साक्षरता अभिवृद्धिका लागि विश्वका विकसित देखि विकासशील राष्ट्रहरूले प्राथमिकता दिदै आएको पाइन्छ।

सन् २००८ को विश्वव्यापी वित्तीय संकटपश्चात् वित्तीय साक्षरताको आवश्यकता बढेको पृष्ठभूमिमा G20, Organisation of Economic Co-operation and Development-OECD/International Organisation of Securities Organisation-IOSCO जस्ता अन्तर्राष्ट्रिय संस्थाहरूले वित्तीय औजार, बचत, लगानी सम्बन्धी सर्वसाधारणको ज्ञान बढाउनका लागि विशेष महत्व दिई विभिन्न कार्यक्रमहरू सञ्चालन गर्दै आएको छ। उक्त वित्तीय संकट पश्चात वित्तीय साक्षरताको अवस्थामा सुधार ल्याउन उल्लिखित संस्थाहरूले तयार गरेका वित्तीय साक्षरता सम्बन्धी रणनीतिहरू बनाई कार्यान्वयनमा ल्याएका छन्।

नेपालको परिदृश्य हेर्दा वित्तीय क्षेत्रका नियमन निकायहरूले छुट्टाछुट्टै रूपमा वित्तीय साक्षरता तथा वित्तीय समावेशीकरणलाई बढावा दिई बढीभन्दा बढी जनतामा धितोपत्र बजार, बैंकिङ, बीमा, सहकारी लगायतका वित्तीय सेवाको पहुँच विस्तार गर्ने उद्देश्यले विभिन्न कार्यहरू गरिरहेको अवस्था छ। हाम्रो देशको जनसंख्याको ठूलो हिस्सा औपचारिक वित्तीय सेवाबाट बञ्चित रहेको अवस्था छ। वास्तवमा वित्तीय सेवाको माग पक्षमा सुधार ल्याउन नेपालमा पनि वित्तीय चेतना एवम् साक्षरता कार्यक्रम विस्तार गर्नु अपरिहार्य भैसकेको छ।

## ख) वित्तीय साक्षरताको अवधारणा

सामान्य अर्थमा वित्तीय कारोबार सम्बन्धी ज्ञान नै वित्तीय साक्षरताको रूपमा बुझ्ने गरिन्छ। देशका नागरिकको लागि अपरिहार्य वित्तीय साधनहरू र वित्तीय कारोवार सम्बन्धी ज्ञानलाई अभिवृद्धि गर्न महत्वपूर्ण भूमिका खेल्दछ। अन्तर्राष्ट्रिय समन्वय तथा विकासका लागि संस्था (OECD) ले सन् २००५ मा वित्तीय साक्षरतालाई परिभाषित गरेकोमा सन् २०१२ मा जी २० राष्ट्रका नेताहरूले यसलाई आधिकारीता प्रदान गरे पश्चात अधिकांश देशहरूले सो परिभाषालाई मान्यता दिएको देखिन्छ। उक्त संस्थाले वित्तीय साक्षरतालाई वित्तीय उपभोक्ता वा लगानीकर्ताहरूले वित्तीय उत्पादन, वित्तीय साधन, यसको अवधारणा र सोमा रहने जोखिमहरूको बारेमा जानकारी, निर्देशन वा उद्देश्यको माध्यमबाट ज्ञान तथा सीप अभिवृद्धि गरी वित्तीय जोखिम तथा अवसर सम्बन्धमा शतर्क बनी आफ्नो वित्तीय भलाइमा सुधार गर्न आफ्नो वित्तीय भलाईका लागि कहाँ जान सकिन्छ भनी प्रभाव कार्यहरू कार्य गर्न सक्ने प्रक्रियाको रूपमा व्याख्या गरेको पाइन्छ।

वित्तीय साक्षरतालाई वित्तीय चेतना तथा वित्तीय शिक्षा जस्ता नामले पनि बुझ्न सकिन्छ। यसबाट आफूसँग उपलब्ध स्रोत तथा साधनको सदुपयोगबाट आर्थिक तथा सामाजिक सुरक्षा हासिल गर्ने, सीमित साधनको अधिकतम उपयोग गरी असीमित आवश्यकताहरूलाई प्राथमिकताको आधारमा पूरा गर्न व्यवस्थित बजेट बनाउने तरिका सिकाउने तथा सीमित साधनको व्यवस्थित परिचालन र उच्चतम सदुपयोग गर्ने कला, सीप र ज्ञान प्रदान गर्दछ। यसले वित्तीय सेवा उपलब्ध गराउनेहरूलाई समेत उनीहरूको सेवा वा उत्पादनहरूको बारेमा राम्ररी बुझ्न, त्यसैगरी उत्पादनसँग जोडिएको जोखिमको घनत्व एवं गहिराइको पहिचान गर्न, त्यसलाई व्यवस्थापन गर्न तथा उनीहरूका ग्राहक (उपभोक्ता) को वास्तविक आवश्यकतालाई पहिचान गरी उनीहरूका उत्पादनलाई परिमार्जन गर्न सहयोग पुऱ्याउन सहयोग गर्दछ। यसको माध्यमबाट समग्र वित्तीय प्रणालीमा विश्वासको अभिवृद्धि गर्दछ र सहभागितामा वृद्धि गर्न आवश्यक भूमिका खेल्दछ।

वित्तीय साक्षरताको माध्यमबाट आम जनमासमा पूँजीको सिर्जना, औपचारिक क्षेत्रबाट सापेक्षित रूपमा सस्तो व्याजदरमा कर्जा उपयोग मार्फत उत्पादन, उपभोग, लगानी, रोजगारीमा सकारात्मक प्रभाव पर्ने तथ्य विभिन्न राष्ट्रहरूको उदाहरणबाट स्पष्ट भइसकेको छ। वित्तीय चेतना आम जनमानसको सरोकार र चासोको विषय हो तापनि यस कार्यक्रमले विशेष गरेर वित्तीय सेवा र पहुँचको अवसरबाट वञ्चित दुर्गम ग्रामीण क्षेत्रमा बसोबास गर्ने सर्वसाधारण र वित्तीय कारोवार र उपकरणबारे अनभिज्ञ किशोर/किशोरीलाई केन्द्र बिन्दुमा राख्नु प्रमुख कर्तव्य हुन आउँछ। हरेक व्यक्तिसँग भएको सीमित स्रोत र साधनको कुशल उपयोगबारे जानकारी दिँदै आयमूलक क्षेत्रमा लगानी गर्ने र त्यसबाट आर्थिक उन्नति गर्ने ज्ञान, सीप र कला प्रदान गर्नु वित्तीय साक्षरताको लक्ष्य हुन्छ।

वित्तीय पहुँच (Financial Access) न्यून भएको नेपालजस्तो मुलुकमा वित्तीय साक्षरताको अभिवृद्धि अत्यन्त आवश्यक छ। वित्तीय साक्षरताको माध्यमबाट धितोपत्र बजार, बैंकिङ, बीमा लगायतका वित्तीय सेवाको प्रयोगमा

सहजता ल्याउँदछ । सबैका लागि वित्तीय सेवा पुनुलाई वित्तीय समावेशीकरणको रूपमा बुझिन्छ । प्रत्येक नागरिकलाई सुलभ तरिकाले वित्तीय सेवाको पहुँच पुऱ्याउनु नै वित्तीय समावेशीकरणको अवधारणा एवम् उद्देश्य हो । वित्तीय समावेशीकरणले क्षेत्र, लिङ्ग, वर्ण, जात आदिका आधारमा कुनै भेदभाव नगरी समान रूपमा वित्तीय संस्थाहरूबाट प्रदान गरिने औपचारिक वित्तीय सेवा पुऱ्याउनु पर्दछ भन्ने दृष्टिकोण राख्दछ । यसै गरी वित्तीय शिक्षाले कुनै पनि व्यक्तिसँग भएको आर्थिक वा वित्तीय स्रोत-साधनको प्रभावकारी एवम् मितव्ययी उपयोग गर्ने ज्ञान समेत प्रदान गर्दछ ।

### ग) वित्तीय साक्षरताको आवश्यकता तथा महत्व

सन् १९९३ का नोबेल शान्ति पुरस्कार विजेता नेल्सन मण्डलाले भन्नुभएको छ कुनै पनि देश तबसम्म विकसित हुँदैन जबसम्म सो देशका नागरिक वित्तीयरूपमा साक्षर हुँदैन । उक्त भनाईबाट वित्तीय साक्षरताको महत्वलाई प्रष्टसँग बुझ्न सकिन्छ । वित्तीय क्षेत्रले छरिएर रहेको पूँजीको परिचालन गर्ने एवं बचत गर्ने र लगानीको माग गर्ने निकायको बीच मध्यस्थकर्ताको कार्य गर्ने हुँदा समग्र अर्थतन्त्रमा वित्तीय प्रणालीको महत्वपूर्ण भूमिका हुने सन्दर्भमा वित्तीय प्रणालीको दिगो र स्थायी विकासकालागि वित्तीय साक्षरताको उच्च महत्व रहेको हुन्छ ।

वित्तीय साक्षरताले वित्तीय स्रोतलाई प्रभावकारी रूपले कसरी उपयोग गर्ने अथवा वित्तीय व्यवस्थापन कार्यलाई कसरी प्रभावकारी बनाउने भन्ने विषयमा निर्णयमा पुन आवश्यक पर्ने ज्ञान आर्जन गर्ने कुरालाई जनाउँछ । तसर्थ, वित्तीय साक्षरताले उपभोक्ताहरूमा वित्तीय स्रोतको नीतिगत विषयमा, वित्तीय प्रोडक्टहरूमा, वित्तीय प्रोडक्टको मूल्य तथा अभ्यासहरूका विषयमा राम्रो जागरण तथा ज्ञान अभिवृद्धि गराउने हुनाले वित्तीय क्षेत्रमा उपभोक्ता संरक्षणको दृष्टिले समेत वित्तीय साक्षरताको महत्व र आवश्यकता धेरै छ ।

### घ) नेपाल वित्तीय साक्षरताका लागि विभिन्न निकायहरूबाट भैरहेको कार्यहरू

आर्थिक सर्वेक्षण २०७४।७५ मा वित्तीय स्थायित्व, पहुँच र समावेशीकरणको लागि गत आ.व. देखि वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीति कार्यान्वयन हुँदै आउनुका साथै सर्वसाधारणको वित्तीय उपकरणमा पहुँच वृद्धि भएको देखिन्छ । कतिपय संस्थाहरूले गरेको अध्ययनले नेपालमा वित्तीय साक्षरता ७० प्रतिशत पुगेको आकंडा प्रस्तुत गरेको देखिन्छ । तर धरातलीय यथार्थले वास्तविकरूपमा हेर्ने हो भने बैंक खाता तथा बचत सम्बन्धी तथा सहकारी सदस्यता सम्बन्धी जानकारी रहनुका अलावा धितोपत्र बजार तथा बीमा सम्बन्धी जानकारी कमै रहेको देखिन्छ । यस सम्बन्धमा वित्तीय क्षेत्रका नियमनकारी निकायहरूका नीति तथा कार्यक्रमहरूमा वित्तीय साक्षरता सम्बन्धी निम्नानुसारका कार्यक्रमहरू रहेको देखिन्छ ।

दीर्घकालीन तथा मध्यमकालीन पूँजी परिचालनका लागि महत्वपूर्ण रहने धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारको नियमनकारी निकाय नेपाल धितोपत्र बोर्डको आ. व. २०७५/७६ को नीति तथा कार्यक्रममा धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय धितोपत्र तथा फ्यूचर्स बजार प्रशिक्षण संस्था, पाक्षिकरूपमा प्रशिक्षण तथा रेडियो कार्यक्रम, पूँजी बजार प्रदर्शनी, विश्वविद्यालय तथा उच्च माध्यमिक विद्यालयका सम्बन्धित विषयको पाठ्यक्रममा धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी विषयवस्तुहरू समावेश गराउन आवश्यक समन्वय गर्ने । लगानीकर्ता प्रशिक्षण तथा जनचेतना अभिवृद्धि र अध्ययन अनुसन्धानमा प्रोत्साहन तथा व्यावसायिकता विकास धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी जानकारी दिने उद्देश्यले काठमाडौं उपत्यका बाहिर कम्तीमा २५ वटा लगानीकर्ता प्रशिक्षण तथा तालिम कार्यक्रम संचालन गर्ने कार्यक्रम राखेको देखिन्छ । पूँजी बजारसम्बन्धी अद्यावधिक जानकारी तथा सूचना प्रवाह विभिन्न प्रकाशन गर्ने, चेतनामूलक सन्देशहरू प्रवाह गर्ने, मुद्रा बजारको नियमनकारी निकाय नेपाल राष्ट्र बैंकको आ.व.

२०७५/७६ को मौद्रिक नीतिमा वित्तीय सेवामा सबै नेपालीको सहज पहुँच सुनिश्चित गर्न वित्तीय समावेशीकरण एवम् वित्तीय साक्षरता कार्यक्रमलाई उच्च प्राथमिकता दिदै भुक्तानी प्रणालीमा प्रविधिको प्रयोगलाई बढावा दिनुका साथै एक वर्षभित्र सबै नेपालीको बैंक खाता खोल्ने अभियान र माध्यमिक विद्यालय तथा विश्वविद्यालयहरूमा अध्ययनरत विद्यार्थीलाई बैंक खाता खोल्नका लागि वित्तीय साक्षरता अभियान संचालन गरिनेछ । नेपाल राष्ट्र बैंकले नेपाल सरकारले कार्यान्वयनमा ल्याएको वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीति अन्तर्गतको राष्ट्रिय वित्तीय साक्षरता रणनीति तयार गरी अन्तिम स्वीकृतिको लागि अर्थ मन्त्रालयमा पठाएको छ । यसको स्वीकृति प्राप्त भएपछि वित्तीय साक्षरताको क्षेत्रमा नेपाल सरकार, केन्द्रीय बैंक, वित्तीय क्षेत्र, औद्योगिक तथा व्यापारिक संघसंस्था लगायतका निजी क्षेत्र, सहकारी सबैको संयुक्त प्रयासमा वित्तीय साक्षरता कार्यक्रमलाई राष्ट्रिय अभियानको रूपमा लैजान सकिने अवस्था आउने देखिन्छ ।

बीमा क्षेत्रको नियमनकारी निकायले देशका विभिन्न स्थानमा बीमा सम्बन्धी कार्यक्रम संचालन गर्नुका साथै आफ्नो प्रकाशन मार्फत जीवन बीमा तथा निर्जीवन बीमा सम्बन्धी जानकारी दिनुका साथै यस सम्बन्धी तालिम तथा प्रशिक्षण संचालनका लागि बीमा समितिबाट केही प्रकाशन भएको देखिन्छ ।

साथै केही निजीस्तरका संघ संस्थाहरूबाट वित्तीय साक्षरता अभिवृद्धिका लागि केही प्रकाशन गर्नुका साथै वित्तीय क्षेत्रका संस्थाहरूको सहभागितामा प्रदर्शनीहरू गरेको समेत देखिन्छ ।

## ड) नेपालमा वित्तीय साक्षरतासम्बन्धी चुनौतीहरू

वित्तीय पहुँच बढी भन्दा बढी जनताहरू बीच पुगिरहेको अवस्थामा जनाहरूलाई यससम्बन्धी जानकारी दिनु नियमनकारी निकायहरूको दायित्व हुन आउँदछ । यसै बीच नेपाल वित्तीय साक्षरताका लागि एकीकृत निकाय नहुँदा त्यसबाट भ्रम अन्वयता आएको जस्तो पनि देखिएको छ । वित्तीय साक्षरता सम्बन्धमा भएका चुनौतीहरूलाई तल बुँदागत रूपमा प्रस्तुत गरिएको छ :

विश्वका अन्य राष्ट्रहरूले यस सम्बन्धी राष्ट्रिय रणनीति तयार गरी यसलाई व्यापकता दिईरहेको सन्दर्भमा नेपालमा हाल अन्य विषयवस्तुहरूले प्राथमिकता पाईरहेको परिप्रेक्ष्यमा यस सम्बन्धी कानूनी व्यवस्था गर्ने कार्य कठिन रहेको छ । नेपालमा वित्तीय क्षेत्रका रूपमा नेपाल सरकार लगायत नेपाल धितोपत्र बोर्ड, नेपाल राष्ट्र बैंक, बीमा समिति, सहकारी विभाग जस्ता निकायहरू रहेका छन् । ती निकायहरूले आफुले नियमन गर्ने क्षेत्रसँग सम्बन्धित विषयहरू केन्द्रीत गरी देशका विभिन्न स्थानहरूमा कार्यक्रम गर्नुका साथै प्रकाशन गरेको अवस्था विद्यमान रहेको छ । यसलाई एकीकृत गरी कार्यक्रमलाई स्तरीय ढाँचामा लगी समग्र वित्तीय क्षेत्रको जानकारी दिने प्रमुख चुनौती रहेको छ ।

नेपाल समाजमा विभिन्न तह तथा विभिन्न स्तरको ज्ञान/चेतना भएका समुदायको वसोवास हुनुका साथै अवसरको दृष्टिले समेत समाजमा विविधता छ । तसर्थ, वित्तीय साक्षरता भन्दा कसको लागि, कुन वर्गको लागि, कुन भूगोलमा बस्ने समुदायको लागि आदि जस्ता कुराले प्रभाव पार्दछन् । तसर्थ, लक्षित वर्ग अनुसार वित्तीय साक्षरताको लागि सामग्री तथा वित्तीय साक्षरताको कक्षा (सेसन) लिनुपर्ने हुन्छ । यसका लागि विभिन्न तहका जनताले बुझ्ने किसिमको सामग्री, माध्यम आदिको प्रयोग गरिनु पर्दछ । तर हाल उपलब्ध स्रोतसामग्री त्यस किसिमका छैनन् । एउटै सामग्री तथा पद्धतिको प्रयोग सबै ठाउँमा भएको देखिन्छ । यसले वित्तीय साक्षरता कार्यक्रमको प्रभावकारितामा असर पारेको छ ।

वित्तीय जानकारी सम्बन्धी पर्याप्त सामग्रीको अभाव तथा वित्तीय साक्षरता कार्यक्रमको आयाम धेरै फराकिलो छ । यो कार्यक्रम निरक्षर मानिसदेखि विश्वविद्यालयबाट दीक्षित वर्ग एवं स्वयं वित्तीय क्षेत्रमा काम गर्ने जनशक्तिसम्मलाई पनि आवश्यक पर्ने देखिन्छ । वित्तीय क्षेत्रमा भएका नयाँ नयाँ विकास एवं प्रविधिको बारेमा त्यस क्षेत्रमा कार्यरत



जनशक्तिले थाहा पाउने व्यवस्था गर्नु पनि वित्तीय साक्षरताको एउटा रूप हो । तर हाल प्रयोगमा रहेका सामग्रीहरू अत्यन्त सीमित छन् । कतिपय सामग्रीको गुणस्तर कमजोर छ भने कतिपय सामग्रीलाई अद्यावधिक गर्नुपर्ने अवस्था छ । यसकारण वित्तीय साक्षरताका लागि लक्षित वर्ग अनुसार उपयोगी एवं अनुकूल सामग्रीको अभाव रहेको देखिन्छ ।

वित्तीय साक्षरता सम्बन्धी कार्यक्रम आयोजना गरे तापनि त्यस्ता कार्यक्रमको उद्देश्यमा प्रष्टता नभएको समेत देखिन्छ । यो कार्यक्रम गर्ने निर्देशन भएकोले गर्नुपरेको हो भन्नेजस्ता भावनाले सञ्चालन गरिएका कार्यक्रमबाट कस्तो प्रतिफलको अपेक्षा हुन्छ ? यसतर्फ सोच्नुपर्ने देखिन्छ । यसैगरी, कार्यक्रम सम्पन्न भइसकेपछि त्यसको प्रभाव कार्यक्रमका सहभागीहरूमा कस्तो पत्थो ? उनीहरूको दैनिक जीवनमा सकारात्मक परिवर्तन आयो कि आएन ? अथवा, कार्यक्रमको प्रभावकारिता बृद्धि गर्न कार्यक्रमको ढाँचा वा सन्दर्भ सामग्रीमा नै परिवर्तन गर्नुपर्ने हो कि ? जस्ता विषयमा अहिलेसम्म मूल्याङ्कन गर्ने गरिएको छैन । त्यसैले उपलब्ध सामग्री र कार्यक्रमको प्रभावकारिता के कति भयो भन्ने जानकारी आयोजकसँग भएको देखिँदैन । यस किसिमको कार्यक्रमले स्रोतसाधनको सदुपयोगितालाई सहयोग गरिरहेको मान्न सकिँदैन । ठूलो क्षेत्र समेटिन नसकेको वित्तीय साक्षरताको क्षेत्र व्यापक छ । यो हरेक क्षेत्र एवं व्यवसायका मानिसका लागि आवश्यक छ । तर हालको विधि अनुसार आयोजना गरिएका वित्तीय साक्षरता कार्यक्रमले धेरै ठूलो क्षेत्रलाई समेट्न सकेको देखिँदैन । उदाहरणका लागि, अहिले देशमा ७५३ वटा स्थानीय सरकार छन् । ती सबै स्थानीय सरकारको वार्षिक कार्यक्रममा वित्तीय साक्षरता कार्यक्रमलाई समावेश गरेर कार्यान्वयन गर्ने हो भने यसले देशको व्यापक क्षेत्रलाई समेट्न सक्ने देखिन्छ । यसैगरी, उद्योगवाणिज्य संघ, विभिन्न पेशागत संगठन आदिलाई समेत परिचालन गरेर ती क्षेत्रमा आवश्यक पर्ने सामग्री एवं विधि सहितको वित्तीय साक्षरता कार्यक्रम सञ्चालन गर्नुपर्ने आवश्यकता देखिएको छ ।

## च) उपसंहार

नेपाल सरकारले 'समृद्ध नेपाल सुखी नेपाली' को अभियान अगाडि बढाएकोमा सोका लागि देशमा उच्च आर्थिक वृद्धिको साथै समग्र विकास हुन आवश्यक देखिन्छ । यसका लागि वित्तीय क्षेत्रमार्फत छरिएर रहेको पूँजीको परिचालन गर्ने एवं बचत गर्ने र लगानीको माग गर्ने निकायको बीच मध्यस्थकर्ताको भूमिका मार्फत महत्वपूर्ण भूमिका निर्वाह गर्दछ । देशका बढीभन्दा बढी जनताले बैंक तथा वीमा कम्पनीबाट प्राप्त हुने विभिन्न सेवाको उपयोग गरे भने देशभरि आर्थिक गतिविधिमा वृद्धि हुन्छ । यसले बिस्तारै समष्टिगत बचतमा वृद्धि हुनाको साथै कर्जा सदुपयोग गर्ने बानीको समेत विकास हुन गई बिस्तारै उद्यमशीलताको समेत विकास हुन्छ । यसले रोजगारीको श्रृजना गर्ने तथा जनतामा काम एवं आफ्नो क्षमताप्रतिको विश्वास जागेर आउँछ । अन्ततः देशभित्र उत्पादन गर्ने वातावरण बन्दै गएको अवस्थामा ससाना घरायसी उपभोगका वस्तुदेखि लिएर ठूलाठूला व्यापारिक प्रयोजनका वस्तु समेत आयात गर्नुपर्ने अवस्थामा सुधार आई व्यापार सन्तुलनलाई समेत सहयोग पुग्न जान्छ । वित्तीय साक्षरताले वित्तीय स्रोतलाई प्रभावकारी रूपले कसरी उपयोग गर्ने अथवा वित्तीय व्यवस्थापन कार्यलाई कसरी प्रभावकारी बनाउने भन्ने विषयमा निर्णयमा पुग्न आवश्यक पर्ने ज्ञान आर्जन गर्ने कुरालाई जनाउँछ । तसर्थ, वित्तीय साक्षरताले उपभोक्ताहरूमा वित्तीय स्रोतको नीतिगत विषयमा, वित्तीय प्रोडक्टहरूमा, वित्तीय प्रोडक्टको मूल्य तथा अभ्यासहरूका विषयमा राम्रो जागरण तथा ज्ञान अभिवृद्धि गराउने हुनाले वित्तीय क्षेत्रमा उपभोक्ता संरक्षणको दृष्टिले समेत वित्तीय साक्षरताको महत्व र आवश्यकता धेरै छ ।

नेपालमा धितोपत्रको प्राथमिक बजार देशव्यापीरूपमा पुगेको भएतापनि दोस्रो बजार पहुँच न्यून रहेको, बीमाको पहुँच जम्मा १८ प्रतिशत जनसंख्यामा पुगेको, बैंकिङ सेवाको पहुँच जनसंख्याको ४० प्रतिशत हाराहारीमा मात्र पुगेको सन्दर्भमा वित्तीय साक्षरता सरकारको उच्च प्राथमिकतामा राखिनुपर्दछ ।

\* \* \*

# विशिष्टीकृत लगानी कोषः संभावना तथा चुनौती

अम्बिका प्रसाद गिरी

## १. पृष्ठभूमि

विशिष्टीकृत लगानी कोष भन्नाले विशेषज्ञता प्राप्त कम्पनीद्वारा ठूला लगानीकर्ताहरूसंग भएको रकम सङ्कलन गरी कुनै नयाँ तथा चुनौतीपूर्ण व्यवसायमा लगानी गर्न खडा गरिएको कोष भनेर बुझिन्छ। यसलाई वैकल्पिक लगानी कोष पनि भन्ने गरिन्छ। यस्ता कोषहरूले धितोपत्र बजारमा ठूलो रकम लगानी गर्न उत्सुक लगानीकर्ताहरूलाई धितोपत्रका विभिन्न एकाइ बिक्री गरेर आवश्यक रकम संकलन गर्दछन र सो रकम विशेषज्ञता प्राप्त कम्पनीमार्फत कुनै नयाँ तथा चुनौतीपूर्ण व्यवसायमा लगानी गरी प्राप्त प्रतिफल सहभागीहरूलाई नै समानुपातिक रूपमा उपलब्ध गराउँछन्। विशिष्टीकृत लगानी कोषले अन्तर्राष्ट्रिय संघ, संस्था वा बहुपक्षीय संस्थागत लगानीकर्तालाई ऋणको रूपमा समेत एकाइ निष्कासन गर्ने गर्दछन्।

वैकल्पिक लगानी कोषको इतिहास हेर्दा सर्वप्रथम अमेरिकामा १९६० मा यस्तो कोषको अवधारणा विकास भएको पाइन्छ। छिमेकी राष्ट्र भारतमा भारतीय प्रत्याभूति बोर्ड (सेबी) ले सन् २०१२ मा वैकल्पिक लगानी कोष नियमावली, २०१२ लागू गरेको देखिन्छ भने बङ्गलादेशमा वैकल्पिक लगानी कोषको सुरुआत वैकल्पिक लगानी कोष नियमावली, २०१५ लागू भएपछि भएको देखिन्छ। हाल यस्ता कोषहरूमार्फत ७० खर्ब (७ ट्रिलियन) डलरभन्दा बढी रकम बराबरको कोष व्यवस्थापन भएको पाइएको छ।

नेपालको पूँजी बजार आधुनिकीकरण हुँदै गएको परिप्रेक्ष्यमा प्राइभेट इक्विटी, भेञ्चर क्यापिटल, हेज फण्ड जस्ता वैकल्पिक लगानी कोषलाई नयाँ उपकरणको रूपमा भित्र्याउनुपर्ने आवश्यकता देखिएकोले नेपाल धितोपत्र बोर्डले आफ्नो वार्षिक नीति तथा कार्यक्रममा यसलाई प्राथमिकतामा राखेको थियो। नेपाल सरकारको आ.व.२०७५।७६ बजेट वक्तव्यमा प्राइभेट इक्विटी, भेञ्चर क्यापिटल र हेज फण्ड लगायतका नयाँ संस्थाहरूलाई पूँजी बजारमा प्रवेश गराउने कार्यक्रम अनुसार धितोपत्रसम्बन्धी ऐन, २०६३ को व्यवस्था बमोजिम प्राइभेट इक्विटी फण्ड, भेञ्चर क्यापिटल फण्ड, हेज फण्ड जस्ता वैकल्पिक लगानी कोष प्रोत्साहन गर्न विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ बनाई लागू भईसकेको छ। पूँजी बजारमा नयाँ साधन र अभ्यासको रूपमा रहेको विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावलीको व्यवस्था बमोजिम मुख्य गरी तीन प्रकारको हुने व्यवस्था गरिएको छ।

प्राइभेट इक्वीटी फण्ड: प्राइभेट इक्वीटी फण्ड भन्नाले कोषको उद्देश्य प्राप्तिका लागि सर्वप्रथम स्व:पूँजी वा स्व:पूँजीसँग सम्बन्धित अन्य उपकरण वा लगानी गर्ने कम्पनीका साभेदारहरूको इच्छा बमोजिम लगानी गर्ने कोष सम्भन्नु पर्छ। प्राइभेट इक्वीटीले पब्लिकमा रहेको कम्पनीको पूरै इक्वीटी खरिद गरेर आफ्नो नियन्त्रणमा लिने गर्दछ। आफ्नो नियन्त्रणमा लिए पश्चात निश्चित समयसम्म कम्पनी सञ्चालन गरी आफ्नो शेयर सर्वसाधारणमा बिक्री गरी धितोपत्र बजारमा सूचीकरण गर्ने व्यवस्था समेत गर्न सक्दछ। पूँजीको अभावमा सञ्चालन हुन नसकेको यस्ता संस्थाहरूलाई प्राइभेट इक्वीटी फण्डले पूँजी उपलब्ध गराई व्यवसाय विकास एवं विस्तार गर्न सहयोग गर्दछ।

भेञ्चर क्यापिटल फण्ड: धितोपत्र सूचीकरण नभएका सञ्चालनको प्रारम्भिक चरणमा रहेका वा सञ्चालनको प्रक्रिया अगाडि बढिसकेका नवीनतम् ज्ञान, सीप र क्षमता भएका वा नयाँ वस्तु, सेवा, प्रविधि वा बौद्धिक सम्पत्तिसँग सम्बन्धित व्यवसाय वा नवीनतम् उद्यम व्यवसायलाई सञ्चालन गर्न शेयर स्वामित्व पूँजीमा लगानी गर्ने कोषलाई सम्भन्नु पर्छ। यसले नयाँ र साना सुरुआती कम्पनीहरूमा सयुक्त लगानी गर्ने गर्दछ।

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

## २. कानूनी व्यवस्था

नेपालमा धितोपत्रसम्बन्धी ऐन, २०६३ तथा सो अन्तर्गत बनेको विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ ले वैकल्पिक लगानी कोष सञ्चालन सम्बन्धमा कानूनी व्यवस्था गरेको छ। विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावलीले कोष व्यवस्थापकको अनुमति, कोष व्यवस्थापक, सञ्चालक समिति तथा कार्यकारी प्रमुखसम्बन्धी व्यवस्था, कोष दर्ता तथा सञ्चालन, लगानीसम्बन्धी व्यवस्था, कोष व्यवस्थापकको लेखा, अभिलेख तथा विवरणसम्बन्धी स्पष्ट व्यवस्था उल्लेख गरेको छ।

प्रचलित कानून बमोजिम स्थापना भएको, प्रबन्धपत्र तथा नियमावलीमा कोष व्यवस्थापकको कार्य गर्ने उद्देश्य रहेको, चुक्ता पूँजी कम्तीमा दुई करोड रूपैयाँ भएको, कोष व्यवस्थापक तथा सोका सञ्चालक वा कार्यकारी प्रमुखले कुनै प्रकारको ठगी वा जालसाजी अपराधमा सजाय नपाएको, कोष व्यवस्थापकका सञ्चालक वा कार्यकारी प्रमुखले नैतिक पतन देखिने फौजदारी कसूरमा सजाय नपाएको, सञ्चालक वा कार्यकारी प्रमुख, कर्जा सूचना केन्द्रको कालोसूचीमा नरहेका कोष व्यवस्थापकले कोषको स्थापना तथा सञ्चालन गर्न नेपाल धितोपत्र बोर्डबाट कोष व्यवस्थापकको अनुमति लिनुपर्नेछ। कोष दर्ताको लागि न्यूनतम मापदण्ड पूरा गरेको हुनुपर्दछ।

कोषको रकम कम्तीमा १५ करोड रूपैयाँ भएको, कोष व्यवस्थापकले कोषमा न्यूनतम दुई प्रतिशत हिस्सा लिएको र सो न्यूनतम हिस्सा निरन्तर कायम राख्ने व्यवस्था भएको (तर द्विपक्षीय वा बहुपक्षीय अन्तराष्ट्रिय संस्थाले लगानी गरेको कोषको हकमा यो व्यवस्था लागु हुने छैन), एकाइधनीको संख्या दुईसय भन्दा बढी नहुने व्यवस्था भएको, कोष बन्दमुखी (क्लोज्ड इन्डेड) प्रकृतिको भएको, एकाइधनीलाई प्रतिफल स्वरूप नगद लाभांश मात्र दिने व्यवस्था भएको, एकाइधनीले कम्तीमा ५० लाख रूपैयाँको एकाइ खरिद गर्ने व्यवस्था भएको हुनुपर्दछ। वैकल्पिक लगानी कोष सञ्चालन सम्बन्धमा प्रमुख रूपमा देहाय बमोजिमको कानूनी व्यवस्थाहरू रहेका छन् :

कोष व्यवस्थापकको अनुमतिसम्बन्धी व्यवस्था: यस अर्न्तगत कोषको स्थापना तथा सञ्चालन गर्न चाहने कोष व्यवस्थापकले नेपाल धितोपत्र बोर्डबाट कोष व्यवस्थापकको अनुमति लिएर मात्र कोष सञ्चालन गर्नुपर्ने, कोष

व्यवस्थापकको वार्षिक शुल्कसम्बन्धी व्यवस्था, कोष व्यवस्थापकको काम, कर्तव्य र अधिकारसम्बन्धी व्यवस्था गरेको छ ।

कोष व्यवस्थापक, सञ्चालक समिति तथा कार्यकारी प्रमुखसम्बन्धी व्यवस्था: यस अर्न्तगत कोष व्यवस्थापकको योग्यता, कम्तीमा पाँच र बढीमा सातजना सञ्चालकहरू रहेको कोष व्यवस्थापकको सञ्चालक समिति, सञ्चालक तथा स्वतन्त्र सञ्चालकहरूको योग्यता, कार्यकारी प्रमुखको योग्यतासम्बन्धी व्यवस्था गरिएको छ ।

कोष दर्ता तथा सञ्चालनसम्बन्धी व्यवस्था: प्राइभेट इक्वीटी फण्ड, भेञ्चर क्यापिटल फण्ड, हेज फण्ड सञ्चालन गर्नका लागि कोषको रकम कम्तीमा १५ करोड रूपैयाँ भएको, कोष व्यवस्थापकले कोषमा न्यूनतम दुई प्रतिशत हिस्सा लिएको र सो न्यूनतम हिस्सा निरन्तर कायम राख्ने व्यवस्था भएको (द्विपक्षीय वा बहुपक्षीय अन्तर्राष्ट्रिय संस्थाले लगानी गरेको कोषको हकमा उक्त व्यवस्था लागू नहुने), एकाइधनीको संख्या दुईसय भन्दा बढी नहुने, कोष बन्दमुखी प्रकृतिको भएको, एकाइधनीलाई प्रतिफल स्वरूप नगद लाभांश मात्र दिने व्यवस्था भएको र एकाइधनीले कम्तीमा ५० लाख रूपैयाँको एकाइ खरिद गर्ने व्यवस्थासहित कोष दर्ताको न्यूनतम मापदण्डहरू तोकिएका छन् । कोष स्थापना र सञ्चालन लागि कोषको विधान हुनुपर्ने र कोषको विधानमा कोषको नाम, कोषको प्रकार (प्राइभेट इक्वीटी फण्ड, भेञ्चर क्यापिटल फण्ड, हेज फण्ड वा अन्य), कोषको आकार र समयावधि, कोषको प्रवर्द्धन गर्न कम्तीमा दश प्रतिशत रकम लगानी गर्न प्रतिवद्धता गरेका लगानीकर्ताको विवरण, कोष सञ्चालन, अभिलेख तथा लेखा परीक्षणसम्बन्धी व्यवस्था, कोषको लगानीको लक्षित क्षेत्र तथा लगानी प्रकृत्यासम्बन्धी विवरण, लगानीमा प्राप्त हुने प्रक्षेपित प्रतिफलसम्बन्धी व्यवस्था, लगानी फिर्ता हुने प्रकृत्यासम्बन्धी व्यवस्था, विवाद समाधान कार्यविधिसम्बन्धी व्यवस्था, हर्डल रेटसम्बन्धी व्यवस्था, कोष व्यवस्थापन शुल्कसम्बन्धी व्यवस्था, कोष खारेजीसम्बन्धी व्यवस्थाहरू उल्लेख गरिएको हुनुपर्दछ ।

लगानीसम्बन्धी व्यवस्था: लगानीको जोखिम तथा प्रतिफलको विश्लेषण गरी कोषको स्वपूँजीमा लगानी गर्न सक्ने बैंक तथा वित्तीय संस्था, बीमा कम्पनी, अवकाश कोष, कल्याणकारी कोष, सञ्चय कोष, नागरिक लगानी कोष जस्ता प्रचलित कानून बमोजिम मान्यता प्राप्त कोष, द्विपक्षीय वा बहुपक्षीय अन्तर्राष्ट्रिय संस्थागत लगानीकर्ता, लगानी गर्न सक्ने उद्देश्य भएका प्रचलित कानून बमोजिम नेपालमा स्थापना भएका संस्था, नेपाली नागरिक तथा गैर आवासीय नेपालीलाई योग्य लगानीकर्ताको रूपमा रहने व्यवस्था गरिएको छ । कोष व्यवस्थापकले योग्य लगानीकर्तासंग लगानी गर्ने सम्बन्धमा लगानी सम्भौता गर्नु पर्दछ । यसरी गरिने लगानी सम्भौतामा लगानी गरिने रकम र समयावधि, लगानीमा प्राप्त हुने प्रक्षेपित प्रतिफल, लगानी फिर्ता हुने प्रकृत्या, विवाद समाधान प्रकृत्या, हर्डल रेटको व्यवस्था, कोष व्यवस्थापन शुल्कसम्बन्धी विवरण, कोषको हुने खर्चहरूको शीर्षक, कोष निष्कासनको चरणबद्ध संकलन गर्ने प्रावधानसम्बन्धी व्यवस्था, कोषको समाप्ति पछि सबै प्रकारको सम्पत्तिलाई नगदमा परिणत गरी कोषको दायित्व फरफारक गरी बाँकी रकम एकाइ धनीलाई फिर्ता गर्नुपर्ने व्यवस्थासम्बन्धी विवरणहरू खुलाएको हुनुपर्दछ ।

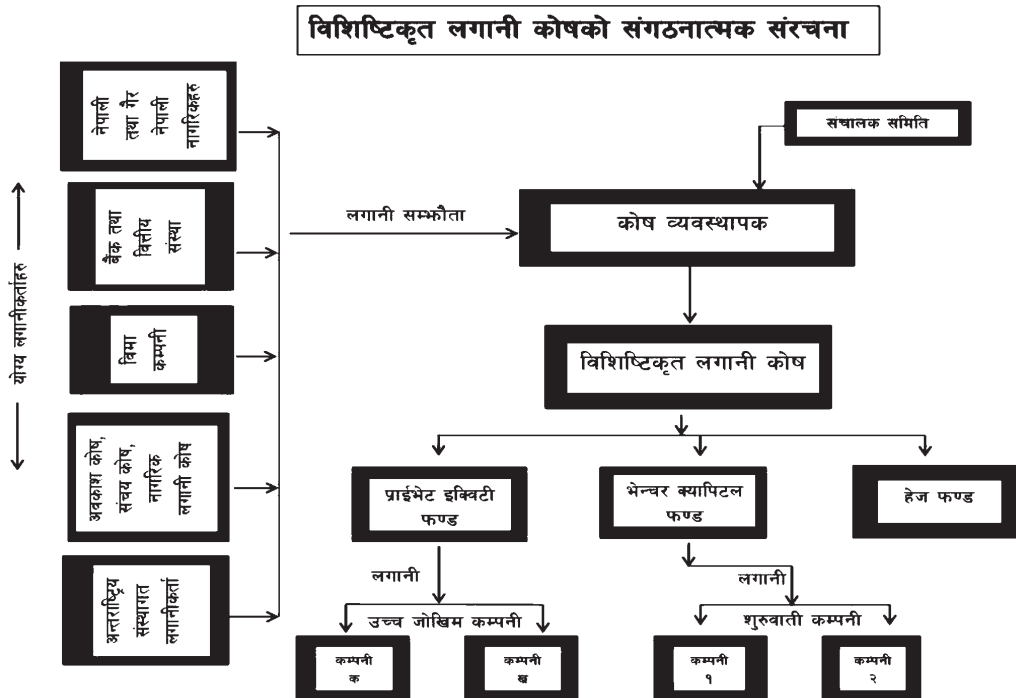
वित्तीय विवरण, लेखा परीक्षण तथा जानकारी प्रवाहसम्बन्धी व्यवस्था: कोष व्यवस्थापकले आफ्नो कारोबारको लेखा प्रचलित कानून बमोजिमको ढाँचा तथा प्रकृत्यामा राख्नु पर्नेछ । कोष व्यवस्थापकले आफ्नो र कोषको छुट्टाछुट्टै वित्तीय विवरण तयार गर्नु गराउनु पर्नेछ । कोष व्यवस्थापकले आफ्नो र कोषको लेखा परीक्षण छुट्टाछुट्टै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

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

### ३. संगठनात्मक संरचना

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

कोष व्यवस्थापकले बैंक तथा वित्तीय संस्था, बीमा कम्पनी, अवकाश कोष, कल्याणकारी कोष, सञ्चय कोष,



नागरिक लगानी कोष जस्ता प्रचलित कानून बमोजिम मान्यता प्राप्त कोष,द्विपक्षीय वा बहुपक्षीय अन्तर्राष्ट्रिय संस्थागत लगानीकर्ता ,लगानी गर्न सक्ने उद्देश्य भएका प्रचलित कानून बमोजिम नेपालमा स्थापना भएका संस्था,नेपाली नागरिक तथा गैर आवासीय नेपाली जस्ता योग्य लगानीकर्ताहरूसँग लगानी गर्ने सम्बन्धमा लगानी सम्झौता गर्दछ । कोष व्यवस्थापकले लगानी सम्झौता बमोजिम विशिष्टीकृत लगानी कोष (प्राइभेट इक्विटी, भेञ्चर क्यापिटल, हेज फण्ड) मार्फत कुनै नयाँ तथा चुनौतीपूर्ण कम्पनी वा व्यवसायमा लगानी गर्दछ ।

#### ४. सम्भावना

पूँजी बजार मुलुकको विकासका लागि आन्तरिक पूँजी परिचालन गर्ने सबैभन्दा सशक्त र प्रभावकारी माध्यम हो । विकासोन्मुख पूँजी बजारमा हाल साल शुरू गरिएका विशिष्टीकृत लगानी कोष जस्तो आधुनिक नयाँ वित्तीय औजार बजारको महत्वपूर्ण अंगको रूपमा रहेको हुन्छ । लगानीकर्ताहरूसँग भएको रकम सङ्कलन गरी कुनै नयाँ तथा चुनौतीपूर्ण व्यवसायमा लगानी गरेर यसले देशको औद्योगिक विकास तथा वित्तीय बजारको सन्तुलित एवं एकीकृत विकास गर्न समेत सहयोग पुऱ्याएको हुन्छ । विकसित मुलुकहरूमा यसै कोषको माध्यमबाट विभिन्न भौतिक पूर्वाधारहरूमा समेत लगानी गरेको पाइन्छ । परम्परागत लगानीको सट्टा नवीनतम् ज्ञान, सीप/क्षमता भएका वा नयाँ वस्तु, सेवा, प्रविधि वा बौद्धिक सम्पत्तिसँग सम्बन्धित व्यवसाय वा नवीनतम् उद्यम व्यवसायलाई सञ्चालन गर्न र यस्ता नयाँ व्यवसायहरू सुरुआत गर्न स्वदेशी तथा वैदेशिक लगानीलाई आकर्षण गर्न सक्ने विशेषता भएको विशिष्टीकृत लगानी कोषले लगानीको नयाँ अवसरहरू प्रदान गर्ने व्यवस्था गरेको छ । विशिष्टीकृत लगानी कोषले लगानीकर्ता, व्यवसायिक संस्था तथा देश र देशको अर्थतन्त्रको लागि महत्वपूर्ण योगदान पुऱ्याएको हुनाले यसको संभावनालाई अभै प्रगाढ बनाएको छ । विशिष्टीकृत लगानी कोषका फाइदाहरू देहाय अनुसार रहेका छन् :

- निजी क्षेत्रमा लगानी गर्न नसकेर संचित भएर रहेको रकमलाई नयाँ तथा उत्पादनमूलक क्षेत्रमा लगानी गर्न,
- लगानीको अभावमा सुरु गर्न नसकेका नयाँ तथा उत्पादनमूलक क्षेत्रका लागि रकम संकलन गर्न सकिने माध्यम हुने,
- प्राइभेट इक्विटी, भेञ्चर फण्ड र हेज फण्ड लगायतका नयाँ अवधारणले विदेशी लगानीकर्तालाई लगानी गर्न आकर्षण गर्ने,
- शेयर, बण्ड, डिबेञ्चर, स्टक तथा सामूहिक लगानी गर्ने लगानीकर्ताका लागि वैकल्पिक लगानीको माध्यम हुनसक्ने,
- ठूला लगानीकर्ताका लागि उच्च प्रतिफल प्राप्त गर्न सकिने माध्यम हुनसक्ने,
- उद्यमशीलता विकास गरी सीमित साधनको अधिकतम उपयोग गर्न,
- नवीनतम उद्यम व्यवसायलाई सञ्चालनका लागि पूँजी जुटाउन सहज भई बैदेशिक लगानी भित्रिन समेत सहयोग पुग्ने,
- देशको औद्योगिक तथा प्रविधिको विकास गरी रोजगारीमा समेत बृद्धि गर्न सहयोग पुग्ने ।

## ५. चुनौतीहरू

नेपालमा हाल कम्पनी रजिष्ट्रारको कार्यालयमा दर्ता भएका केही लगानी कम्पनीहरूले प्राइभेट इक्वीटी, भेञ्चर फण्डहरू सञ्चालनमा ल्याएका छन् तर यस्ता कोषहरूले केही साना तथा मझौला उद्योगहरू सञ्चालन गर्न लगानी गरेको पाइएको छ। हालसालै लागू भएको विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ प्रारम्भ हुनु अघि नेपाल सरकारको स्वीकृति लिई वा कम्पनी रजिष्ट्रार कार्यालयमा दर्ता भई सञ्चालनमा रहेको कोष व्यवस्थापकको हकमा नियमावली प्रारम्भ भएको मितिले छ महिनाभित्र कोष व्यवस्थापकको अनुमति लिन निवेदन दिई सक्नु पर्ने व्यवस्था गरिएको छ। अतः यी कोष व्यवस्थापकहरूलाई नियमनको दायरामा ल्याउन समेत मुख्य चुनौतीको रूपमा रहेको छ। विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली लागू भए पश्चात यसको संस्थागत विकास र रूपान्तर भए तापनि सरकार, नियमन निकाय तथा यससँग सम्बन्धित पक्षहरूको सहयोगमा यसको दक्ष सञ्चालनको लागि आवश्यक पर्ने कतिपय कानूनी तथा नीतिगत व्यवस्था यथाशीघ्र लागू गरी नेपालको विशिष्टीकृत लगानी कोष विकसित मुलुकका स्तरमा पुर्याउनु समेत चुनौती रहेको छ। पूँजी बजारको एक महत्वपूर्ण अंगको रूपमा रहेको विशिष्टीकृत लगानी कोषको विकास तथा विस्तारमा समग्र रूपमा देहायका समस्या तथा चुनौतीहरू देखिएका छन्:

- लगानीकर्तासँग सञ्चित भएर रहेको रकमलाई लगानी गर्न सक्ने क्षेत्रहरू यकिन गरी लगानी गर्न सकिने वातावरण तयार गर्न चुनौती रहेको छ,
- कोषले गर्ने लगानीका क्षेत्रहरू सिमित भएको तथा यसले जोखिमयुक्त व्यवसायमा लगानी गर्ने भएको कारण जोखिम विविधीकरण तथा न्यूनीकरण गर्न चुनौती रहेको देखिन्छ,
- प्राइभेट इक्वीटी, भेञ्चर फण्डहरू सञ्चालनको लागि व्यवसायिक योजना, वित्तीय प्रक्षेपण तथा अन्य नियमनकारी आवश्यकता पुऱ्याउनु पर्ने हुनाले यसको कानूनी तथा प्रक्यागत आवश्यकताहरू पुऱ्याउने कार्य चुनौतीपूर्ण छ,
- अनुभवी र योग्य व्यवस्थापकीय समूहको खाचो पर्ने हुनाले आवश्यक मानव संसाधनको पूर्ती चुनौतीको रूपमा रहेको छ,
- लगानीको उच्च जोखिम रहेको जुनसुकै क्षेत्रमा लगानी गर्न सक्ने गरी स्थापना भएको हेज फण्ड सञ्चालन सम्बन्धमा यसको संवेदशीलतालाई मध्यनजर गरी विशेष निर्देशिका बनाई थप व्यवस्था गरे पश्चात मात्र लागू गरिने व्यवस्था गरिएकोले यसको शीघ्र सञ्चालन चुनौती रहेको छ ,
- वित्तीय साक्षरता कम भएको हाम्रो मुलुकमा अधिकांश लगानीकर्तामा पूँजी बजार एवं विशिष्टीकृत लगानी कोषसम्बन्धी ज्ञानको अभाव रहेको छ जसको कारणले गर्दा यस क्षेत्रको विकास एवं विस्तारमा चुनौती रहेको देखिन्छ।

## ६. निष्कर्ष

देशको आर्थिक विकास तथा समृद्धिको लागि आवश्यक भौतिक पूर्वाधार, व्यवसायिक तथा औद्योगिक प्रतिष्ठानहरूको स्थापना अपरिहार्य तत्वहरू हुन्। त्यसै गरी प्राविधिक, वित्तीय र उद्यमशीलता जस्ता साधनहरू समेत यस्ता उद्योगका लागि आधारभूत साधनको रूपमा रहेका छन्। वित्तीय साधनको रूपमा रहेको स्वपूँजी र ऋणमध्ये हाल बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले यस्ता भौतिक पूर्वाधार र साना तथा मझौला उद्योग स्थापनाका लागि ऋण सुविधा

उपलब्ध गराउदै आए तापनि यथेष्ट मात्रामा पूँजीको अभावले देशले भनेजस्तो आर्थिक उन्नति गर्न नसकेको तथ्य हाम्रो अगाडि स्पष्ट छ। यसरी पूँजीको अभावलाई परिपूर्ती गर्न ठूला लगानीकर्ताहरूसंग भएको रकम सङ्कलन गरी कुनै नयाँ तथा चुनौतीपूर्ण व्यवसायमा लगानी गर्न विशिष्टीकृत लगानी कोषले बाटो खोल्दिनुका साथै पूँजी बजारमा थप नयाँ उपकरणको व्यवस्था भई लगानीकर्ताहरूलाई लगानी विविधीकरण गर्न सहज हुने तथा यो बजार थप विकसित तथा गतिशील हुने संभावना बढाईदिएको छ।

विकासोन्मुख पूँजी बजारमा हालसालै शुरू गरिएको विशिष्टीकृत लगानी कोष जस्तो आधुनिक नयाँ वित्तीय उपकरणको प्रयोगले परम्परागत लगानीको अतिरिक्त नयाँ व्यवसायहरू सञ्चालन गर्न मद्दत भई पूँजी बजारको दायरा फराकिलो हुने, नवीनतम् उद्यम व्यवसायलाई सञ्चालनका लागि पूँजी जुटाउन सहज भई लगानीकर्ताहरूलाई नयाँ लगानीको अवसर प्राप्त भई स्वदेशी लगानी परिचालन हुने र बैदेशिक लगानी भित्रिनका लागि समेत सहज हुन गई देशको आर्थिक विकासमा समेत टेवा पुग्ने अपेक्षा गरिएको छ।

### सन्दर्भ सामाग्रीहरू:

[www.sebon.gov.np](http://www.sebon.gov.np)

[www.nepalstock.com.np](http://www.nepalstock.com.np)

<http://www.investopedia.com>

धितोपत्र तथा वस्तु विनिमयसम्बन्धी विशेष कानून संग्रह, २०७०

नेपाल धितोपत्र बोर्ड एक परिचय, २०७३

नेपाल धितोपत्र बोर्ड समाचार

नेपाल धितोपत्र बोर्ड, वार्षिक प्रतिवेदनहरू

\* \* \*



# धितोपत्र बजारका हालसालैका सुधारहरू

✍ निरञ्जय घिमिरे

पूँजी बजारको नियमनकारी निकायको रूपमा स्थापित नेपाल धितोपत्र बोर्डको प्रमुख जिम्मेवारी भनेको पूँजी बजारको विकास, लगानीकर्ताको हकहित संरक्षण तथा धितोपत्र कारोबार र धितोपत्र बजार एवं धितोपत्र व्यवसायीको काम कारवाहीलाई नियमित तथा व्यवस्थित गर्नु हो। यही उद्देश्य तथा जिम्मेवारी पूरा गर्ने क्रममा बोर्डले बजारको सिद्धान्त अनुरूप नेपालको धितोपत्र बजारलाई अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको धितोपत्र बजारको रूपमा स्थापित गर्न उल्लेख्य रूपमा सुधारका कार्यहरू गरेको छ। जसबाट आधुनिक बजारका लागि आवश्यक आधारभुत पूर्वाधारहरूको स्थापना भएको छ। धितोपत्र बजारमा बोर्डले हालसालै गरेका मुख्य सुधारका कार्यहरूलाई यहाँ चर्चा गरिएको छ।

## १. प्राथमिक बजार

बोर्डले २०७३ श्रावण १ गतेदेखि काठमाडौं उपत्यका र २०७३ माघ १ गतेदेखि काठमाडौं उपत्यकाबाहिर नेपालभरि सार्वजनिक निष्कासनमा दरखास्त दिने आवेदकहरूले दरखास्त फाराममा आफ्नो डिम्याट खाता अनिवार्य रूपमा उल्लेख गर्नुपर्ने तथा सोही खातामा बाँडफाँड भएको शेयर जम्मा हुनुपर्ने व्यवस्था गरेको छ यसले धितोपत्रको कागजी प्रमाणपत्रको कारोबारलाई विस्थापित गरी नेपालको धितोपत्र बजारलाई अभौतिक धितोपत्रको पूर्ण स्वचालित कारोबार हुने बजारको रूपमा रूपान्तरण गरेको छ। यसैगरी सार्वजनिक निष्कासन कार्यलाई थप सरल, व्यवस्थित, पारदर्शी बनाई निष्कासन लागतमा कमी ल्याउने उद्देश्यले धितोपत्र खरिद (सार्वजनिक निष्कासन) सम्बन्धी निर्देशिका, २०७३ (आशवा) लागू गरेकामा सोबाट धितोपत्र बाँडफाँड अर्वाध लगायत सूचिकरणसम्मको अर्वाध समेत चमत्कारिक रूपमा कम भई लगानीकर्ताले विगतमा व्यहोरेको घन्टी लाईन बस्नुपर्ने, सीमित स्थानबाट मात्र दरखास्त दिन सक्ने, लामो समयसम्म आफ्नो रकम होल्ड हुने तथा पूरा ब्याज नपाउने जस्ता समस्याहरूको समाधान भएको छ। यसैगरी आशवा प्रणाली तथा शेयर बाँडफाँड प्रणालीको प्रभावकारी कार्यान्वयन गर्न तथा लगानीकर्ता एवं समग्र बजारको हितलाई दृष्टिगत गरी लगानी व्यवस्थापनमा सहभागी हुनका लागि लगानी व्यवस्थापन अनुसार र अन्यको हकमा बढीमा दुई डिम्याट खाता खोल्न सक्ने व्यवस्था भएको छ।

धितोपत्र बजारमा वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीहरूलाई प्रवेश गर्न थप सहज एवं प्रोत्साहन गर्न बोर्डले धितोपत्र दर्ता तथा निष्कासन नियमावली, २०७३ लागू गरेको छ जसअनुसार वास्तविक क्षेत्रका संगठित संस्थाले न्यूनतम दश

प्रतिशत र अधिकतम ४९ प्रतिशतसम्म सार्वजनिक निष्कासन गर्न पाउने र निश्चित मापदण्ड पूरा गरी प्रिमियम मूल्यमा समेत शेयर जारी गर्न सक्ने व्यवस्था भएको छ। त्यस्तै उक्त नियमावलीले अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय संस्थाले स्थानीय मुद्रामा ऋणपत्र जारी गर्न पाउने व्यवस्था समेत गरेको छ।

यसैगरी धितोपत्र दर्ता तथा निष्कासन नियमावली, २०७३ अनुसार बोर्डले धितोपत्र निष्कासन तथा बाँडफाँड निर्देशिका, २०७४ लागू गरेको छ। उक्त निर्देशिकाले धितोपत्रको प्रिमियम मूल्य निर्धारण, ऋणपत्र निष्कासन, सञ्चालित संस्थाले प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्कासनमार्फत जारी गरेको शेयर खरिदका लागि प्राकृतिक व्यक्तिले मात्र दरखास्त दिन सक्ने तर पूरा बिक्री नभएमा मात्र अन्यले पनि दरखास्त दिन सक्ने, सम्भव भएसम्म दरखास्त दिने सबैलाई कम्तीमा १० कित्ता धितोपत्र बाँडफाँड गर्न सक्ने, सञ्चालित संस्थाले साधारण सभाबाट हकप्रद शेयर निष्कासनको निर्णय गरेको चार महिनाभित्र बोर्डमा निवेदन दिनुपर्ने व्यवस्थाको सट्टा दुई महिनाभित्र बोर्डमा निवेदन दिनुपर्ने, साधारण सभाले पारित गरेको बोनस शेयर दर्ताको लागि ३० दिनभित्र बोर्डमा निवेदन दिनुपर्ने तथा संगठित संस्थाहरू एक आपसमा गाभ्ने वा गाभ्ने कार्य सम्पन्न भए पश्चात एकीकृत कारोबार सुरु भएसँगै शेयरको कारोबार समेत सुरु हुने व्यवस्था गर्नुपर्ने यदि एकीकृत कारोबार सुरु भए सँगै विशेष कारण शेयरको कारोबार हुन नसकेमा एकीकृत कारोबार सुरु भएको बढीमा पन्ध्र दिनभित्र शेयरको कारोबार सुरु गर्नुपर्ने लगायतका व्यवस्था गरेको छ।

हालै बोर्डले पूँजी बजारमा विद्यार्थी, गृहिणी सहित स-साना पूँजी भएको वर्ग समेतको सहभागिता बढाउने उद्देश्यले सार्वजनिक निष्कासनमा न्यूनतम ५० को सट्टा १० कित्तासम्म आवेदन दिन पाउने व्यवस्था समेत गरेको छ।

मर्चेन्ट बैंकरको वित्तीय अवस्था सुदृढ गराउन, कार्य क्षेत्र विस्तार गर्न तथा प्रतिस्पर्धात्मक क्षमतामा बृद्धि गराउन धितोपत्र व्यवसायी (मर्चेन्ट बैंकर) नियमावली, २०६४ मा संशोधन गरी मर्चेन्ट बैंकरको कार्य क्षेत्रमा संस्थागत परामर्शदाताको कार्य थप, चुक्ता पूँजी तीन गुणा भन्दा बढीले बृद्धि, प्रत्याभूति तथा लगानी व्यवस्थापन गरिने रकमको सीमा, मुख्य कम्पनी मर्जर तथा एक्विजिसन भएमा एक मात्र सहायक कम्पनी कायम गर्ने र मर्चेन्ट बैंकरको शेयर बिक्री वा हस्तान्तरण प्रक्रिया तथा स्वामित्व लगायतका विषयहरूमा थप व्यवस्थित गर्ने व्यवस्था गरेको छ।

साविकमा क्रेडिट रेटिङ्ग संस्थाबाट न्यूनतम ग्रेड वा रेटिङ्ग प्राप्त गरेका संस्थाले समेत प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्कासन गर्न सक्ने व्यवस्था रहेकोमा हालै सोमा संशोधन गरी प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्कासन गर्न चाहने सञ्चालित संस्थाले क्रेडिट रेटिङ्ग प्रदान गर्ने संस्थाबाट न्यूनतम ग्रेडभन्दा कम्तीमा एक स्तरमाथिको रेटिङ्ग प्राप्त गरेको हुनुपर्ने व्यवस्था गरिएको छ। एक पटक थप निष्कासन (Further Public Offerings) गरिसके पश्चात् ५ वर्षसम्म गर्न पुनः निष्कासन गर्न नपाउने व्यवस्था भएको छ भने प्रत्यक्ष नियमनकारी निकाय नभएका कम्पनीहरूको हकप्रद तथा थप निष्कासनका लागि शर्त तथा मापदण्डहरू सम्बन्धमा समेत स्पष्ट नीतिगत व्यवस्था भएको छ।

त्यसैगरी हितग्राही खाता खोल्दा अनिवार्य रूपमा बैंक खाता नम्बर राख्ने, हकप्रद शेयर बापत प्राप्त हुने खण्डित शेयरलाई पूर्ण मानी सो व्यवस्था गर्ने, लगानीकर्ताको सहजताको लागि सूचीकृत कम्पनीहरूले प्रदान गर्ने हकप्रद तथा बोनस शेयर अभौतिक रूपमा लगानीकर्ताको डिम्याट खातामा प्रदान गर्ने, हकप्रद शेयर भर्दा भौतिक तथा अभौतिक जुन रूपमा कायम भएतापनि एउटै मात्र आवेदनमार्फत् दरखास्त दिने व्यवस्था समेत भएको छ। यसै गरी सूचीकृत संगठित संस्थाहरूले शेयरधनीहरूलाई दिने नगद लाभांश तथा सार्वजनिक निष्कासनमा नपरेको वा बढी भएको रकम सम्बन्धित शेयरधनीहरूको नेपाल क्लियरिङ हाउसको सदस्य भएको बैंक तथा वित्तीय संस्थामा रहेको खातामा राख्न सकिने व्यवस्था भएको छ।

लगानीकर्ताहरूलाई लगानीकालागि थप वित्तीय औजार उपलब्ध गराउन तथा लगानीकर्ताहरूलाई लगानी विविधीकरण गर्न बोर्डले हालै प्रारम्भिक आकार रु. ५० करोड रहने गरी पहिलो खुलामुखी सामूहिक लगानी योजना सञ्चालन गर्न अनुमति प्रदान गरेको छ। उक्त योजना अन्तर्गत पहिलो चरणमा १२ करोड ५० लाख बराबरको ईकाइहरू सार्वजनिक निष्कासन समेत भएको छ।

## २. दोस्रो बजार

लगानीकर्ताले धितोपत्रको माग तथा आपूर्तिको जानकारी लिई सूचित रूपमा लगानी गर्न सक्नु भन्ने उद्देश्यले बजारको गहिराई (Market Depth) हेर्न सक्ने व्यवस्था तथा हकप्रद तथा वोनश शेयर सिधै आफ्नो डिम्याट खातामा जम्मा हुने, धितोपत्र व्यवसायीहरूले प्रदान गर्ने सेवाको पूर्ण जानकारी दिन बडापत्रको व्यवस्था गर्नुका साथै महिला, अपांग तथा केटाकेटीलाई समेत समेट्ने गरी दलाल व्यवसायीको ट्रेडिङ फ्लोरमा थप ट्रेडिङ विण्डो उपलब्ध गराउने, दोस्रो बजारमा धितोपत्रको कारोबारमा आएको वढोत्तरी र एक मात्र क्लियरीङ बैंक भएका कारण लगानीकर्ता तथा धितोपत्र दलाल व्यवसायीलाई असुविधा भएकोले बोर्डको पहलमा तीन क्लियरीङ बैंक थप गर्ने जस्ता व्यवस्थाहरू गरी सबै खालका लगानीकर्ताहरू लगायत धितोपत्र व्यवसायीलाई समेत कारोबार गर्न सहजीकरण गरिएको छ।

बोर्डले २०७३ माघदेखि धितोपत्र बजारलाई अभौतिककरण गरी हाल पूर्ण स्वचालित/अभौतिक बजारको रूपमा स्थापित गरेको छ। हाल सम्पूर्ण सूचीकृत कम्पनीहरूको अभौतिकृत धितोपत्रको मात्र कारोबार भई पूर्ण स्वचालित सेवा (Full Automation) अर्थात् कारोबार, नामसारी र राफसाफको स्वचालित सञ्चालन व्यवस्था भई नेपालको धितोपत्र बजार आधुनिकीकरणको युगमा प्रवेश गरेको छ। बोर्डले पूँजी बजार विकास तथा बजारको आवश्यकतालाई सम्बोधन गर्न थप एक स्टक एक्सचेञ्ज प्रवेश गराउने सम्बन्धमा नीतिगत निर्णय समेत गरेको छ।

सूचीकृत संगठित संस्थाहरूले आफ्नो मूल्य संवेदनशील सूचनाहरू नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि.लाई तत्काल उपलब्ध गराउनुपर्ने र नेप्सेले त्यसरी प्रवाह हुने सूचना प्रमाणित गरी एउटै Standard Format मा लगानीकर्ताहरूले सहज रूपमा हेर्न पाउने व्यवस्थाका लागि नेप्सेलाई निर्देशन दिएको छ।

छिमेकी मुलुकहरूको तुलनामा उच्च रहेको नेपालको धितोपत्र कारोबारमा लाग्ने दलाल व्यवसायी शुल्कलाई समसामयिक बनाई ४० प्रतिशतसम्म कम गरिएको छ भने धितोपत्र दलाल कम्पनीलाई वित्तीय रूपमा सवल बनाउन चुक्ता पूँजीमा बृद्धि लगायत शाखा विस्तार कार्यलाई थप व्यवस्थित बनाई यस्मा रहन सक्ने जोखिमलाई न्यूनीकरण गर्न शाखा कार्यालयको न्यूनतम पूर्वाधार व्यवस्थाहरू समेत तोकि (समसामयिक बनाई) शाखा खोल्न बोर्डको स्वीकृति लिनुपर्ने कानूनी व्यवस्था गरिएको छ। जसअनुसार बोर्डले केही धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरूलाई शाखा कार्यालय खोल्न स्वीकृति प्रदान समेत गरिसकेको छ।

यसैगरी धितोपत्रको कारोबार प्रक्रियालाई अभि व्यवस्थित तथा पारदर्शी बनाउन, धितोपत्र कारोबारमा निहित जोखिम न्यूनीकरण गर्न र धितोपत्र सम्बन्धी ऐन नियम तथा सम्पत्ति शुद्धिकरणसम्बन्धी प्रचलित कानूनहरूको व्यवस्थाहरूलाई अभि प्रभावकारी ढंगले कार्यान्वयन गर्दै जान धितोपत्रको कारोबारगर्दा धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरूले राख्नु पर्ने ग्राहकको विवरण (KYC) लाई परिमार्जित एवं विस्तृत रूपमा समय सापेक्ष बनाइ लागू गरेको छ। साथै धितोपत्र तथा रकमको राफसाफ सम्बन्धमा T+2 मा नै पे-इन गर्न लगाउने, T+3 मा खरिदकर्ताको खातामा धितोपत्र तथा बिक्रीकर्ता खातामा रकम जम्मा हुने र लगानीकर्ताले ढिलोमा कारोबार भएको चौथो दिन कारोवारभित्र धितोपत्र तथा रकम पाउने व्यवस्था भएको छ।

धितोपत्र व्यवसायको कार्य दायरा विस्तार गर्न, लगानीकर्तालाई एकै ठाउँबाट कारोबारसम्बन्धी सेवा प्राप्त गर्नसक्ने व्यवस्था गर्न तथा दोस्रो बजार कारोबारमा तरलता समेत अभिवृद्धि गर्न अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास अनुरूप धितोपत्रको दोस्रो बजारमार्फत लगानी गर्ने लगानीकर्तालाई मार्जिन कारोबार सुविधा उपलब्ध गराउन बोर्डले मार्जिन कारोबार सुविधासम्बन्धी निर्देशन, २०७४ जारी गरी सो सुविधा उपलब्ध गराउन सक्ने व्यवस्था गरेको छ।

दोस्रो बजार कारोबारलाई थप सहज बनाउन नियमित कारोबार समयमा नै १० किता भन्दा कम (Odd Lot) को शेयर किनबेच हुने व्यवस्था भएको छ। धितोपत्रको सूचीकरण तथा कारोबार प्रक्रियालाई थप व्यवस्थित, प्रविधि तथा बजारमैत्री र समसामयिक बनाउन बोर्डले “धितोपत्र सूचीकरण तथा कारोबार नियमावली, २०७५” लागू गरेको छ।

धितोपत्रको हकप्रद निष्कासन प्रक्रियालाई थप सहज, समावेशी तथा लगानीमैत्री बनाउन धितोपत्रको हकप्रद निष्कासनमा आस्वा प्रणालीमार्फत समेत आवेदन गर्नसक्ने व्यवस्था गरिएको छ भने धितोपत्रको हकप्रद निष्कासन पश्चात बिक्री नभएको हकप्रद शेयर लिलाम प्रक्रियामा देशैभरिका लगानीकर्ताले सहज तथा सरल ढंगले आवेदन दिन सक्नु भन्ने उद्देश्यले देशको प्रादेशिक संरचना तथा आर्थिक रूपमा सक्रिय र धितोपत्र कारोबारको आधारमा उपत्यका बाहिरको प्रमुख केन्द्रहरूबाट समेत उक्त शेयरको लिलाम प्रक्रियामा आवेदन दिन सक्ने व्यवस्था गरेको छ।

धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी व्यवसाय तथा काम कारवाही र कारोबारलाई स्वच्छ तथा पारदर्शी बनाई लगानीकर्ताको हित संरक्षण एवं उक्त व्यवसायमा संलग्न सबैलाई जिम्मेवार बनाई सम्पत्ति शुद्धीकरण तथा आतङ्कवादी क्रियाकलापमा वित्तीय लगानीलाई नियन्त्रण गर्न बोर्डले सम्पत्ति शुद्धीकरण तथा आतङ्कवादी क्रियाकलापमा वित्तीय लगानी निवारण निर्देशिका, २०७४ लागू गरेको छ। यसका अलवा बोर्डले नयाँ ज्ञान, सीप/क्षमता भएका वा नयाँ वस्तु, सेवा, प्रविधि वा बौद्धिक सम्पत्तिसँग सम्बन्धित व्यवसायलाई सञ्चालन गर्न र यसका लागि स्वदेशी तथा वैदेशिक लगानीलाई समेत आकर्षण गर्न प्राइभेट इक्विटी फण्ड, भेञ्चर क्यापिटल फण्ड, हेज फण्ड जस्ता वैकल्पिक लगानी कोष प्रोत्साहन गर्ने विनिश्चित लगानी कोष नियमावली, २०७५ लागू गरेको छ।

### ३. अन्य

बोर्डले धितोपत्र नियमन निकायहरूको अन्तर्राष्ट्रिय संस्था (International Organisation of Securities Commissions (IOSCO) को एशोसियेट सदस्यता प्राप्त गरी अन्तर्राष्ट्रिय धितोपत्र बजारको मूल प्रवाहमा प्रवेश गरेको छ जसबाट नेपालको धितोपत्र बजारले अन्तर्राष्ट्रिय मान्यता प्राप्त गरेको छ। यसका अलवा धितोपत्र बजारको अन्तर्राष्ट्रियकरण एवं स्तरवृद्धि गर्न बोर्डको समन्वयमा सिडिएस एण्ड क्लियरिङ लि. ले Association of National Numbering Agencies (ANNA) को सदस्यता प्राप्त गरेको छ। यसैगरी बोर्डले वित्तीय साक्षरता प्रवर्द्धन तथा ज्ञान अभिवृद्धि गर्न आर्थिक सहयोग र विकास संगठन (OECD) को वित्तीय साक्षरता अन्तर्राष्ट्रिय सञ्जाल (International Network of Financial Education, INFE) को पूर्ण सदस्यता समेत प्राप्त गरेको छ।

लगानीकर्ताहरूलाई बजारको विकास तथा सुधारका समग्र पक्षहरूबारे तत्काल सुसुचित गर्न बोर्डले लगानीकर्ताहरूलाई बजार विकास र सुधारका लागि भएका काम कारवाहीका सम्बन्धमा प्रेस विज्ञापित, बोर्डको वेबसाइट तथा विभिन्न सञ्चार माध्यममार्फत जानकारी गराउँदै आईरहेको छ भने धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी जानकारी प्रदान गर्न एवं लगानीकर्ताको सचेतना अभिवृद्धि गर्न र धितोपत्र बजारसम्बन्धी लगानीकर्ताहरूको गुनासा/समस्या/सुभावहरू समेत सुन्न र सोको समाधान गर्दै जान रेडियो कार्यक्रम (प्रत्यक्ष संवाद) हरू समेत

सञ्चालन गरेको छ। ओटिसी बजारलाई प्रोत्साहन गर्न कारोबार शुल्कमा ९० प्रतिशतसम्म कटौती गरी नेपाल स्टक एक्सचेञ्जमार्फत सक्रिय गराइएको छ।

धितोपत्र व्यवसायीहरूको काम कारवाहीलाई व्यवस्थित रूपमा अनुगमन तथा सुपरिवेक्षणका गर्न सोसम्बन्धी म्यानुअल तयारी गरी लागू गरेको छ भने धितोपत्रको धरायसी तथा मृत्यु नामसारी प्रक्रिया सम्बन्धित निक्षेप सदस्य (डिपी) बाट हुने व्यवस्था गरी सरल, सहज भएको छ भने गैर आवासीय नेपालीलाई पूँजी बजारमा प्रवेश गर्न सहजीकरण, बोर्ड कर्मचारी र सदस्यमा आचारसंहिता लागू, बोर्डमा दक्ष जनशक्ति थप गर्नुका साथै जनशक्तिलाई प्रशिक्षित गरी नियमनकारी र सुपरिवेक्षकीय क्षमता अभिवृद्धि गरी संस्थागत क्षमता वढाइएको छ। यसै गरी बजारको नियमन तथा सुपरिवेक्षण कार्यलाई थप सुदृढ गर्दै लैजाने क्रममा धितोपत्र व्यवसायी दलाल कम्पनी, दलाल कम्पनीका सम्बन्धित कार्यकारी प्रमुखहरूलाई सम्पत्ति शुद्धीकरण निवारण ऐन तथा धितोपत्र सम्बन्धी ऐन अनुसार कारवाही गरिएको छ। सम्पत्ति शुद्धीकरण निवारण ऐन अन्तर्गत भएको यो पहिलो कारवाही हो। यसमा धितोपत्र दलाल व्यवसायी कम्पनीलाई रु. १० लाखसम्मको आर्थिक जरिवाना गरिएको छ।

नेपाल सरकारले वस्तु विनिमय बजारको विकास तथा सञ्चालन, लगानीकर्ताको, संरक्षण, वस्तुको कारोवार, राफसाफ तथा फर्स्योर्ट र वेयर हाउस सञ्चालनसम्बन्धी व्यवसायलाई नियमन गर्न वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी ऐन, लागू गरेको र उक्त ऐन बमोजिमको बजारको नियमन गर्ने जिम्मेवारी बोर्डलाई तोकेकोमा ऐनको व्यवस्था बमोजिम बोर्डले वस्तु विनिमय बजार नियमावली २०७४ लागू गरेको छ। जसअनुसार बोर्डले कमोडिटिज एक्सचेञ्ज सञ्चालनको लागि निवेदन आव्हान समेत गरेको छ।

#### ४. निष्कर्ष

बजारको विकास कुनै एउटा विन्दुमा पुगेर रोकिदैन यो निरन्तर चलिरहने प्रक्रिया हो। नियमनकारी निकायले देशको आर्थिक, राजनैतिक, सामाजिक एवं प्रविधिको विकाससंगै वजारको विकासलाई पनि समानान्तर रूपमा लानु पर्ने हुन्छ जसका लागि समयानुकूल नीति नियमको निर्माण लगायत वजारलाई प्रविधीमैत्रि बनाउनुपर्ने हुन्छ। बजारको आवश्यकता र अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास अनुसार बजारलाई गतिशील बनाउन नियमनकारी निकाय सधैं चनाखो हुनु पर्छ। यसका अलवा वजार विकासका लागि स्टक एक्सचेञ्ज, वजार सहभागीहरू तथा लगानीकर्ताहरूको भुमिका समेत महत्वपूर्ण हुन्छ। वजारमा नयाँ नयाँ औजार तथा संयन्त्रहरूको प्रवेशका लागी उल्लेखित निकायहरूले समेत तदारुकता देखाउन सक्नु पर्दछ।

यसरी बोर्डले धितोपत्र वजारको विकास र सुधारको लागि उल्लेख्य कार्यहरू गर्दै आईरहेको छ तथापी वजारको विकास र विस्तार एवं द्रुत गतिमा भएको प्रविधिको विकास एवं नेपालको धितोपत्र वजार अन्तर्राष्ट्रियस्तरको हुदै जाने क्रममा रहेको परिप्रेक्ष्यमा पुर्ण प्रतिस्पर्धी र थप पारदर्शी तथा आधुनिक प्रविधीयुक्त वजारको दिशामा वजारलाई लैजान तथा वजारमा हुन सक्ने गैरकानुनी क्रियाकलापहरूलाई नियन्त्रण गर्न बोर्डको चुनौती रहेको छ।

\* \* \*

# नेपालको प्राथमिक बजारमा बुक बिलिडङ्ग विधिको कार्यान्वयन

✍ दीपेश ताम्राकार

## पृष्ठभूमि

नेपालको प्राथमिक बजारमा बुक बिलिडङ्ग विधि कार्यान्वयनमा ल्याउने सम्बन्धमा लामो समयदेखि चर्चा हुँदै आएको छ। बुक बिलिडङ्ग र यसको महत्वबारे यसभन्दा अगाडि सभा, गोष्ठी र लेखहरूमाफर्त विचार विमर्श पनि भएका छन्। यी विचार विमर्शहरूबाट बुक बिलिडङ्ग विधि भन्नाले योग्य संस्थागत लगानीकर्ताहरूको मागको आधारमा प्राथमिक बजारमा निष्काशन गरिने धितोपत्रको वास्तविक एवं न्यायोचित मूल्य निर्धारण विधि हो भन्ने प्रष्ट भईसकेको छ। धितोपत्र बजारमा विभिन्न क्षेत्रका कम्पनीहरूको सहभागिता रहेमा मात्र धितोपत्र बजारले देशको आर्थिक स्थिति यथार्थ रूपमा प्रतिबिम्बित गर्न सक्छ भन्ने मान्यतालाई लागू गर्न अन्य क्षेत्रका कम्पनीहरू खास गरी वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीहरूलाई धितोपत्र बजारमाफर्त पूँजी परिचालन गराउन बुक बिलिडङ्ग विधि महत्वपूर्ण माध्यम हुनसक्ने भएकोले नेपालको प्राथमिक बजारमा यसको कार्यान्वयन अपरिहार्य भईसकेको छ। यस लेखमा बुक बिलिडङ्ग विधि सम्बन्धमा कानूनी व्यवस्था, विभिन्न मुलुकहरूमा भएको यसको सफल कार्यान्वयन तथा नेपालको प्राथमिक बजारमा बुक बिलिडङ्ग विधिको कार्यान्वयनका लागि हुनुपर्ने संरचनात्मक सुधार एवं कानूनी व्यवस्थाहरू सम्बन्धमा छलफल गर्ने प्रयास गरिएको छ।

## वर्तमान कानूनी व्यवस्था:

धितोपत्रसम्बन्धी प्रचलित ऐन नियममा प्रिमियम मूल्यमा धितोपत्र निष्काशन गर्ने तथा प्रिमियम मूल्य निर्धारण सम्बन्धमा देहाय बमोजिमको व्यवस्था रहेको छ :

- क) धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०७३ को नियम २५ मा देहायको अवस्थामा प्रिमियममा धितोपत्र निष्काशन गर्न सक्ने व्यवस्था गरेको छ।
- कम्पनीसम्बन्धी प्रचलित कानूनले तोकेको अवस्था पूरा गरिसकेको,
  - प्रिमियम मूल्य निर्धारण गर्दा अपनाईएको विधि, औचित्य र औचित्यलाई पुष्टि गर्ने गरी संगठित संस्थाभन्दा बाहिरका विज्ञ वा विज्ञ संस्थाबाट ड्यू डेलिजेन्स अडिट गरिएको,

- निर्देशिकामा उल्लिखित प्रिमियम निर्धारणसम्बन्धी व्यवस्था पालना गरेको ।
- ख) धितोपत्र निष्काशन तथा बाँडफाँट निर्देशिका, २०७४ को दफा ३६ मा प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशन वा बिक्री प्रस्तावमा प्रिमियम निर्धारण सम्बन्धमा देहाय बमोजिमको व्यवस्था गरेको छ ।
  - (१) धितोपत्रको प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशन वा बिक्री प्रस्तावमार्फत निष्काशन गर्न चाहने सङ्गठित संस्थाको धितोपत्रको प्रिमियम गणना गर्दा पछिल्लो तीन वर्षको पूँजीकृत भएको आमदानी (क्यापिटलाइज्ड अर्निङ्ग), भविष्यमा प्राप्त हुने नगद प्रवाहको वर्तमान मूल्य (डिस्काउन्टेड क्यास फ्लो) र अन्तर्राष्ट्रिय प्रचलनको आधारमा मूल्याङ्कनकर्ताले अपनाएको अन्य कुनै एक विधि अवलम्बन गरी प्राप्त हुने कुल मूल्यको औसत मूल्य गणना गर्नु पर्नेछ ।
  - (२) उपदफा (१) बमोजिम कायम भएको औसत मूल्य र सङ्गठित संस्थाको पछिल्लो लेखापरीक्षण भएको वित्तीय विवरण अनुसारको प्रति शेयर नेटवर्थको दुई गुणाले हुन आउने मूल्यमा जुन कम हुन्छ सो रकमलाई प्रिमियम कायम गर्नु पर्नेछ ।
  - (३) उपदफा (१) बमोजिमका विधि अवलम्बन गर्दा लिइएका मान्यता तथा आधारहरू खुलाई सोको औचित्य समेत स्पष्ट गर्नु पर्नेछ ।
- ग) यसैगरी सोही निर्देशिकाको दफा ३७ मा सूचीकृत सङ्गठित संस्थाले प्रिमियममा धितोपत्रको थप सार्वजनिक निष्काशन गर्न चाहेमा त्यस्तो संस्थाको पछिल्लो लेखापरीक्षण भएको वित्तीय विवरण अनुसारको प्रति शेयर नेटवर्थभन्दा बढी नहुने गरी प्रिमियम सहितको निष्काशन मूल्य निर्धारण गर्नु पर्नेछ भन्ने व्यवस्था रहेको छ ।

नेपालमा प्रचलित धितोपत्रसम्बन्धी ऐन नियममा बुक विल्डिङ्ग विधिसम्बन्धी व्यवस्था हालसम्म भएको देखिदैन । धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावलीमा प्रिमियम मूल्यमा सार्वजनिक निष्काशन गर्न सकिने व्यवस्था गरिएको छ यद्यपि थप सार्वजनिक निष्काशन तथा केही प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशन बाहेक नेपालको प्राथमिक बजारमा धेरैजसो धितोपत्र अंकित मूल्यमा नै सार्वजनिक निष्काशन हुने गरेको छ । पछिल्लो समय निष्काशन भएका केही संगठित संस्थाहरूका थप सार्वजनिक निष्काशनको प्रिमियम मूल्य सम्बन्धमा धेरै चर्चाहरू भए । वास्तविक क्षेत्रका संगठित संस्थाहरूलाई पूँजी बजारमार्फत पूँजी परिचालन गर्न आकर्षित गर्न नियमावलीको संशोधन पछि पहिलो पटक प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशन गरेको शिवम सिमेन्टस् लिमिटेडले पहिले निर्धारण गरेको प्रिमियम मूल्यलाई संशोधन गरी केही कम मूल्यमा धितोपत्र निष्काशन गरेको थियो । यी निष्काशनहरूको प्रिमियम मूल्य बुक विल्डिङ्ग विधिमार्फत बजार सहभागीहरूबाट निर्धारण गर्दा बजारले सहजै स्वीकार गर्ने अवस्था हुन सक्थ्यो यद्यपि ती संस्थाहरूको प्रिमियम मूल्यको औचित्य पुष्टि दोश्रो बजारमा भएको कारोबार मूल्यले गरेको छ ।

लगानीकर्ताहरूले साबिकको प्रिमियम मूल्य निर्धारण विधिलाई पुनरावलोकन गर्न माग गरेको सन्दर्भमा हालै निर्देशिकाको व्यवस्थालाई संशोधन गरी थप सार्वजनिक निष्काशनमा बढीमा प्रति शेयर नेटवर्थ बराबर र प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशनमा प्रति शेयर नेटवर्थको दुई गुणासम्म प्रिमियम निर्धारण गर्न पाउने व्यवस्था गरिएको छ । यस प्रकारको सीमा तोकिनु सैद्धान्तिक रूपमा उचित हो होइन र यसले लामो समय व्यापार व्यवसाय गरी आफ्नो स्थिति सबल बनाई ख्याती कमाएका वास्तविक क्षेत्रका संगठित संस्थाहरूले सार्वजनिक निष्काशन गरी पूँजी बजारमार्फत पूँजी परिचालन गर्लान भन्ने बहसको विषय छ । यस समस्याको एक मात्र समाधान नेपालको प्राथमिक बजारमा बुक विल्डिङ्ग विधिको कार्यान्वयन नै हो । तर हालको कानूनी व्यवस्थाले यो सम्भव छैन त्यसैले कानून संशोधन गर्नुको विकल्प पनि छैन ।

**बुक विल्डिङ विधि सम्बन्धमा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास :**

अमेरिकाबाट प्रकाशन हुने Review of Financial Studies मा सन् २००० मा प्रकाशित एक अध्ययन प्रतिवेदन अनुसार त्यस समयमा फ्रान्स, जर्मनी, फिनल्याण्ड, जापान अमेरिका, अर्जेन्टिना, ब्राजिल, न्यूजिल्याण्ड लगायतका विश्वका ४० भन्दा बढी देशका धितोपत्र बजारमा बुक विल्डिङ विधिलाई प्रयोग गरिएको उल्लेख गरिएको छ। बुक विल्डिङ पद्धतिका सम्बन्धमा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास देहाय अनुसार प्रस्तुत गरिएको छ:

- क) **भारत** : छिमेकी देश भारतमा प्राथमिक निष्काशनमा लगानी गर्ने लगानीकर्ताहरूलाई Retail Individual Investor (RII), Non-Institutional Bidders (NIB) र Qualified Institutional Bidders (QIB) गरी तीन श्रेणीमा विभाजन गरिएको र प्राथमिक निष्काशनको रकममध्ये RII लाई ३५ प्रतिशत, NIB लाई १५ प्रतिशत र QIB लाई ५० प्रतिशत छुट्याइन्छ। भारतमा प्राथमिक निष्काशन दुई तरिकाबाट गरिन्छ: (१) पुरै निष्काशन बुक विल्डिङ पद्धतिबाट र (२) ७५ प्रतिशत निष्काशन बुक विल्डिङ पद्धति र बाँकी २५ प्रतिशत निष्काशन निश्चित मूल्य (Fixed Price) मा। बुक विल्डिङ पद्धति अर्न्तगत प्राथमिक निष्काशन गर्दा Book Runner (मर्चेन्ट बैकर) ले Price Band तोक्दछ जसमा तलको मूल्यलाई Floor Price र माथिको माथिल्लो Band लाई Cap Price भनिन्छ। Cap Price को मूल्य Floor Price भन्दा २० प्रतिशत बढी हुन्छ। Cap Price र Floor Price को बीचमा लगानीकर्ताले खरिद गर्न चाहेको मूल्य Bid गर्दछन् र धितोपत्र बाँडफाँट हुने मूल्यलाई Cut Off Price भनिन्छ।
- ख) **बंगलादेश** : छिमेकी देश बंगलादेशमा प्राथमिक निष्काशन निश्चित मूल्य (Fixed Price) वा बुक विल्डिङ पद्धतिबाट गर्ने गरिएको पाइएको छ। निश्चित मूल्यबाट धितोपत्र निष्काशन गर्दा निष्काशनकर्ता कम्पनीले निष्काशन मूल्य तोकी अफर डकुमेन्टमा मूल्यको आधार खुलाउने गरिन्छ। त्यस्तै बुक विल्डिङ पद्धतिबाट सार्वजनिक निष्काशन गर्न निश्चित मापदण्ड (नेटवर्थ ३० करोड बंगलादेशी टाका भएको, न्यूनतम १० प्रतिशत वा Face Value ३० करोड टाका मध्ये जुन बढी हुन्छ त्यति निष्काशन गर्नुपर्ने, न्यूनतम तीन वर्षदेखि सञ्चालनमा आएको हुनुपर्ने, न्यूनतम तीन पूर्ण आर्थिक वर्षमध्ये दुई आर्थिक वर्ष नाफामा सञ्चालन भएको हुनुपर्ने, निष्काशनका लागि आवेदन दिने समयमा सञ्चित नाफा हुनुपर्ने, वार्षिक साधारण सभा नियमित रूपमा सञ्चालन गरिरहेको, अन्तिम लेखापरिक्षण प्रतिवेदन धितोपत्र नियमन निकायले shortlisted गरी तयार गरेको panel मा समाविष्ट चार्टर्ड एकाउन्टेन्टबाट गरिएको हुनुपर्ने) पूरा गरेका कम्पनीहरूले मात्र पाउने प्रावधान रहेको छ। बुक विल्डिङ पद्धतिबाट सार्वजनिक निष्काशन गरिने पद्धति देहाय बमोजिम रहेको छ:
- बुक विल्डिङ पद्धतिमा निष्काशनकर्ता मर्चेन्ट बैकर बाहेक अन्य मर्चेन्ट बैकर, Bangladesh Securities Commissions (BSEC) मा दर्ता भएका विदेशी संस्थागत लगानीकर्ता, उपदान तथा निवृत्तिभरण कोष सञ्चालन गर्ने कोष सञ्चालक, बंगलादेशको केन्द्रीय बैंकबाट अनुमति प्राप्त बैंक तथा गैर बैंकिङ वित्तीय संस्था, बीमा कम्पनी, BSEC मा दर्ता भएका भेञ्चर क्यापिटल, संस्थागत लगानीकर्ता तथा स्टक डिलर र यो प्रयोजनका लागि BSEC ले योग्य ठानेका संस्थाहरूले भाग लिन पाउने,
  - निष्काशनकर्ता कम्पनीले माथि उल्लेखित संस्थागत लगानीकर्ताहरूबाट धितोपत्रको Indicative Price का लागि आह्वान गर्ने,



- निष्काशनकर्ता कम्पनी, निष्काशन गर्ने मर्चेन्ट बैंकर र न्यूनतम पाँच संस्थागत लगानीकर्ताबाट प्राप्त Indicative Price का आधारमा Indicative Price तोकिएको आधारसहित BSEC मा निवेदन दिई आवश्यक प्रकृया पूरा गरी निष्काशन गरिने,
- पहिले संस्थागत लगानीकर्तालाई Indicative Price को २० प्रतिशत तल वा माथिसम्म bid गर्न पाउने गरी bid खुला गरिने,

निष्काशन रकमका आधारमा संस्थागत लगानीकर्तालाई निश्चित रकम छुट्टयाइने प्रावधान रहेकोमा संस्थागत लगानीकर्ताले प्राप्त गरेको धितोपत्रको न्यूनतम मूल्यलाई आधार मानी सोही मूल्यमा सर्वसाधारण लगानीकर्ता, सामूहिक लगानी कोषलाई धितोपत्र निष्काशन गरिने व्यवस्था रहेको छ ।

- ग) **पाकिस्तान** : अर्को छिमेकी देश पाकिस्तानमा पनि प्राथमिक निष्काशन निश्चित मूल्य (Fixed Price) वा बुक बिल्डिङ्ग पद्धतिबाट गर्न सकिने व्यवस्था रहेको देखिएको छ । निश्चित मूल्यमा प्राथमिक निष्काशन गर्दा Par Value वा प्रिमियम मूल्य दुवैमा गर्न सकिने व्यवस्था रहेको र प्रिमियम मूल्यमा निष्काशनगर्दा प्रिमियम निर्धारण गरिएको वैज्ञानिक विधि विवरणपत्रमा खुलाउनुपर्ने व्यवस्था रहेको छ । बुक बिल्डिङ्ग पद्धतिमार्फत् निष्काशन गरिने धितोपत्रको निष्काशन मूल्य Dutch Auction विधिमा आधारित रहेको देखिन्छ । सर्वप्रथम निष्काशनकर्ता कम्पनी र निष्काशन परामर्शदाताबीचको समझदारीमा Floor Price निर्धारण गरी संस्थागत लगानीकर्ता र High Networth Individual Investors (HNWIIs) लाई Bid का लागि आह्वान गरिन्छ । धितोपत्रको मागको स्थिति सर्वसाधारणलाई जानकारी दिन संस्थागत लगानीकर्ता र HNWIIS ले Bid गरेको रकम र धितोपत्रको संख्या स्टक एक्सचेञ्जमार्फत् Market Depth मा सार्वजनिक गर्ने गरिन्छ । धितोपत्र बाँडफाँट भएको न्यूनतम Bid मूल्यलाई Strike Price मानी सोही मूल्यमा वा सोभन्दा कममा निष्काशनकर्ताले सर्वसाधारणलाई निष्काशन गर्न सकिने व्यवस्था पाकिस्तानमा रहेको छ । पाकिस्तानमा बुक बिल्डिङ्ग पद्धतिलाई छुट्टै नियमावली बनाएर व्यवस्थित गरिएको छ ।
- घ) **श्रीलंका** : छिमेकी देश श्रीलंकामा पनि प्राथमिक निष्काशन निश्चित मूल्य (Fixed Price) वा बुक बिल्डिङ्ग पद्धतिबाट गर्न सकिने व्यवस्था रहेको देखिएको छ । Fixed Price को मूल्य र बुक बिल्डिङ्गको Price Band स्वतन्त्र मूल्यांकनकर्ताको सहयोगमा निर्धारण गरिनु पर्ने, मूल्य निर्धारण गर्दा अपनाइएको विधि विवरणपत्रमा खुलाउनुपर्ने जस्ता व्यवस्थाहरू रहेको छन् ।
- ङ) **चीन** : उत्तरी छिमेकी देश चीनमा प्राथमिक निष्काशन निश्चित मूल्य (Fixed Price), बुक बिल्डिङ्ग र बोलकबोल (Auction) विधि गरी तीन तरिकाबाट हुने गरेको देखिन्छ । निश्चित मूल्यमा प्राथमिक निष्काशन गर्दा निष्काशनकर्ता र प्रत्याभूतिकर्ताले मूल्य निर्धारण गरी धितोपत्र नियमन निकाय China's Securities and Regulatory Commission (CSRC) बाट स्वीकृति लिई जारी गर्दछन् । बोलकबोल विधिबाट प्राथमिक निष्काशन गर्दा धितोपत्रको मूल्य निर्धारण निष्काशनकर्ता र प्रमुख प्रत्याभूतिकर्ताले मूल्य आम्दानी अनुपात प्रक्षेपण गर्ने सूत्र (Formula for Forecasting Price-Earnings Ratio) मा आधारित भई आधार मूल्य तयार गर्ने र आधार मूल्यलाई न्यूनतम अक्सन मूल्य राखी लगानीकर्ताले धितोपत्र खरिदका लागि बोलकबोल गर्नुपर्ने प्रावधान रहेको छ । त्यस्तै, चीनमा बुक बिल्डिङ्ग विधिबाट प्राथमिक निष्काशन गर्दा सर्वप्रथम निष्काशनकर्ता र प्रमुख प्रत्याभूतिकर्ताले मूल्य आम्दानी अनुपात प्रक्षेपण गर्ने सूत्र (Formula for Forecasting Price-Earnings Ratio) मा आधारित भई धितोपत्रको मूल्यको Price Range तयार

पारी संभाव्य (Potential) संस्थागत र साना लगानीकर्ताबाट Expression of Interest माग गर्ने र सो आधारमा मूल्य समायोजन गरी बिक्री खुला गर्ने गरिएको देखिन्छ। यी तीनै विधिबाट सार्वजनिक निष्काशन गर्दा धितोपत्रको निष्काशन मूल्य CSRC बाट स्वीकृति लिनुपर्ने प्रावधान चीनमा रहेको छ। धितोपत्रको मूल्य निर्धारण गर्दा P/E Multiplier लाई प्रमुख सूचकको रूपमा हेरिने र P/E Multiplier १५ देखि २० को बीचमा हुनुपर्ने प्रावधान रहेको छ। P/E Multiplier को गणना गर्दा संगठित संस्थाको प्रक्षेपित आमदानीलाई आधार मान्ने गरेको देखिन्छ।

### नेपालको प्राथमिक बजारमा बुक बिल्डिङ विधि कार्यान्वयन :

बुक बिल्डिङ विधि कार्यान्वयनको ढाँचा यस्तै हुनुपर्दछ भनेर तोकिएको पाईदैन। संसारभर विभिन्न मुलुकले आफ्नो अर्थतन्त्र र पूँजी बजार सुहाउँदो ढाँचामा बुक बिल्डिङ विधि लागू गरेको पाइन्छ। नेपालमा यसको कार्यान्वयनको लागि पनि हाम्रो बजार अनुकूल हुने किसिमबाट आवश्यक संरचना तयार गर्नुपर्ने हुन्छ। नेपालको प्राथमिक बजारमा बुक बिल्डिङ विधि कार्यान्वयनमा ल्याउन देहाय बमोजिम संरचनात्मक सुधार एवं व्यवस्थाहरू लागू गर्दा बुक बिल्डिङ विधिको सफल कार्यान्वयन हुनसक्ने देखिन्छ।

क) सार्वजनिक निष्काशन गर्न चाहने संगठित संस्थाहरूले निम्न बमोजिमको शर्तहरू पूरा गरेपश्चात् मात्र बुक बिल्डिङ विधिबाट प्रिमियम मूल्यमा धितोपत्र निष्काशन गर्न योग्य हुने :

- कम्तिमा ३ वर्षदेखि कारोबार सञ्चालन गरेको वा व्यापारिक उत्पादन गरिरहेको हुनुपर्ने।
- कम्तिमा पछिल्लो दुई आर्थिक वर्ष खुद नाफा आर्जन गरेको हुनुपर्ने।
- कम्तिमा पछिल्लो दुई आर्थिक वर्ष व्यवसाय सञ्चालनबाट नगद प्रवाह धनात्मक हुनुपर्ने।
- निष्काशन गर्ने धितोपत्रको कम्तीमा ५० प्रतिशत धितोपत्रको प्रत्याभूति गराउनुपर्ने।
- सार्वजनिक निष्काशनमार्फत संकलन गरिने रकम कम्तीमा २५ करोड रूपैयाँ हुनुपर्ने।
- संगठित संस्थाको आधारभूत शेयरधनी र सञ्चालकहरू कर्जा सूचना केन्द्रको कालोसूचीमा नरहेको।

ख) योग्य संस्थागत लगानीकर्ता : प्रचलित कानून बमोजिम नेपालमा आफ्नो व्यवसाय सञ्चालन गरेका देहाय बमोजिमका संस्थाहरूले बुक बिल्डिङ विधिमा बोलकबोलमा सहभागी हुन पाउने :

- मर्चेन्ट बैंकर तथा पोर्टफोलियो व्यवस्थापक,
- सामूहिक लगानी कोष योजना,
- बजार निर्माता/डिलर,
- बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरू,
- वीमा कम्पनीहरू,
- विशिष्टकृत लगानी कोष,
- धितोपत्र बजारमा सूचीकृत भएका अन्य संस्थाको शेयरमा लगानी गर्ने उद्देश्यसहित स्थापित संगठित संस्थाहरू,

- कर्मचारी सञ्चय कोष,
  - नागरिक लगानी कोष,
  - बोर्डले स्वीकृति प्रदान गर्ने अन्य संस्थाहरू
- ग) **प्रारम्भिक विवरणपत्र** : निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकले योग्य संस्थागत लगानीकर्ताहरूलाई निष्काशनकर्ता संगठित संस्थावारे जानकारी गराउनका लागि बोलकबोलमा सहभागी हुनुपूर्व देहायको विवरणहरू समावेश गरी प्रारम्भिक विवरणपत्र तयार गराउनु पर्ने :
- निष्काशनकर्ता संस्थाको आधारभूत जानकारी
  - निष्काशनको प्रस्तावित आकार,
  - कम्तीमा विगत तीन आर्थिक वर्षहरूको लेखापरीक्षण भएको वित्तीय विवरण,
  - कुनै मूल्य सूचक उल्लेख नगरी अन्तर्राष्ट्रिय रूपमा प्रचलित विधि अनुसार निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकले तयार गरेको मूल्याङ्कन प्रतिवेदन,
  - प्रारम्भिक विवरणपत्र निष्काशन मूल्य र निष्काशन गरिने धितोपत्रको संख्या उल्लेख नगरी तयार गर्नु पर्नेछ ।
- घ) **‘रोड शो’ (road show) आयोजना** : निष्काशनकर्ता संस्था र निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकले योग्य लगानीकर्ताहरूलाई निष्काशनकर्ता कम्पनी, निष्काशन गर्ने धितोपत्रसम्बन्धी सम्पूर्ण विवरण प्रस्तुतीकरण गर्न देहाय बमोजिम हुनेगरी ‘रोड शो’ आयोजना गर्नुपर्ने :
- निष्काशनकर्ता कम्पनी/निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकले संस्थागत लगानीकर्ताहरूलाई ‘रोड शो’ मा सहभागी हुन मिति, समय र स्थान सहित कम्तीमा ७ कार्य दिन पूर्व पत्रमार्फत तथा राष्ट्रिय दैनिक पत्रिकामा सार्वजनिक सूचना प्रकाशित गरी जानकारी गराउनुपर्ने,
  - जानकारी पत्र साथ प्रारम्भिक विवरणपत्र समेत समावेश गर्नुपर्ने,
  - योग्य संस्थागत लगानीकर्ताहरूले ‘रोड शो’ सम्पन्न भएको तीन कार्य दिनभित्र केही राय सुझाव भएमा दिन सक्ने,
  - संस्थागत लगानीकर्ताहरूले पेश गरेको राय सुझाव बमोजिम आवश्यक सुधार गरी प्रारम्भिक विवरणपत्रलाई स्वीकृतिका लागि आवश्यक कागजात सहित बोर्डमा पेश गर्ने र प्रारम्भिक विवरणपत्र तथा आवश्यक कागजातको जाँचबुझ गरी बोर्ड सन्तुष्ट भएमा बोलकबोल प्रकृया अघि बढाउन तथा निष्काशन मूल्य निर्धारण गर्न स्वीकृति प्रदान गर्ने ।
- ङ) **निष्काशन मूल्य (cut-off price) को निर्धारण** : निष्काशनमूल्य (cut-off price) भन्नाले योग्य संस्थागत लगानीकर्ताहरूले बोलकबोल प्रकृया कबोल गरेको न्यूनतम मूल्यलाई जनाउँदछ । निष्काशन मूल्यको निर्धारण गर्दा देहाय बमोजिमको व्यवस्थाको अधिनमा हुँदा उचित हुने देखिन्छ :
- निष्काशनकर्ता कम्पनीले निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकले तयार गरेको मूल्याङ्कन प्रतिवेदनको आधारमा तल्लो दर (floor price) र माथिल्लो दर (cap price) को बीच निश्चित प्रतिशतभन्दा फरक नहुने गरी मूल्य सीमा निर्धारण गर्ने,

- योग्य संस्थागत लगानीकर्ताहरूले प्रचलित कानूनले खरिद गर्न बन्देज लगाएको बाहेकको धितोपत्रमा विद्युतीय बोलकबोल प्रणालीमार्फत आफूले खरिद गर्न चाहेको धितोपत्र संख्या र मूल्य प्रबिष्ट गर्ने,
- मूल्य निर्धारण प्रकृत्यालाई विश्वसनीय तथा यथार्थपरक बनाउन योग्य संस्थागत लगानीकर्ताहरूले कुल निष्काशन रकमको अधिकतम दुई प्रतिशतसम्मको लागि मात्र बोलकबोल गर्न सक्ने,
- बोलकबोल प्रकृत्या ४ कार्य दिनको लागि खुल्ला राख्ने,
- बोलकबोल प्रकृत्या केन्द्रीय निक्षेप कम्पनीले सञ्चालन गर्ने पूर्ण स्वचालित विद्युतीय प्रणालीमार्फत हुने तथा बोलकबोलकर्ताको परिचय नखुल्ने गरी विभिन्न दरमा भएको बोलकबोलको विवरणसम्बन्धित व्यक्तिहरूले हेर्न मिल्ने गरी स्क्रिनमा प्रकाशन गर्ने,
- बोलकबोलकर्ताले आफूले कबोल गरेको रकमको निश्चित प्रतिशतले हुने रकम तोकिएको निष्काशन बैंक खातामा जम्मा गर्नु पर्ने,
- बोलकबोलकर्ताले बोलकबोल प्रकृत्या खुला रहेको अवधिभित्र सुरुको कबोल मूल्यको १० प्रतिशतभन्दा बढी तल माथि नहुने गरी संशोधन गर्न सक्ने,
- बोलकबोलको प्रकृत्या सम्पन्न भएपश्चात निष्काशन भएको सम्पूर्ण धितोपत्र सकार हुने न्यूनतम कबोल दरको नजिकको पूर्णाङ्कलाई निष्काशन मूल्य (cut-off price) निर्धारण गर्ने,
- बोलकबोल प्रकृत्यामा सहभागी सम्पूर्ण योग्य संस्थागत लगानीकर्ताहरूलाई निर्धारित निष्काशन मूल्यमा धितोपत्र खरिद गर्न प्रस्ताव गर्ने । निर्धारित निष्काशन मूल्य वा सोभन्दा माथिल्लो दरमा कबोल गर्ने बोलकबोलकर्ताहरूले अनिवार्य रूपमा आफूले कबोल गरेको शेयर संख्या खरिद गर्नुपर्ने र निर्धारित निष्काशन मूल्यभन्दा कममा कबोल गर्नेहरूका लागि ऐच्छिक हुने,
- सामूहिक लगानी कोष योजना बाहेकका योग्य संस्थागत लगानीकर्ताहरूलाई समानुपातिक रूपमा धितोपत्र बाँडफाँट गर्ने र सामूहिक लगानी कोष योजनाहरूलाई योजनाको लागि सुरक्षित गरिएको धितोपत्र मध्येबाट बाँडफाँट गर्ने,
- सर्वसाधारण लगानीकर्ताहरूका लागि निर्धारित निष्काशन मूल्यमा छुट्याइएको धितोपत्र निष्काशन गर्ने । आयोजना प्रभावित क्षेत्रका बासिन्दाको हकमा निष्काशनकर्ता कम्पनीले निर्धारित निष्काशन मूल्यमा छुट प्रदान गर्न सक्ने ।

#### च) विवरणपत्रको स्वीकृति र सार्वजनिक निष्काशन :

- योग्य संस्थागत लगानीकर्ताहरूलाई धितोपत्र बाँडफाँट गरेपश्चात् बोलकबोल प्रकृत्याको विवरण, निर्धारित निष्काशन मूल्य, धितोपत्र बाँडफाँट गरिएका योग्य संस्थागत लगानीकर्ताहरूको सूची, सर्वसाधारणका लागि छुट्याएको धितोपत्रको संख्या र दर लगायत विवरण उल्लेख गरी तयार गरेको विवरणपत्र तथा अन्य आवश्यक कागजात सहित बोर्डमा स्वीकृतिको लागि सात कार्य दिनभित्र आवेदन गर्ने,
- पेश भएको विवरणपत्र तथा कागजातको जाँचबुझ पछि बोर्ड सन्तुष्ट भएमा विवरणपत्र प्रकाशन गर्न स्वीकृति प्रदान गरी सर्वसाधारणका लागि धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गर्न बोर्डले अनुमति प्रदान गर्ने,

- सर्वसाधारणका लागि धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशनपूर्व योग्य संस्थागत लगानीकर्ताहरूले आफूले कबोल गरेको बाँकी रकम भुक्तानी गर्नुपर्ने छ । यदि योग्य संस्थागत लगानीकर्ताहरूले आफूले कबोल गरेको बाँकी रकम भुक्तानी नगरेमा ती संस्थाहरूको धरौटी रकम जफत गरी बिक्री नभएको धितोपत्र प्रत्याभूतीकर्ताले सकार गर्ने ।
- छ) **धितोपत्रको बाँडफाँड** : बुक बिल्डिङ विधिबाट धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गर्दा योग्य संस्थापक लगानीकर्ताहरूका लागि धितोपत्र सुरक्षित गर्नुपर्ने भएकोले हाल प्रचलित नियम बमोजिम देहायको अनुपातमा धितोपत्र बाँडफाँड तथा वितरण गर्दा उपयुक्त हुने देखिन्छ :

योग्य संस्थागत लगानीकर्ता		सर्वसाधारण
अन्य योग्य संस्थागत लगानीकर्ता	सामूहिक लगानी कोष योजना	
४५%	५%	५०%

योग्य संस्थागत लगानीकर्ताहरूका लागि छुट्टयाएको धितोपत्रको ५० प्रतिशतभन्दा कम धितोपत्र संख्याको लागि मात्र आवेदन भएमा उक्त सार्वजनिक निष्काशन रद्द हुनेछ ।

- ज) **धितोपत्र बिक्री गर्न नपाइने** : योग्य संस्थागत लगानीकर्ताहरूलाई बाँडफाँट गरिएको धितोपत्र सूचीकरण मिति वा व्यवसायिक उत्पादन/सञ्चालन मिति जुन पछि हुन्छ सो मितिबाट ६ महिनासम्म कुनै पनि किसिमले बिक्री वितरण गर्न नपाउने गरी रोक्का रहने छ । ६ महिनाको अवधि पश्चात देहाय बमोजिम हुने गरी बिक्री गर्नसक्ने छ :

अवधि	बिक्री गर्न पाइने धितोपत्रको प्रतिशत
६ महिना पश्चात्	२५ प्रतिशत
१ वर्ष पश्चात्	२५ प्रतिशत
१८ महिना पश्चात्	बाँकी सबै

- झ) **योग्य संस्थागत लगानीकर्ताहरूका लागि सुशासन संहिता** : बुक बिल्डिङ विधिमाफत निष्काशन मूल्य निर्धारण गर्दा बोलकबोल प्रकृत्यालाई व्यवस्थित र विश्वसनीय बनाउन यस प्रकृत्यामा सहभागी हुने संस्थागत लगानीकर्ताहरूका लागि देहाय बमोजिमको सुशासन संहिता आवश्यक हुने देखिन्छ :
- निष्काशनकर्ता संस्था तथा निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकसँग सम्बन्ध रहेका योग्य संस्थागत लगानीकर्ताहरूले बोलकबोल प्रकृत्यामा सहभागी हुन पाउने छैनन् ।
- योग्य संस्थागत लगानीकर्ताले सम्बन्धित बिषयमा ज्ञान तथा अनुभव भएका कम्तीमा ३ जना व्यक्तिहरू सम्मिलित एक समिति गठन गर्नुपर्नेछ । उक्त समितिले प्रारम्भिक विवरणपत्र तथा अन्य विवरणहरूको विश्लेषण गरी बोलकबोल प्रकृत्यामा सहभागी हुने वा नहुने र यदि सहभागी भएमा कबोल गर्ने धितोपत्र संख्या र दर सिफारिस गर्नेछ ।
- समितिको सिफारिसका आधारमा योग्य संस्थागत लगानीकर्ताले बोलकबोलमा सहभागिता जनाउने सम्बन्धमा आवश्यक निर्णय गर्नेछ । सीमित र योग्य संस्थागत लगानीकर्ताको सम्पूर्ण निर्णयहरू नियमन तथा सुपरिवेक्षण प्रयोजनका लागि सुरक्षित तरिकाले अभिलेख गर्नुपर्नेछ ।

- समिति तथा योग्य संस्थागत लगानीकर्ताले स्वतन्त्र रूपमा कसैको दवाव वा प्रलोभनमा नपरी पूर्ण व्यवसायिक तथा पारदर्शी तरिकाबाट निर्णय लिनु पर्नेछ। साथै बोलकबोलको प्रकृया सम्पन्न नभएसम्म मूल्याङ्कनसम्बन्धी विवरणहरू निष्काशनकर्ता संस्था, निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धक र बोलकबोलमा सहभागी अन्य लगानीकर्ताहरूसँग लिन दिन पाइने छैन।
  - समिति तथा योग्य संस्थागत लगानीकर्ताले अन्तर्राष्ट्रिय रूपमा प्रचलित मूल्याङ्कन विधिको प्रयोग गर्नुपर्ने। उक्त मूल्याङ्कन विधि प्रयोग गर्नुको आधार तथा औचित्य सहित मूल्य निर्धारणको गणनाहरू, विश्लेषण तथा कार्यवाही सम्बन्धी लिखित विवरण सुरक्षित राख्नुपर्ने।
  - बोलकबोलमा सहभागी लगानीकर्ताहरूले बोलकबोल प्रकृया सम्पन्नभएको २ कार्य दिनभित्र मूल्याङ्कन प्रतिवेदन लगायत मूल्याङ्कनसम्बन्धी सम्पूर्ण काम कार्यवाहीको विवरण केन्द्रीय निक्षेप कम्पनीमा पेश गर्नुपर्नेछ।
  - केन्द्रीय निक्षेप कम्पनीले बोलकबोल प्रकृया सम्पन्न भएको ७ कार्य दिनभित्र प्राप्त मूल्याङ्कन प्रतिवेदनमा कुनै कौफियत वा त्रुटी भेटेमा बोर्डलाई जानकारी गराउनुपर्ने।
- ज) **विद्युतीय बोलकबोल प्रणाली** : बुक बिल्डिङ विधिमा योग्य संस्थागत लगानीकर्ताहरूबाट हुने बोलकबोललाई व्यवस्थित बनाउन पूर्ण स्वचालित विद्युतीय प्रणालीको विकास गर्नुपर्ने हुन्छ। हाल सि-आस्वा प्रणाली सञ्चालन गरिरहेको सन्दर्भमा केन्द्रीय निक्षेप कम्पनीले नै बुक बिल्डिङसम्बन्धी विद्युतीय प्रणाली समेत सञ्चालन गर्न उपयुक्त हुने देखिन्छ। सम्भावित संस्थागत लगानीकर्ताहरूले बुक बिल्डिङसम्बन्धी विद्युतीय प्रणालीमा आवद्ध भई निष्काशनको बोलकबोलमा सहभागी हुन सक्ने छन्।

### निष्कर्ष

धितोपत्रको प्रिमियम मूल्य निर्धारण प्रकृत्यालाई व्यवस्थित र पारदर्शी बनाउन साथै लगानीकर्ता एवं निष्काशनकर्ता संस्था दुवैलाई न्यायोचित हुने गरी प्रिमियम मूल्य निर्धारण गर्न नेपालको प्राथमिक बजारमा समेत बुक बिल्डिङ विधि लागू गर्नु उत्तम विकल्प हुन सक्छ। नेपालको प्राथमिक बजारमा बुक बिल्डिङ विधि कार्यान्वयनमा ल्याउन धितोपत्रसम्बन्धी नेपालको प्रचलित ऐन नियमले बुक बिल्डिङ विधिको परिकल्पना गरेको नदेखिएको सन्दर्भमा सर्वप्रथम सोसम्बन्धी कानूनी व्यवस्था तयार गर्नुपर्ने देखिन्छ। कानूनी संरचना तयार गर्नुको अलावा बजार सम्बद्ध पक्षहरूको क्षमता अभिवृद्धिमा समेत जोड दिनुपर्ने हुन्छ। यसका साथै बुक बिल्डिङ विधिलाई विश्वसनीय र पारदर्शी बनाउन सोको लागि स्वचालित विद्युतीय प्रणाली समेत विकास गर्नुपर्ने देखिन्छ। नेपालको पूँजी बजारमा यस अघि धितोपत्रको पूर्ण अभौतिकीकरण, आस्वा प्रणालीमार्फत देशको ७७ जिल्लामा प्राथमिक बजारको पहुँच, धितोपत्रको दोश्रो बजारमा अनलाइन कारोबार लगायत आधुनिक प्रविधिहरूको सफल कार्यान्वयन गर्दा हासिल गरिएको अनुभवको आधारमा आवश्यक कानूनी एवं भौतिक व्यवस्थाहरू तयार गरी यसका लागि अगाडि बढेमा नेपालको प्राथमिक बजारमा बुक बिल्डिङ विधिको समेत सफल कार्यान्वयन सम्भव देखिन्छ।

\* \* \*

# लगानीकर्ता साक्षरता र लगानीकर्ता संघको दायित्व

प्रकाश अधिकारी

नेपाल बैंक लिमिटेड र विराटनगर जुट मिलको स्थापनासँगै सुरु भएको नेपालको पूँजी बजार यात्रा आठ दशक पार गरेको छ । पूँजी बजारको संस्थागत विकास गरी विश्वमा प्रचलनमा आएका अवधारणा र औजारलाई उपयोग गर्ने अवसर सिर्जना गर्न यस क्षेत्रका बजार सहभागी र नियामकहरू निरन्तर लागि रहेका पनि छन् । तर नेपालको शेयर बजारका आम लगानीकर्ताको चेतनास्तर अपेक्षित रूपमा अभिवृद्धि हुन सकेको छैन । बजार संयन्त्रले ठूला लगानीकर्ता, संस्थागत लगानीकर्तालाई परामर्श दिने संस्थाहरूको स्थापना गर्‍यो । तर शुल्क तिरेर त्यस्तो सेवा लिन नसक्ने र स-सानो पूँजी लगानी गरेर बजारबाट लाभ लिन उत्सुक लगानीकर्तालाई शिक्षा दिने दिगो संयन्त्र तयार भएन । लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्ने बोर्डको सर्वोपरी जिम्मेवारी भएकोले धितोपत्र बजारको नियमन निकाय नेपाल धितोपत्र बोर्डले नै हालसम्म लगानीकर्ता प्रशिक्षणको काम पनि गर्दै आएको छ । यसलाई सघाउने अन्य निकायहरू देखिएका छैनन् ।

बजार विकासको क्रममा चालिएका आधुनिक र प्रविधिमैत्री कदमहरूले लगानीकर्तालाई सूचनाको पहुँच सहज भएको छ । तर प्राप्त सूचनाहरू ग्रहण गर्ने र विश्लेषण गर्ने क्षमता विकसित नभएसम्म यी सुविधा र सहुलियतहरू 'कौवालाई बेल पाक्यो हर्ष न विस्मात' भने जस्तो हुन जान्छन् । मोवाइल प्रविधिमाफत हातहातमा पुगेको सूचनालाई विश्लेषण गर्ने क्षमता लगानीकर्ताहरूमा विकसित नभएसम्म यो बजारमा प्रवेश गर्ने लगानीकर्ताले विवेकसम्मत निर्णय गर्न सक्दैनन् । विद्यमान व्यवस्था अनुसार लगानीकर्ताहरू ब्रोकर र उनका सहकर्मीसंग परामर्शका लागि दोहोरो संवाद गर्न सक्दैनन् । अन्तिम बेञ्चमा दकस मानेर बस्ने नयाँ लगानीकर्ताहरूलाई आफ्नो छेउमा बस्ने लगानीकर्ताले लिनै निर्णय वा बजारका पुराना खेलाडीले गर्ने निर्णय नै लगानीको निर्णय गर्ने आधार बन्दछ । केही ठूला लगानीकर्ता र केही शेयर दलाल व्यवसायीहरू मिलेर कुनै कम्पनीको शेयर अधिक किनेर मूल्य बढाउने वा बेचेर मूल्य घटाउने खेल खेले भने पहिलो शिकार देखासिकीमा लगानी गर्ने साना लगानीकर्ता हुन पुग्दछन् किनकी अधिक खरिदका कारण शेयरको मूल्य बढेको वा बिक्री चाप बढेर मूल्य घटेको तिनीहरूले ढिलो थाहा पाउछन् र उनीहरूले थाहा पाउदासम्म पहिले खरिद गर्नेले उनीहरूलाई बिक्री गरेर उम्किन्छ, आफ्नो बिक्री गर्नेले बजार मूल्य घटाएर साना लगानीकर्तालाई अत्याउदै घटेको मूल्यमा फेरि खरिद गरिदिन्छ । साना लगानीकर्ताहरू निरन्तर बजार बढेकोमा बाहेक तलमाथि भैरहेको बजारबाट नाफा लिन सक्दैनन् । डीम्याट खाता खोलेर धितोपत्र बजारमा लगानी गरिरहेका १३ लाखभन्दा बढी

लगानीकर्ताहरूमध्ये साना लगानीकर्तालाई बजार प्रवृत्ति, जोखिम र प्राप्त सूचना विश्लेषण गर्ने क्षमता विकास गर्नु नै लगानीकर्ता साक्षरताको मूल उद्देश्य हुनुपर्ने देखिन्छ।

### धितोपत्र बजारमा साक्षरता

साक्षरता शब्दले पढ्न र लेख्न सक्ने क्षमतालाई बुझाउँछ। पढ्न सक्ने क्षमतामा त्यसको अर्थ ग्रहण गर्ने र विश्लेषण गर्ने कुरा पनि सम्बन्धित हुन्छ। लेख्ने क्षमता सीपसँग सम्बन्धित छ। यसर्थ हेर्दा सामान्य लागे पनि साक्षरता शब्दले मानिसमा सम्बन्धित क्षेत्रमा प्रयोग हुने भाषा (अक्षर, शब्द, वाक्य) पढ्न, बोल्न, र बुझ्न सक्ने ज्ञान, लेख्ने सीप र सही निर्णय गर्न सक्ने विवेकसम्मलाई संकेत गरेको हुन्छ। पूँजी बजार वा धितोपत्र बजारमा साक्षरता भन्नाले यस बजारमा प्रयोग हुने वा प्रचलनमा आएका शब्दहरूको अर्थ बुझ्ने तिनको विश्लेषण गर्न सक्ने र उचित निर्णय लिन सक्ने कलालाई जनाउँछ। धितोपत्र बोर्डले लगानीकर्ता साक्षरताको लागि तयार पारेका दस्तावेजहरूले पनि यिनै विषयलाई केन्द्रमा राखेको देखिन्छ। यस्तो कलायुक्त लगानीकर्तालाई विवेकशील लगानीकर्ता भनिन्छ।

धितोपत्रको बजार प्रवेश गर्न इच्छुक संभाव्य लगानीकर्तादेखि बजारमा कारोबार गरिरहेका लगानीकर्ताहरूलाई विवेकसम्मत निर्णय लिनसक्ने अवस्थामा पुर्याउने उद्देश्यले नै लगानीकर्ता शिक्षा आरम्भ भएको हो। लगानीकर्ताका सामु धितोपत्र बजारमा दुई खाले अवसर उपलब्ध छन् : प्रथम प्राथमिक निष्कासनमा आएका शेयर उपरको लगानी र द्वितीय, दोस्रो बजारको लगानी। प्राथमिक निष्कासनको शेयरमा हुने लगानी जोखिमरहित नै मानिन्छ। यस्तो शेयर सार्वजनिक निष्कासन गर्नुपूर्व नियमन निकायको स्वीकृति लिनु पर्ने, कम्पनीको साख मूल्यांकन गराउन पर्ने र उचित रेटिङ नआएमा निष्कासनको अनुमति नदिइने भएकोले यसलाई जोखिमरहित मानिएको हो। प्रिमियम मूल्यमा शेयर निष्कासन हुनेभए पनि उसको समग्र वित्तीय अवस्थाको विश्लेषणसहित साख निर्धारण गरिने र आवश्यक छानवीन पछि मात्र निष्कासनको अनुमति दिइने भएकोले यो पनि जोखिमरहित नै हुन्छ। कम्पनीहरूले जारी गर्ने थप शेयर निष्कासन (एफपीओ) र हकप्रद शेयरमा पनि नियमन निकायहरूको अनुमति लिएर सार्वजनिक निष्कासनमा ल्याइने हुनाले ती पनि जोखिमरहित मानिन्छन्।

तैपनि आफ्नो रगत र पसिना वा बुद्धि विवेकको कमाई वा दुर्लभ नगद धन शेयर खरिदमा लगाउदा प्राथमिक बजारमा सार्वजनिक निष्कासनमा आएका कम्पनीको धितोपत्रको स्तर बुझ्न जरुरी हुन्छ। सबै कम्पनीका शेयरहरू उचितकै प्रतिफल दिन सक्ने हुँदैनन। राम्रो कम्पनीमा गरेको लगानीले छिटो र निरन्तर प्रतिफल दिन सक्छ भने वित्तीय अवस्था राम्रो नरहेको र व्यवस्थापन पनि दक्ष र कुशल नभएको कम्पनीमा गरिएको लगानीले कम प्रतिफल दिन्छ वा दिदैन वा कतिपय अवस्थामा त गरेको लगानीका मूल्य समेत घटेका उदाहरण पनि छन्। त्यसैले प्राथमिक बजारमा सार्वजनिक निष्कासनमा आएका कम्पनीहरूको शेयरमा लगानी गर्नुपूर्व तिनीहरूले सार्वजनिक गरेको विवरणपत्र राम्रोसंग अध्ययन र विश्लेषण गर्नुपर्दछ।

सार्वजनिक निष्कासनमा आउने कम्पनीहरूको विवरणपत्रमा लगानीकर्ताका लागि सरोकार राख्ने धेरै विषयहरू समेटिएको हुन्छ तर त्यसमध्ये लगानी गर्नका लागि केही निश्चित सूचकहरूमा ध्यान दिन जरुरी हुन्छ। यसमा कम्पनी स्थापनाको इतिहास, पूँजीगत संरचना,सञ्चालक समितिका पदाधिकारीहरू,कम्पनीको मुख्य व्यवस्थापनको जिम्मेवारीमा रहेका व्यक्तिहरू, कम्पनीलाई जोखिम पार्न सक्ने संभावित विषयहरू (जस्तै कच्चा पदार्थ, विदेशी विनिमय,आयोजनाहरूको सम्पन्न हुने अवस्था, बजारको मन्दी, राजनीति र आर्थिक नीतिको प्रभाव, कम्पनीले अवलम्बन गरेको प्रविधि र त्यसलाई अद्यावधिक गर्न सक्ने क्षमता), कम्पनीको दायित्व र सम्पत्तिको बनावट,



कम्पनीको आम्दानी र खर्च, नगद प्रवाह, नाफा नोक्सानको अवस्था, कर्जाको अवस्था, प्रक्षेपित वित्तीय विवरणमा उल्लेखित लाभांश दिनसक्ने समय, प्रक्षेपित लाभांश, प्रति शेयर आम्दानी, प्रति शेयर नेट वर्थलाई राम्रोसँग हेर्नुपर्दछ। प्राथमिक निष्कासनको शेयरका बारेमा केही जानेको वा बुझेको वा यस क्षेत्रमा केही जानकारी राख्ने अनुभवी वा पाकासंगको छोटो कुराकानीबाट पनि केही थाहा पाउन सकिन्छ।

जहाँसम्म दोस्रो बजार प्रवेशको कुरा छ, त्यसमा भने उपलब्ध सूचनाहरू केलाउने क्षमता आफैले राख्नुपर्दछ किनकी दिनहुँ सयौं कम्पनीको शेयरको किनबेच भइरहेको हुन्छ र सबैलाई सबै कम्पनीको यथार्थ अवस्थाको जानकारी हुँदैन। नेपाल धितोपत्र बोर्ड, नेपाल राष्ट्र बैंक, बीमा समितिजस्ता नियमन निकायले आफू अर्न्तगतका निकायहरूलाई त्रैमासिक अवधिको विवरण सार्वजनिक गर्नुपर्ने अनिवार्य व्यवस्था गरेका छन्। यस्तो विवरणमा सो अवधिमा कम्पनीको व्यवस्थापनमा भएको परिवर्तन, नाफा/नोक्सान, समस्या, सञ्चालक समितिबाट भएका र धितोपत्रलाई प्रभावित गर्ने खालका निर्णयहरूको बारेमा उल्लेख गरिएको हुन्छ। यस्तो आवधिक विवरणमा नाफा बढेको भए कम्पनीको पनि शेयर भाउ बढ्दै जान्छ।

यस्तो विवरणमा कुनै खास कम्पनीको शेयरको कारोबारको विवरण पनि उल्लेख गरिएको हुन्छ, जसमा अधिकतम र न्यूनतम मूल्य हुन्छ। प्रति शेयर नेटवर्थ(यो जति बढी हुन्छ, त्यति राम्रो मानिन्छ। १०० रूपैयाको शेयरको नेटवर्थ त्यसभन्दा कम छ भने त्यो राम्रो मानिदैन), प्रति शेयर आम्दानी (यो जति बढी भयो त्यति राम्रो हुन्छ), शेयरको बजार मूल्य र प्रति शेयर आम्दानीको अनुपात (यो जति कम भयो त्यति राम्रो हुन्छ) जस्ता विषयहरू समेटिएका हुन्छन्। यसबाहेक कम्पनीको वार्षिक प्रगति प्रतिवेदनमा पनि लेखापरीक्षकले यसका सबल र दुर्बल पक्षहरू औल्याएका हुन्छन्। त्यसका आधारमा पनि लगानीकर्ताले निर्णय लिन सक्दछन्।

कम्पनीहरूको आफ्नो कार्यसम्पादन बाहेक अन्य कुराहरूले बजारलाई असर गर्दछ। देशको (वा कुनै खास क्षेत्रमा खोलिएको कम्पनीको लागि सम्बन्धित क्षेत्रको राजनीतिक अवस्था, शान्ति सुरक्षाको अवस्था, देशमा हुने बाढी पहिरो भूकम्प जस्ता प्राकृतिक प्रकोप र आगलागीजस्ता मानवीय प्रकोप, सरकारको वार्षिक नीति तथा कार्यक्रम (प्रदेश सरकार समेत), वार्षिक बजेट तथा कार्यक्रम, सम्बन्धित क्षेत्रका नियामक निकायहरू जस्तै नेपाल राष्ट्र बैंकले जारी गर्ने मौद्रिक नीति, बीमा समितिले जारी गर्ने बीमा नीति, धितोपत्र बोर्डले ल्याउने वार्षिक नीति र कार्यक्रम तथा योजना, विद्युत नियमन आयोग आदिले लिने नीति, जारी गर्ने परिपत्र वा निर्देशनले पनि शेयर बजारलाई प्रभावित पारेको हुन्छ। त्यस्तै वार्षिक बजेटले लिने कर नीति, विभिन्न औद्योगिक, व्यापारिक र सेवामूलक उद्योग वा प्रतिष्ठानहरूलाई दिने अनुदान, सहूलियत र पुनर्कर्जा आदिले पनि शेयर बजारलाई असर पारेको हुन्छ।

## कमाउने र जोगिने उपाय

धितोपत्रमा लगानी गर्ने उद्देश्यले दोस्रो बजार प्रवेश गर्ने लगानीकर्ताले यस बजारबाट लाभ लिन बजारको प्रवृत्तिसंग पनि परिचित हुनु उत्तिकै आवश्यक हुन्छ। अन्य अवस्था यथावत रहेमा सामान्य अवस्थामा केही दिन बढेको बजार केही दिनपछि घट्छ भने केहीदिन निरन्तर घटेको बजार केही दिनपछि बढ्छ। बढिरहेको बजारमा शेयर खरिद गरिरहदा एकातिर रकमको पनि अभाव हुन्छ भने अर्कोतिर प्रति शेयर निश्चित र अनुमानित रकम नाफा आएपछि अनुभवी लगानीकर्ताले नाफालाई नगदमा रूपान्तर गर्न चाहन्छ। सबैले नाफा बुक गर्न थालेपछि बिक्री चाप बढेर शेयरको मूल्य घट्न जान्छ र बजार सूचकांक नै घट्न जान्छ। यसलाई बजारको सुधार वा करेक्सन भनिन्छ। अन्य कुरा यथावत रहदा बजार निरन्तर केही दिन घटेको छ भने घटेको मूल्यमा थप शेयर किन्ने प्रवृत्ति बढ्छ र माग धेरै हुन

थालेपछि बजार बढ्छ । यसरी बजार नियमित रूपमा नै घट्ने र बढ्ने भैरहन्छ । घट्दा आर्तिपर बेच्ने र बढ्दा मात्तिपर किन्ने काम विवेकशील लगानीकर्ताले गर्दैनन् । बजार बढ्न थालेपछि कतिमाथि जाला र घट्न थालेपछि कति तल भर्ला भन्ने अनुमान सामान्य अवस्थामा बजार कतिबाट भर्न थालेको हो र कतिबाट बढ्न थालेको हो त्यसले गर्न सघाउछ । ठूलै नीतिगत परिवर्तन नभईकन बजार धेरै अंकले निरन्तर बढ्ने वा निरन्तर घट्ने अवस्था हुँदैन ।

अल्पकालमा लगानी गरेर नाफा कमाउनेहरूले कुनै साख कम्पनीको धितोपत्रबाट लिने नाफाको अंश अनुमान गरि उचित समयमा बिक्री गर्न सक्नुपर्दछ । कम्पनीको आर्थिक सूचकहरूमाभन्दा बजारहल्लाले प्रभावित हाम्रो शेयर बजारलाई केही ठूला खेलाडी र धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरूले उलटपुलट गरिदिन सक्ने अवस्था हुन्छ । त्यसबाट जोगिनका लागि हरेक लगानीकर्ताले लोभको सीमा तय गर्न सक्नुपर्दछ । अर्थात एक शेयरमा यति नाफा गरे मलाई पुग्छ भन्ने सीमा तय गर्नुपर्दछ ।

शेयर बजारमा बढ्दो बजारमा सबैले नाफा गर्दछन् तर विवेकशील लगानीकर्ताले भने घट्दो बजारमा पनि नाफा गर्दछ । देशको राजनीतिक, आर्थिक, सामाजिक र अन्य अवस्थाले अब बजार घट्न थाल्यो र केही समय उठ्दैन भन्ने थाहा भयो भने बजार घट्ने वित्तिकै बेच्ने र लगातार केही दिन वा हप्ता घटेको मूल्यमा किन्नेले नाफा कमाउछ । किनकी लगातार घटेको बजारमा आफूले बेचेकोभन्दा सस्तोमा किन्न पाइन्छ पहिलो नाफा त्यहा बुक हुन्छ, बजार बढ्दा लागत मूल्य भन चाँडो उपर हुन्छ र दोस्रो नाफा बढेको बजारमा लिन पाइन्छ । यसरी बजार घट्यो भने आफ्नो शेयरहरू होल्ड गरेर बस्नेले भन्दा बजारका प्रवृत्ति अनुसार थोरै जोखिम लिएर नियमित कारोबार गर्नेले अल्पकालीन बजारबाट बढी लाभ लिन सक्छ ।

नेपालको शेयर बजारलाई असाध्यै प्रभावित गर्ने विषय भने बैंकहरूको ब्याजदर पनि हो । बैंकमा तरलताको संकट परेर ब्याजदर माथि पुगेको अवस्थामा शेयर बजारको परिसूचक र कारोबार पनि घटेको पाइन्छ भने तरलता सहज रूपमा उपलब्ध भएर बैंकले सस्तोमा कर्जा उपलब्ध गराउन थालेपछि कारोबार रकम र नेप्से परिसूचकमा बढोत्तरी भएको देखिन्छ ।

## लगानीकर्ता साक्षरता र लगानीकर्ता संघ

धितोपत्रसम्बन्धी ऐन २०६३ को प्रस्तावनामा नै लगानीकर्ताको हित संरक्षणको विषयलाई प्राथमिकतासाथ उल्लेख गरिएको र धितोपत्र बोर्डको काम, कर्तव्य र अधिकारमा पनि धितोपत्र लगानीकर्ताको हितको संरक्षण गर्नका लागि परिच्छेद ९ मा उल्लेख भएबमोजिम धितोपत्रको भित्री कारोबार वा धितोपत्र कारोबारसम्बन्धी अन्य कसूर हुन नदिन आवश्यक व्यवस्था गर्ने कुरा उल्लेख भएकोले लगानीकर्तालाई साक्षर बनाउने प्रथम दायित्व कानूनतः नेपाल धितोपत्र बोर्ड रहन गएको छ । बोर्डको काम कर्तव्य र अधिकारमा उल्लेखित परिच्छेद ९ मा भित्री कारोबार केलाई मान्ने र त्यस्तो कसूरदारलाई कस्तो सजाँय दिने भन्ने कुरा विस्तृत रूपमा दिइएको छ । कुनै खास कम्पनीको आन्तरिक गोप्य सूचनाका आधारमा शेयर मूल्य निकट भविष्यमा घट्ने र बढ्ने निष्कर्षका निकालेर कुनै खास व्यक्ति वा समूह वा संस्थाले शेयरका कारोबार गरी सर्वसाधारण लगानीकर्तालाई मर्का पार्न नसकोस् भन्ने उद्देश्यले बोर्डलाई यस्ता कसूरमा अधिकतम् २ लाख रूपैया जरिवाना र कैदसम्मको सजाँय तोक्न सक्ने अधिकार दिएको छ ।

लगानीकर्ताको हित संरक्षणको विषयलाई धितोपत्रसम्बन्धी ऐनले मात्र हैन, वस्तु विनियमसम्बन्धी ऐन २०७४ ले पनि उचित महत्त्व दिएको छ । ऐनको परिच्छेद ७ अन्तर्गतको बोर्डको काम, कर्तव्य र अधिकारमा लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्न संबन्धित अनुमति प्राप्त संस्थालाई विनियममा आवश्यक व्यवस्था गर्न लगाउने प्रावधान राखिएको

छ भने दफा १७ मा लगानीकर्ता संरक्षण कोषको व्यवस्था गर्नुपर्ने शीर्षकमा वस्तु विनिमय बजारले लगानीकर्तालाई हुनसक्ने संभावित प्रणालीगत जोखिमबाट सुरक्षित गर्न लगानीकर्ता संरक्षण कोषको स्थापना गर्नुपर्ने छ भन्ने किटानी व्यवस्था गरेको छ। यसरी लगानीकर्ताको हित संरक्षणको विषय वस्तु विनिमय बजारमा बजार सञ्चालकले पनि गर्नुपर्ने कानूनी व्यवस्था भएको छ। तर धितोपत्र बजारमा यस्तो काम नियमन निकाय बोर्डको काँधमा मात्र थोपरिएको छ।

सूचीकृत कम्पनीहरूको सुशासनदेखि बजार सहभागीहरूको नियमन, धितोपत्र बजारमा हुने सम्पत्ति शुद्धीकरणदेखि इन्साइडर ट्रेडिङ. र आफ्ना नियमित काम गर्ने बोर्डले दिने प्रशिक्षण मूलतः धितोपत्र बजारको सामान्य जानकारी हुँदै धितोपत्र बोर्डले गर्ने कार्य र धितोपत्र बजारमा गर्न हुने र गर्न नहुने कामका बारेमा जानकारी दिदा सकिने स्थिति हुन्छ। बोर्डको साक्षरता कार्यक्रमले लगानीकर्तालाई धितोपत्र वा वस्तु विनिमय बजारमा भएको अवसरका बारेमा जानकारी दिएर नयाँ लगानीकर्तालाई बजार प्रवेश गर्न सघाउछ तर दोस्रो बजारबाट कसरी फाइदा लिने भन्नेमा यसले ज्ञान दिन सक्दैन। यसले लगानीकर्तालाई माछा पाइने नदीसम्म देखाउछ तर माछा मार्न जाल पनि दिँदैन र कोही डुबिहाल्यो भने उद्धार पनि गर्दैन। त्यो जोखिम माछाको माछेर स्वाद लिन अग्रसर लगानीकर्ता आफैले लिनु पर्ने स्थिति छ।

शेयर बजारमा लगानी गरे नाफा हुन्छ भन्ने सामान्य जानकारी पाएर बजारमा प्रवेश गरेका तर बजारमा लगानी व्यवस्थापन गर्न नजानेका साना लगानीकर्ताहरू नै हाम्रो शेयर बजारमा समस्याको रूपमा देखिएका छन्। उनीहरू न धितोपत्र बोर्डले अनुमति दिएर स्थापना भएका मर्चेन्ट बैंकहरूसँग लगानी व्यवस्थापनको सल्लाह लिनसक्ने हैसियत राख्छन् न शेयर बजारको प्राविधिक पक्षमा जानकारी दिन केही व्यवसायी संस्थाहरूले दिने तालिममा शुल्क तिरेर सहभागी नै हुन सक्छन्। बजारमा उपलब्ध सूचनाहरू केलाउन नसक्ने र नाफाको आशामा आफूले दुर्खाजिलो गरेर कमाएको रकम लगानी गर्नेहरू ठूला लगानीकर्ता र सीमित धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरूको दाउपेचको भुङ्ग्रोमा पर्ने जोखिम हुन्छ। घटेको बजारमा शेयर लिने उनीहरूको आँट हुँदैन किनकी कतिपय घट्टछ वा घट्टला भन्ने अनुमान नयाँ लगानीकर्ताले आँकलन गर्न सक्दैन। यसको लागि निरन्तर तीन चार वर्ष शेयर बजारको उतारचढाव भोग्ने पर्दछ। बढेको बजारमा पनि उनीहरू छिटो निर्णय गर्न सक्दैनन् र उनीहरूले निर्णय गर्ने समयसम्म बजार उच्च विन्दुमा पुगिसकेको हुन्छ र ओरालो लाग्न थाल्छ अर्थात् दोस्रो बजारमा छिर्ने नयाँ लगानीकर्ताले सुरुमा कमाउने हैन, गुमाउने जोखिम बढी हुन्छ। यस्ता लगानीकर्ताहरू कहिलेकाही समस्याको रूपमा देखिने गरेका छन्। उनीहरू विभिन्न ब्यानरमा कहिले बोर्ड त कहिले स्टक एक्सचेञ्जको नेतृत्वका सामु विभिन्न माग लिएर उपस्थित हुन्छन्। यस्ता लगानीकर्तालाई उठाएर राजनीतिक अभिष्ट पूरा गर्ने वा प्रतिशोध साँध्ने समूहहरूले धर्ना, घेराऊ,तालाबन्दी र सम्बन्धित नियमन निकायका पदाधिकारीहरूको निवास घेराऊको समेत कार्यक्रम सञ्चालन गरेको तितो अनुभव नेपालको धितोपत्र बजारले पटकपटक गरेको छ।

धितोपत्रमाथिको लगानी पनि व्यवसाय हो। हरेक व्यवसाय जस्तै यसमा पनि लगानी जोखिम हुन्छ। र अन्य व्यवसायमा जस्तै यसको पनि समय-चक्र हुन्छ र समयको प्रतिक्षा गर्न सक्थ्यो भने यसमा पनि नाफा आर्जन गर्न सकिन्छ भन्ने कुराको ज्ञान दोस्रो बजार प्रवेश गर्ने नयाँ लगानीकर्ताहरूलाई दिनु नितान्त जरुरी देखिन्छ। धितोपत्र बजारमा छिर्नेछिनमा नाफा गर्ने अवसर उपलब्ध भए पनि त्यो क्षण चिन्न नसक्नु लगानीकर्ताको कमजोरी रहेको देखिन्छ। हाम्रो धितोपत्र बजारमा केही स्थायी प्रवृत्ति देखिन्छ, जस्तो दशै र तिहारको बेलामा बिक्री चाप बढ्ने हुनाले बजार तल भर्छ, हरेक महिना बैंकको व्याज तिर्ने समयमा बजारमा कारोबार रकम र परिसूचक दुवै ओरालो लाग्छ। त्रैमासिक ब्याज भुक्तान गर्ने समयमा पनि त्यो प्रवृत्ति देखा परेको पाइन्छ। बजारमा तरलता अभाव भयो भने पनि बजारले गति लिन

सकदैन, कारोबार र सूचकांक दुवै ओरालो लाग्छ । यो प्रवृत्ति बुझेर शेयर बजारमा प्रवेश गरेमा नयाँ लगानी कर्ता पनि निराश हुन नपर्ने अवस्था आउँछ ।

धितोपत्र बजारका लगानीकर्ताको हित संरक्षणको उद्देश्य राखेर विभिन्न लगानीकर्ता संघहरू पनि खुलेका छन् । तर तिनीहरूले आफ्ना सदस्यहरूलाई प्रशिक्षित गर्न कुनै कार्यक्रम तयार गरेको देखिदैन । लगानीकर्ताहरूलाई लगानीका विभिन्न पक्षहरू र धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजारमा स्वदेश तथा विदेशमा भएका असल कार्यहरू, जोखिम, नेपालको धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजारको प्रवृत्ति, विभिन्न बजार सहभागीहरूका सबल र दुर्बल पक्ष, सूचीकृत कम्पनीहरूमा देखिएका कमजोरी, साप्ताहिक बजार समीक्षा जस्ता विषयमा छलफल गर्ने र राजधानीदेखि देशका आवश्यक स्थानमा लगानीकर्ता प्रशिक्षण तथा सचेतता अभियान सञ्चालन गर्न यी संघहरू अग्रसर हुने हो भने लगानीकर्ताहरूले खोजेको ज्ञान पाउन सक्ने अवस्था सिर्जना हुन्छ ।

नेपाल सरकारका आधिकारिक निकायमा दर्ता भएर आउने यस्ता संस्थालाई धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजारका नियमन निकायको रूपमा रहेको धितोपत्र बोर्ड, धितोपत्रको बजार सञ्चालक नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज, निकट भविष्यमा आउने तयारीमा रहेको कमोडिटी एक्सचेञ्ज, बैंक तथा वित्तीय संस्थाको नियमन निकायको रूपमा रहेको नेपाल राष्ट्र बैंक, बीमा कम्पनीहरूको नियमन निकायको रूपमा रहेको बीमा समिति, विद्युत नियमन आयोग र कम्पनी रजिष्ट्रारको कार्यालय लगायतका संस्थाहरूले सघाउने अवस्था पनि आउने थियो । लगानीकर्ता संघको क्षमता सिर्जनात्मक कार्यमा उपयोग हुने थियो । तर केही समययता भण्डै १३ लाख लगानीकर्ताहरूको प्रतिनिधित्व गर्ने राजधानीका लगानी कर्ता संघका पदाधिकारीहरूको हकहितका विषय छोडेर घेराउ तालाबन्दी र अनसन जस्ता कार्यमा केन्द्रित भएको देखिन्छ । जुन कार्य बजारमा लाभ लिन अग्रसर लगानीकर्ताहरूको लागि कति पनि शोभनीय देखिएको छैन ।

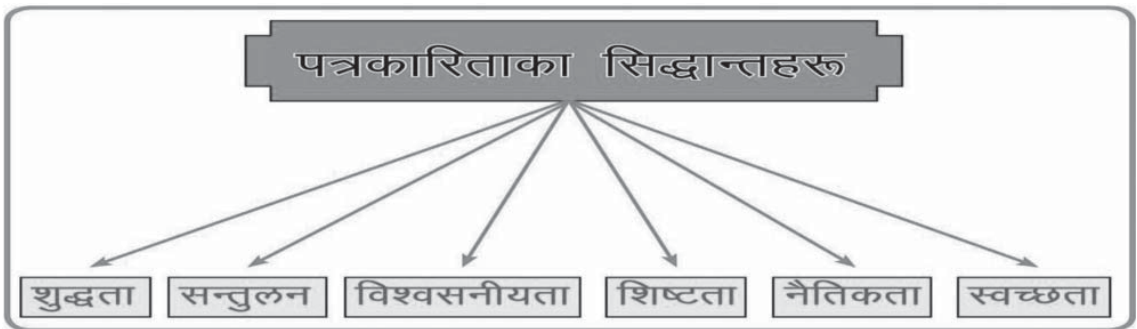
\* \* \*

# पूँजी बजार पत्रकारिताका आयाम

✍ लोक बहादुर चापागाई

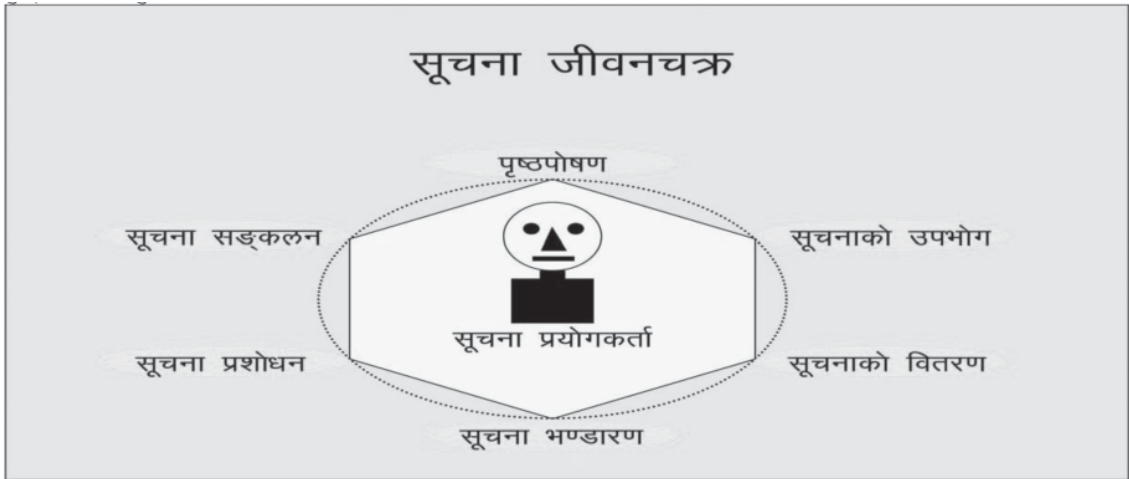
## विषय प्रवेश

पत्रकारितालाई विभिन्न तवरले परिभाषित गरिएको छ । कतिपयले पत्रकारितालाई हतारमा लेखिएको साहित्य ठान्छन् भने कतिपयले पत्रकारितालाई पहिलो पाण्डुलिपीका रूपमा बुझ्छन् । सार्वजनिक सरोकारका समसामयिक घटनाहरूका सन्दर्भमा आमसञ्चार माध्यम (श्रव्य-दृश्यसमेत) मा दिइएका घटनाक्रम नै पत्रकारिता हो । तात्कालिक घटनाका प्रवृत्ति, सवाल र त्यसबारेमा सङ्कलित तथ्य, विश्लेषण, प्रस्टीकरण र प्रस्तुतिकरण नै पत्रकारिता हो । पत्रकारिताका विषयमा नेपोलियन बोनापार्टले भनेका छन्, 'पत्रकार आरोपी, समालोचक, सल्लाहकार, बादशाहका प्रतिनिधि र राष्ट्रका सेवक हुन् । चार विरोधी पत्रिका चार हजार सेनाभन्दा नि डरलाग्दा हुन्छन् ।' विश्वभरी नै पत्रकारितालाई कार्यपालिका, व्यवस्थापिका, न्यायपालिकापछि चौथो अंगका रूपमा लिइँदै आएको छ । बेलायती राजनीतिक विश्लेषक एडमन्ड बर्कले स्वतन्त्र पत्रकारिताले राज्य निर्माणमा महत्वपूर्ण योगदान दिने भएकाले आफ्नो पुस्तक 'रिफ्लेक्सन अफ दि रिभोल्युसन इन फ्रान्स'मा भनेका छन्, 'राज्यका तीन अङ्ग मात्रै थिए, तर पत्रकार दिर्घामा राज्यको चौथो अङ्ग बसेको छ, जो अन्य तीन अङ्गभन्दा महत्वपूर्ण छ ।' त्यसपछि पत्रकारितालाई चौथो अङ्ग मानिन थालियो भने उद्योग वाणिज्य क्षेत्रलाई पाँचौं र नागरिक समाजलाई छैटौं अङ्गका रूपमा लिन थालियो ।



प्रेस काउन्सिल नेपालले प्रकाशित गरेको 'प्रेस जगत' नामक किताबमा पत्रकारितालाई पत्रकारले पत्रकारितासम्बन्धी लेख लेख्ने, समाचार दिने वा सम्पादन आदि गर्ने कामका रूपमा व्याख्या गरेको छ भने पत्रकार भनेर पत्रकारिता पेशामा संलग्न व्यक्ति, सञ्चारकर्मीलाई चित्रित गरेको छ । यी तथ्यहरूबाट के बुझिन्छ भने पत्रकारिता एउटा बृहत् क्षेत्र हो । यसमा विषयगत ज्ञान र प्रस्तुतिकरणले पत्रकारितालाई मिठास दिने गर्दछ । सूचनाको जीवनचक्रले नै पत्रकारिताको

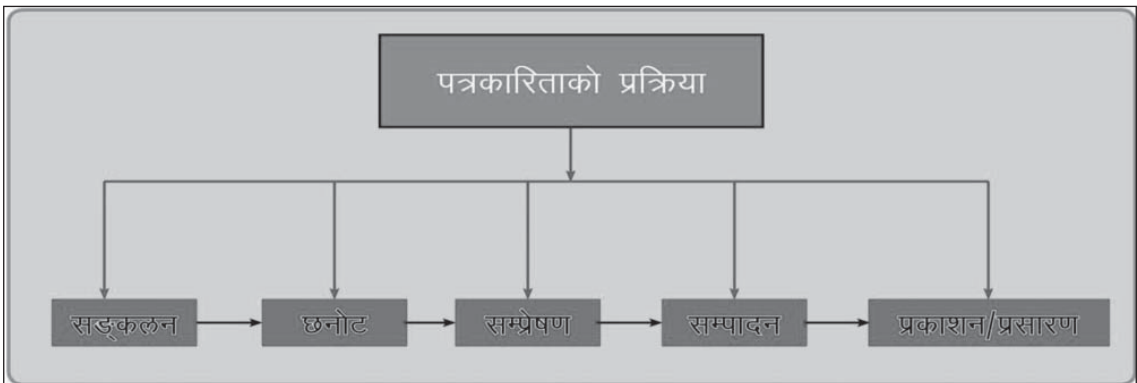
काम र त्यसले समाजमा पार्ने प्रभावलाई आँकलन गर्न सकिन्छ । पत्रकारले दिने सूचनाको उपभोगकर्ता को हुन् ? भन्ने कुराले पत्रकारिताको मर्म झल्काउँछ ।



### नेपालमा पत्रकारिता

नेपालमा पत्रकारिता सुरु भएको पनि झन्डै डेढ शतक भईसकेको छ । वि.सं. १९४३ मा मोतिराम भट्टले बनारसबाट नेपाली भाषामा 'गोर्खा भारत जीवन' प्रकाशित गरेका थिए । यसैलाई नेपाली भाषाको पत्रकारिताका रूपमा पहिलो दस्तावेज मानिन्छ । त्यसपछि उनकै सक्रियतामा १९५५ मा 'सुधा सागर' नेपालमै छापिएको पहिलो पत्रिका निस्कियो । १९५८ वैशाख २४ गते 'गोर्खापत्र' साप्ताहिक रूपमा निस्कन थालेपछि नेपालमा पनि पत्रकारिताले स्थान बनाउन थालेको हो भन्दा अत्युक्ति हुँदैन । त्यसपछि पत्रपत्रिकाहरू प्रकाशित हुने र बन्द हुने क्रम पनि त्यत्तिकै चल्यो । २०३६ सालमा जनमत संग्रहसँगै नेपालमा मिसन पत्रकारिता सुरु भयो । २०४६ को जनआन्दोलनपछि भने व्यवसायिक रूपमै पत्रिका, टेलिभिजन, रेडियो र अनलाईन सञ्चारमाध्यमको व्यापक विस्तार हुन पुग्यो ।

पत्रकारिताको विकाससँगै पत्रकार र सञ्चार माध्यमले पनि के गर्न हुने र के गर्न नहुने भन्ने विषयमा व्यापक बहस हुने गरेको छ । त्यसका राष्ट्रिय तथा अन्तर्राष्ट्रिय संघसंस्थाले कानून बनाउनेदेखि आचारसंहिता जारी गर्ने गरेका छन् । नेपालमा पनि प्रेस काउन्सिल नेपाल र नेपाल पत्रकार महासंघले पत्रकार आचारसंहिता जारी गरेका छन् । काठमाडौंमा



रहेर आर्थिक पत्रकारिता गरिरहेका र आर्थिक पत्रकारहरूको छाता संगठन नेपाल आर्थिक पत्रकार समाज (सेजन)ले पनि आफ्ना सदस्यहरूलाई लागू हुने गरी आचारसंहिता जारी गरेको छ । यद्यपि आचारसंहिता कानून होइन । यो सम्बन्धित पत्रकार र सञ्चार गृहले अवलम्बन गर्ने नैतिक दायित्व मात्र हो । कतिपय सञ्चार गृहले समेत आफ्नो सञ्चार गृह र पत्रकारका लागि आचारसंहिता जारी गर्ने गरेको पाइन्छ ।

### आर्थिक पत्रकारिता र अध्ययन

माध्यमका हिसाबले पत्रकारितालाई दुई बृहत् वर्गमा विभाजित गर्ने गरिएको छ : छापा माध्यम, र विद्युतीय माध्यम । यी वर्गभित्र थप उपवर्ग पनि छन् । तिनको पनि आफ्नो विशिष्ट पहिचान छ । विश्वभरि नै पत्रकारितालाई विशिष्टिकृत पेशाका रूपमा लिइने थालेकाले सम्बन्धित क्षेत्रको ज्ञान भएका पत्रकारहरूको संख्या दिनानुदिन बढ्दै गएको छ । एक क्षेत्रसंग सम्बन्धित विषयमा रिपोर्टिङ् र सम्पादनको काम गर्ने चलनलाई पत्रकारितामा 'बिट' भन्ने गरिन्छ । राजनीति, शिक्षा, खेलकुद, विज्ञान, प्रविधि, आर्थिक, न्याय, मानवअधिकार, फोटो, संसदीय मामिला, ब्रह्म, अपराधजस्ता धेरै क्षेत्रहरूलाई पत्रकारितामा विटका रूपमा उदाएका छन् । नेपालमा पत्रकारिता सुरुवात संगै आर्थिक विषयमा पनि रिपोर्टिङ् र सम्पादनका काम भए पनि आर्थिक विषयलाई नै मुख्य कर्मक्षेत्र बनाएर व्यवस्थित तवरले पत्रकारिता सुरु भएको भने धेरै भएको छैन । २०४६ को जनआन्दोलनपछि व्यावसायिक रूपमा पत्रकारिताको विकास भएसँगै आर्थिक पत्रकारिताले पनि ठाउँ पाउन थालेको हो । २०६२/६३ को दोस्रो जनआन्दोलन र त्यसपछि संविधानसभाबाट नेपालको संविधान २०७२ जारी भएर मुलुक संघीय संरचनामा गईसकेपछि आर्थिक क्षेत्रले भन बढी महत्व पाउन थालेको छ । राज्यको प्रमुख लक्ष्य नै आर्थिक समृद्धि बन्दै गएको परिप्रेक्ष्यमा आर्थिक पत्रकारिता पनि त्यही रूपमा विस्तारित हुँदै जाने अपेक्षा गर्न सकिन्छ । पछिल्लो समय सबैजसो दैनिक पत्रिकाहरूले आर्थिक पृष्ठ छुट्याउने गरेका छन् । १० वर्षदेखि तीनवटा आर्थिक दैनिक प्रकाशित भईरहेका छन् । साप्ताहिक, पाक्षिक, मासिक र अनलाईन सञ्चारमाध्यम बग्नेल्टी छन् । र पनि अबै आर्थिक पत्रकारितालाई महत्व दिएको पाइँदैन । अबै कतिपय ठूला भनिएको सञ्चार गृहले आर्थिक विषयबस्तुलाई राजनीतिक विषयबस्तु नभएका बेला मात्रै ठाउँ दिने गरेका छन् ।

दिनानुदिन आर्थिक पत्रकारिताले ठाउँ लिँदै गएपनि औपचारिक रूपमा आर्थिक पत्रकारिताको अध्ययन/अध्यापन भने हुन सकेको छैन । २०३३ सालमा नेपालमा औपचारिक रूपमा विश्वविद्यालयमा पत्रकारिताको अध्ययन/अध्यापन सुरु भएको ४ दशक नाघिसक्दा पनि आर्थिक पत्रकारिताका बारेमा अध्ययन/अध्यापनको छेकछन्द छैन । जबसम्म विश्वविद्यालयहरूमा आर्थिक पत्रकारिताका विषयमा अध्ययन सुरु हुँदैन तबसम्म आर्थिक पत्रकारिताले नयाँ उचाई पाउन सक्दैन । आर्थिक पत्रकारितामा प्रयोग गर्नुपर्ने प्राविधिक ज्ञानको कमीले आर्थिक पत्रकारितालाई खल्लो बनाउँदै लाने सम्भावना पनि उत्तिकै छ ।

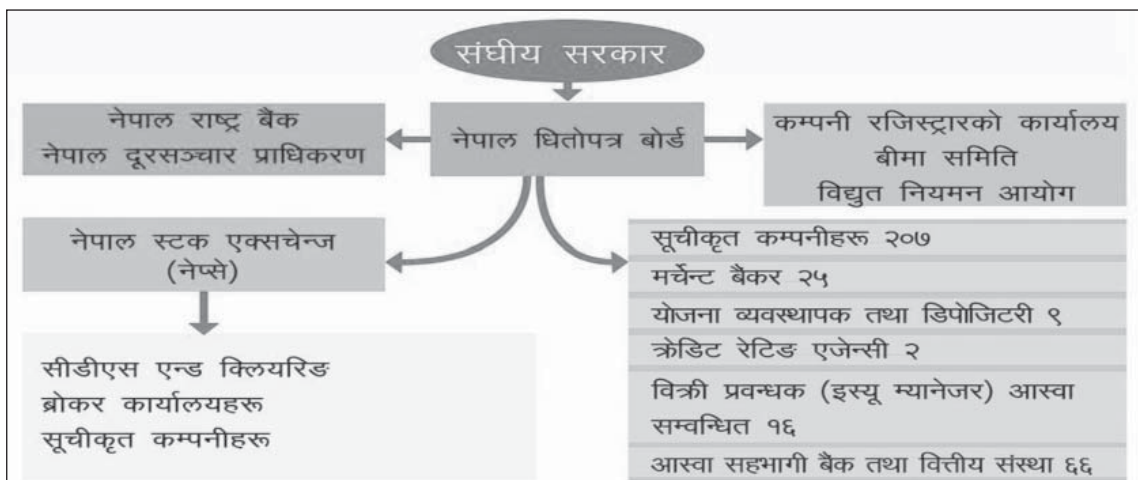
अर्थ अर्थात् पैसासँग सम्बन्धित भएर गरिने पत्रकारितालाई आर्थिक पत्रकारिता भन्ने गरिन्छ । समाजमा हुने आर्थिक परिवर्तनको खोजी गर्ने, प्राप्त तथ्यांकहरूको रेकर्ड राख्ने, विश्लेषण गर्ने र व्याख्या गर्ने कार्य आर्थिक पत्रकारिताभित्र पर्छ । आर्थिक पत्रकारिताभित्र आयव्यय, कर, उपभोग, माग, आपूर्ति, लगानी, बचत, वित्त नीति, मौद्रिक नीति, नियामक निकाय (जस्तै: नेपाल धितोपत्र बोर्ड, नेपाल राष्ट्र बैंक, बीमा समिति, नेपाल लेखामान बोर्ड, नेपाल चाटर्ड एकाउन्टेन्ट संस्था, नेपाल दूरसञ्चार प्राधिकरण, विद्युत नियमन आयोग), कम्पनीहरू (कम्पनी रजिस्ट्रारको कार्यालयमा दर्ता भई स्थापित कम्पनीहरू जस्तै: बैंक तथा वित्तीय संस्था, बीमा कम्पनी, जलविद्युत कम्पनी, होटल, सिमेन्ट, दुग्धजन्य उद्योग, औषधी, विद्यालय/क्याम्पस आदि), सार्वजनिक संस्थान, विकास गतिविधि, निजी क्षेत्र, सहकारी, कृषि, उद्योग, पर्यटन, औद्योगिक गतिविधि, शेयर बजार, वस्तु बजार, वाणिज्य इजलाशजस्ता धेरै

क्षेत्र समेटिने गरेको छ । समग्र पत्रकारितामा बिटको विकास भएजस्तै आर्थिक पत्रकारिताभित्र पनि विभिन्न बिटको विकास हुँदै गएको छ । आर्थिक पत्रकारितामा पनि एउटा एउटा क्षेत्रमा विशेषज्ञता हासिल गर्ने परिस्थिति बन्दैछ । त्यसैको एउटा क्षेत्रका रूपमा पूँजी बजार पत्रकारितालाई लिन सकिन्छ ।

### पूँजी बजारमा गरिने पत्रकारिता

पूँजी बजार (क्यापिटल मार्केट) ऋण र सम्पत्तिको उपकरण खरिद-बिक्री हुने क्षेत्र हो । यसलाई शेयर बजार वा धितोपत्र बजार भनेर पनि बुझ्ने गरिन्छ । यहाँ कम्पनी र सरकारले दीर्घकालीन कोष उठाउन सक्छन् । पूँजी बजारलाई प्राथमिक र दोस्रो बजारका रूपमा विभाजन गरेको पाइन्छ । पहिलो चरण शेयर जारी गर्ने वा ऋण उठाउने प्रक्रिया पहिलो बजारको क्रियाकलापभित्र पर्छ । यसलाई सार्वजनिक निष्कासन वा आईपीओ भनिन्छ । सामान्यतया आईपीओ अंकित मूल्यमा बिक्री गरिन्छ तर धेरै राम्रो नाफा गरेका कम्पनीहरू सार्वजनिक निष्कासनमा आउदा उनीहरूले प्रिमियम मूल्यमा पनि आईपीओ जारी गरेका छन् । दोस्रो बजारमा भने कम्पनीको शेयरको माग अनुसार अंकित मूल्यभन्दा कम वा बढी मूल्यमा कारोबार हुने गर्दछ । नेपालको सन्दर्भमा नेपाल स्टक एक्सचेन्ज (नेप्से) दोस्रो बजार कारोबार स्थल हो । प्राथमिक बजारबाट खरिद गरी जारी भईसकेका शेयर र ऋणपत्र दोस्रो बजारमा कारोबार हुने गर्दछ । दोस्रो बजारमा शेयर जारी गर्ने कम्पनीबाट नभई अन्य लगानीकर्ता व्यक्ति वा संस्थाहरूबीचमा शेयरको खरिद-बिक्री हुन्छ ।

पछिल्ला दिनहरूमा शेयर बजारका समाचार सबैभन्दा बढी हेरिने/पढिने गरेको पाइन्छ । बजारको विस्तारसँगै त्यसमा आउने सूचनाहरूले शेयर मूल्य प्रभावित हुने गरेको छ । कतिपय बेला सञ्चार माध्यमले आफू अनुकुल समाचार सम्प्रेषण गरेको पनि पाइन्छ । यस्तो प्रवृत्तिले लगानीकर्तालाई ठूलो नोकसानी पार्ने सम्भावना रहन्छ । शेयर बजारका बारेमा समाचार लेख्दा त्यसले के परिणाम दिन्छ भन्ने कुरामा ख्याल गर्नुपर्छ । कतिपय विषयवस्तु प्रस्तुत गर्दा त्यसले बजारमा पार्ने प्रभावका बारे पत्रकारले आइकलन गर्न सकेन भने लगानीकर्ता गुमराहमा पर्न सक्छन्, जुन काम पत्रकारितामा गरिनु हुँदैन । धितोपत्रसम्बन्धी समाचार दिँदा लाभांश (बोनस शेयर तथा नगद लाभांश), हकप्रद शेयर, गाभ्ने/गाभिने प्रक्रिया, सम्पत्ति खरिद तथा बिक्री, कम्पनीहरूमा हुने अपचलन, कम्पनीहरूको वासलातको विश्लेषण, कम्पनीहरूको वार्षिक प्रतिवेदन तथा प्रक्षेपित वित्तीय विवरण, नियामक निकायले जारी गरेका नीति निर्देशनहरूमा विशेष ध्यान पुऱ्याउनुपर्छ । हरेक प्रकारका विषयवस्तु सतहमा आएको हुन्छ । सतहमा आएका सबै विषयवस्तुलाई





समाचारका रूपमा प्रस्तुत गर्ने हो भने कतिपय बेला व्यक्ति, संस्था, समाज र मुलुकलाई नै गम्भीर असर पार्न सक्छ । काल्पनिक स्रोतलाई उद्यृत गरेर आफू अनुकूलका समाचार दिने, सूचीकृत कम्पनीमा बसेर जे मनमा आयो त्यही बक्दै हिड्ने प्रवृत्तिलाई निस्तेज गर्न सक्नु नै आर्थिक पत्रकारहरूको ठूलो कर्तव्य हो । वास्तविकता एकिन नगरी जसले जे भन्छ त्यसलाई अतिरञ्जित तरिकाले समाचार सम्प्रेषण गर्दा सीमित स्वार्थ समूहले फाइदा उठाउने र सर्वसाधारण शेरधनी पीडित बन्ने परिस्थिति आउन सक्छ । केही समय यता केही अनलाईन सञ्चारमाध्यममा आएका समाचार शीर्षकहरूलाई हेरौं न ।

- सिटी एक्सप्रेस एक वर्षमा विकास बैंक बन्छ
- ग्लोबल आईएमई, कुमारी र नेपाल बंगलादेश बैंक मर्जमा जाने
- अनुदार भनिएका अर्थमन्त्रीले बजेटमार्फत शेयर बजारमा दिँदैछन् बम्पर प्याकेज
- पहिले शेयर बजारलाई धारे हात लाउने कम्युनिस्टले अहिले शेयर मूल्य बढोस् भन्ने पुकारा गर्न थाले
- स्टाफ मिटिङमा कुनै बैंकको उदाहरण दिँदै एक बैंकका सिइओको निर्देशन-एग्रेसिभ हुनुहोस्
- वियरिस ट्रन्स सकियो अब नेप्से ३५०० अंक माथि पुग्छ : एक सूचीकृत कम्पनीका अध्यक्षको भनाइ
- आगामी वर्षदेखि नेपाल बैंकले शेयरधनीलाई लाभांश दिने
- ज्योतिषको भविष्यवाणी : ०७६ मा शेयम १८ सय विन्दुमाथि पुग्छ आदि ।

समाचार शीर्षक हेर्दै प्रायोजितजस्ता लाग्ने यस्ता समाचार उत्पादन र प्रसारणमा सम्बन्धित पत्रकार र सञ्चारमाध्यमले ख्याल गर्नुपर्छ । यी समाचार शीर्षकहरू विशुद्ध शेयर बजारलाई प्रभावित बनाउन प्रयोग गरिएको भान हुन्छ । यद्यपि कतिपय लेखनमा त्यो देखिँदैन । जस्तो नेपाल बैंकले लाभांश दिने समाचार गत वर्षदेखि निकै चल्तिमा रह्यो तर, उसले चालु आर्थिक वर्षमा कुनै लाभांश दिएन । कुनै सूचीकृत कम्पनीमा भएका प्रमुख कार्यकारी अधिकृत वा सञ्चालकहरूले मनमा जे लाग्यो त्यही कुरालाई स्याल हुईया बनाउनु लगानीकर्ताको हितमा हुँदैन । कल्पित स्रोतका भरमा यस्ता समाचार पस्कनु आर्थिक पत्रकारिताको धर्मभित्र सायद पर्दैन होला ? धितोपत्रसम्बन्धी समाचार प्रसारण तथा प्रकाशन गर्दा नियामक र सूचीकृत कम्पनीसँग सम्बन्धित ऐन, नियमावली, मागदर्शन, निर्देशन, कार्यविधिका अतिरिक्त सूचीकृत कम्पनीले सार्वजनिक गरेका विवरणहरू, नियामक र सूचीकृत कम्पनीको वार्षिक कार्यक्रमलाई राम्रोसँग अध्ययन गरी वास्तविकता बुझेर मात्रै समाचार सम्प्रेषण गर्नु राम्रो हुन्छ । पत्रकारले आन्तरिक सूचना प्राप्त भएपनि त्यस स्रोतको विश्वसनीयता हेरेर मात्रै प्रकाशन/प्रसारण गर्नु राम्रो हुन्छ ।

### पत्रकार

कुनै सञ्चार माध्यममा समाचार सामग्री संकलन, उत्पादन, सम्पादन र सम्प्रेषण जस्ता कार्यसँग आबद्ध प्रधान सम्पादक, सम्पादक, सम्पादक मण्डलको सदस्य, संवाददाता, स्तम्भ लेखक, विश्लेषक, स्वतन्त्र पत्रकार, फोटो पत्रकार, प्रेस-क्यामेरा पर्सन, व्यंग्य चित्रकार, रेखा चित्रकार, कार्यक्रम निर्माता, निर्देशक, प्रस्तुतकर्ता वा सञ्चालक, साजसज्जाकर्ता, दृश्य सम्पादक, भाषा सम्पादक जस्ता पत्रकारितामूलक कार्यसँग सम्बन्धित सञ्चारकर्मी ।

### सञ्चारमाध्यम

पत्रपत्रिका, रेडियो, टेलिभिजन, अनलाईन, समाचार एजेन्सी तथा इन्टरनेटका माध्यमबाट समाचार, सूचना तथा विचारमूलक कार्यक्रम उत्पादन, वितरण र सम्प्रेषण गर्ने संस्था र सेवा ।

**पत्रकार र सञ्चारमाध्यमको कर्तव्य**

- प्रेस स्वतन्त्रताको संरक्षण र संवर्द्धन
- मानव अधिकार, अन्तर्राष्ट्रिय सम्बन्ध र सुसूचित हुने हकको सम्मान
- पेशागत मर्यादा तथा व्यवहार
- सत्य-तथ्य, सन्तुलित र वस्तुनिष्ठ सूचना सम्प्रेषण
- समाचार, विचार र विज्ञापन छुट्टिने गरी सम्प्रेषण
- गोप्य स्रोतको संरक्षण
- गोपनीयताको हकको सम्मान
- भ्रमण तथा लेखनवृत्तिमा पारदर्शिता
- राष्ट्रिय विपद्मा संयम
- मत सर्वेक्षणमा सतर्कता
- गल्ती सच्याउन तत्परता

**पत्रकार र सञ्चारमाध्यमले गर्नु नहुने काम**

- सार्वभौमसत्ता, राष्ट्रिय एकता र सामाजिक सद्भावमा खलल पुग्ने
- भेदभाव हुने गरी र निजी स्वार्थपूर्तिका लागि सूचनाको सम्प्रेषण
- हिंसा, आतंक र अपराधलाई प्रश्रय हुने
- पीडित वा प्रभावित व्यक्तिलाई थप पीडा हुने गरी सूचनाको सम्प्रेषण
- घटनासंग असम्बन्धित व्यक्तिको नाम उल्लेख
- विभत्स दृश्य र तस्बिर प्रकाशन वा प्रसारण
- फोटो तथा दृश्यको गलत प्रयोग
- विज्ञापनलाई समाचार र समाचारलाई विज्ञापनका रूपमा प्रस्तुति
- पेशागत मर्यादा विपरित उपहार तथा पुरस्कार ग्रहण
- मर्यादा र आत्मसम्मानमा प्रतिकूल असर
- जनस्वास्थ्य वा व्यक्तिको स्वास्थ्यका सम्बन्धमा अतिरञ्जना
- अनुचित दवाब वा सम्बन्ध र प्रविधिको अदृश्य प्रयोग र न्याय निरूपणमा प्रभाव

**सन्दर्भ सामग्री**

आर्थिक पत्रकारिता हाते किताब, नेपाल प्रेस इन्स्टिच्युट

आमसञ्चार र पत्रकारिता अध्ययन, भानुभक्त आचार्य

प्रेस जगत, प्रेस काउन्सिल नेपाल

मिडिया रिडर, जगदम्बा प्रकाशन

श्रमजीवी पत्रकार मिडिया अध्ययन प्रतिवेदन २०६७, न्यूनतम पारिश्रमिक निर्धारण समिति

श्रमजीवी पत्रकार हाते पुस्तिका, न्यूनतम पारिश्रमिक निर्धारण समिति

विभिन्न पत्रपत्रिका तथा अनलाईन सञ्चारमाध्यम

पूँजी बजार पत्रकारिताका आयाम

\* \* \*

# नियामकका प्राथमिकता र प्रभावकारिता

✍ यज्ञ बज्जाडे

नेपालमा औपचारिक रूपमा शेयर कारोबार थालनी भएको भण्डै साढे ४ दशक भइसकेको छ । २०३३ साल देखि सेक्युरिटीज खरिद केन्द्रबाट सुरु भएको शेयर बजार २०७६ सम्म आइपुग्दा पनि शिशु अवस्थामै छ । बजारमा सिमित क्षेत्रको मात्र सहभागिता छ । लगानीकर्ताले लगानी विविधिकरण गर्न पाएका छैनन । अर्थात स्थापनाको साढे ४ दशकसम्म पनि पूँजीबजारलाई स्पष्ट दिशा दिन सकिएको छैन । हाम्रो बजारको गन्तव्य के हुने, बजारमा कुन कुन औजारहरू ल्याउने, कसलाई सहभागी बनाउने र पूँजी परिचालन, जोखिम तथा लागत न्युनीकरणमा सहयोग गरी आर्थिक वृद्धिमा योगदान कसरी गर्ने भन्ने विषयमा अभै अन्योल छ ।

करिब २६ वर्ष अघि पूँजी बजारको निमामक निकायका रूपमा धितोपत्र बोर्ड स्थापना भएको हो । बजारको विकास तथा विस्तारमा नियामक निकायको भूमिका महत्वपूर्ण हुन्छ । पूँजी बजारलाई कस्तो बनाउने, नेपालको सन्दर्भमा कुन आकार र स्तरको बजार आवश्यक छ । यी र यस्ता विषयमा नियामक निकायको स्पष्ट दिशा र धारणा हुनुपर्छ । सोही अनुसार आवश्यक कानूनी व्यवस्था, इजाजतपत्रका लागि कम्पनीलाई आह्वान गर्ने र तिनको निमयन तथा अनुगमन गर्ने काम नियामक निकायको हुनुपर्छ ।

नियामक निकाय कस्तो वा कत्रो हुनुपर्छ यो बहसको विषय होला । तर, नियामक निकाय बलियो, दूरदृष्टि भएको र प्रभावकारी हुनुपर्छ भन्नेमा दुई मत छैन । नेपालको सन्दर्भमा पनि यही कुरा लागु हुन्छ । नेपाल धितोपत्र बोर्डले बजारको विकास तथा विस्तारका लागि प्रयास गरेको छ । तर, ती प्रयास पर्याप्त छैनन । नेपालको पूँजी बजारको विकास तथा आधुनिकीकरणमा बोर्डको स्पष्ट योजना छैन । बोर्डका गतिविधि र तिनको प्रकृति हेर्दा कामचलाउ खालका मात्र छन् । संस्थागत तथा नीतिगत संरचनाहरू निर्माण गर्ने क्रममा धेरै कुराहरू अन्धानुकरण गरिएको छ । हाम्रो मुलुकको अर्थतन्त्र सुहाउँदो छ कि छैन हाम्रो आवश्यकता हो कि होइन भन्ने कुराहरू गौण भएका छन् ।

## अग्रगामी नियामक निकाय

नियामक निकायको भूमिका अग्रगामी प्रकृतिको हुनु पर्छ । नकी बजारको निर्देशन अनुसार चल्ने । नियामक निकायले बजारमा उठेका समस्या वा धारणालाई मात्र उठाउने होइन । आफ्नो ठोस एजेन्डा प्रस्तुत गर्न सक्नुपर्छ ।

✍ लेखक कान्तिपुर दैनिकसँग सम्बन्धित छन् ।

बजारमा देखिएका समस्या समाधान गर्ने काम मात्र नियामक निकायको होइन । त्यस्ता समस्याको पुर्वानुमान गरी ती समस्या नियन्त्रण वा न्यूनीकरणका लागि सरोकारवालालाई आवश्यक निर्देशन दिने, मार्ग प्रशस्त गर्ने गर्नुपर्छ ।

दुर्भाग्य भन्नु पर्छ अन्य नियामक निकाय जस्तै पूँजीबजारको नियामक निकाय धितोपत्र बोर्डका काम कारवाही पनि प्रभावकारी हुन सकेका छैनन् । स्पष्ट गन्तव्य सहित बजारलाई अघि बढाउनुका साटो बजारबाट उब्जेका ससाना समस्या समाधानमै ठूलो ऊर्जा खर्च भइरहेको छ, बोर्डको स्रोत साधन खर्चिएको छ । यसका केही उदाहरण निम्नानुसार छन् ।

### कमोडिटी बजारको नियमन

औपचारिक रूपमा करिब १३ वर्ष अघि नेपालमा कमोडिटी कारोबार सुरु भएको हो । त्यतिबेला कमोडिटी कारोबारको नियमन थिएन । नियमन नभएकै कारण बजारमा विकृति देखिए । धेरै लगानीकर्ताको ठूलो रकम डुब्यो । त्यसपछि बजारमा नियमनका चर्चा चल्यो । २०७४ भदौमा ११ मा वस्तु विनियम बजार ऐन २०७४ जारी भयो । ०७४ मंसिरमा वस्तु बजार सम्बन्धी नियमावली पनि जारी भयो । त्यसपछि औपचारिक रूपमा कमोडिटी बजारको नियमन बोर्डको पोल्टामा पऱ्यो । नियमनको जिम्मा पाएको करिब डेढ वर्ष सम्म पनि नत कुनै कम्पनीले अनुमति पाएका छन् । नत पुरानाको व्यवस्थापन नै भएको छ ।

ऐन जारी भएपछि अनुमतिका लागि बोर्डले कम्पनीलाई आह्वान गर्ऱ्यो । पाँच वटा कम्पनीको आवेदन पऱ्यो । अहिले बोर्डले ती आवेदन खारेज गरी पुनः दुई वटा कम्पनीका लागि आह्वान गरिएको छ । यो बजार सम्बन्धमा बोर्डमा स्पष्ट भिजन नभएकै कारण यस्तो अवस्था आएको हो । नेपालमा कति वटा कमोडिटी कम्पनी चाहिने, तिनको सञ्चालन विधि र प्रक्रिया, नियमन तथा अनुगमनको ढाँचालगायत पक्षमा सुरुमा निश्चय गरेपछि मात्र आवेदनका लागि आह्वान गर्नु पर्ने हो । त्यो हुन सकेन । बिना तयारी आवेदन मागियो । अहिले परेका आवेदनमा कागजात पुगेन भन्दै रद्द गरियो । यस्तो गतिविधिबाट बोर्डको कमजोरी छताछुल्ल हुन्छ ।

नेपाललाई कमोडिटी बजार आवश्यक हो कि होइन, आवश्यक हो भने पनि कस्तो खालको चाहिएको हो भन्ने विषयमै बोर्ड स्पष्ट थिएन । खाली सञ्चालनमा रहेका कमोडिटी एक्सचेन्जलाई नियन्त्रण गर्ने गरी विदेशी बजारमा चलेका ऐन कानूनको सारसंक्षेप खिचेर तदर्थ शैलीको संरचना खडा गर्न खोजिनु नै समस्याको मुल जरो हो भन्ने प्रतीत हुन्छ ।

१३ वर्षअघि कमोडिटी बजारको सुरुआत भएको हो । ०६३ मंसिर २८ देखि (सन् २००६ डिसेम्बर १४ तारिक) कमोडिटी एन्ड मेटल एक्सचेन्ज नेपाल (कोमेन)ले पहिलो पटक कमोडिटी कारोबार सुरु गरेको हो । त्यसपछि ८ वटा कम्पनी सञ्चालनमा आए । विगत डेढ वर्ष यता वैधानिक रूपमा कुनै कम्पनी पनि सञ्चालनमा छैनन । औपचारिक रूपमा बोर्डबाट आवेदन लिएर कमोडिटी एक्सचेन्ज सञ्चालनमा आउन अझै कति समय लाग्ने हो । यो पनि नियामक निकायको क्षमता र प्रभावकारितामा निर्भर गर्छ ।

### अर्को स्टक एक्सचेन्ज

तत्कालीन धितोपत्र खरिद बिक्री केन्द्र लाई नेपाल स्टक एक्सचेन्ज परिवर्तन गरी पूर्ण रूपको स्टक एक्सचेन्ज कारोवार सुरु भएको करिब २६ वर्ष पुगिसकेको छ । सरकारी लगानीमा स्थापित नेप्से नेपालको एकमात्र एक्सचेन्ज हो । सरकारी भएकै कारण प्रभावकारी रूपमा सञ्चालन हुन सकेको छैन । यही कारण देखाउँदै बोर्डले निजी क्षेत्रको

लगानीमा नयाँ एक्सचेञ्ज ल्याउने तयारी गर्‍यो । अहिले त्यो प्रक्रिया पनि थाती राखिएको छ । नेपाली बजारमा नयाँ एक्सचेञ्ज चाहिएको हो कि होइन । हो भने किन ? होइन भने किन ? यसको उत्तर बोर्डसँग पनि छैन । बजारमा नेप्सेले काम गर्न सकेन नयाँ ल्याउनुपर्छ भन्ने आवाज उठ्यो, अनि बोर्डले त्यसलाई अधि बढायो । बोर्डले आन्तरिक रूपमा पर्याप्त गृहकार्य गरी, बजारको वस्तुस्थिति बुझेर प्रक्रिया थालेको भए । अहिले रोकनु पर्ने अवस्था आउदैनथ्यो । यहाँ नेर पनि नियामक निकाय चुकेको देखियो । नयाँ एक्सचेञ्जको सम्बन्धमा त्यसको आवश्यकता र औचित्यता बोर्डले अभै खुलाउन सकेको छैन ।

बजार हल्लाकै आधारमा अधि बढायो । अहिले समस्या आउने, विवादमा परिने देखेपछि स्थगित गर्‍यो । अर्थ मन्त्रालयको नियन्त्रणबाट मुक्त भएर स्वायत्त निकायका रूपमा विकसित हुन खोजिरहेको धितोपत्र बोर्डले यो विषयमा पनि परिपक्वता प्रदर्शन गर्न सकेन । नेपालको पूँजी बजारको मुख्य समस्या एउटा स्टक एक्सचेञ्ज हुनु होइन बरु भएको एउटा स्टक एक्सचेञ्ज पनि सरकारी स्वामित्वमा हुनु हो । विभिन्न समयमा धितोपत्र नियमन निकायहरूको अन्तर्राष्ट्रिय संगठन (आइएस्का) का सिद्धान्तहरूको चर्चा गर्ने उक्त निकायको एशोसिएट सदस्य बोर्डले स्टक एक्सचेञ्जको स्वामित्व र सञ्चालनको विषयमा ती सिद्धान्तहरूले के भन्छन भन्ने बुझ्नु पर्ने थियो ।

### मार्जिन कारोबार

धितोपत्र ब्रोकरको कार्यक्षेत्र विस्तार गर्नुका साथै लगानीकर्तालाई आर्थिक रूपमा सहजता प्रदान गर्न मार्जिन कारोबारसम्बन्धी नीति जारी भयो । यो नीति जारी भएको करिब तीन चार महिनासम्म पनि एउटा पनि मार्जिन कारोबार हुन सकेको छैन । आखिर किन ? के कारणले ब्रोकरले मार्जिन कारोबार सुरु गर्न सकेनन । यसको सहजीकरणका लागि नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज सक्षम थिएन कि ? कारोबारका लागि ब्रोकर योग्य थिएनन कि ? नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि.को कारोवार प्रणालीले यसलाई समेट्न सक्ने नसक्ने तथ्यमा एकीन भएर मात्र नीति जारी गर्नु पर्ने थियो कि ? यी प्रश्नको जवाफ दिने आधिकारिक निकाय बोर्ड हो ।

कुरा उठन सक्छ बोर्डले नीति बनाएर लागु गर्ने हो । पालना गर्ने काम सरोकारवालाको हो । यसमा दुई मत नै छैन । बोर्डको काम नीति बनाउने नै हो । आफूले बनाएर जारी गरेका नीति कार्यान्वयन हुन नसक्नुको नौतिक जिम्मेवारी पनि बोर्डकै हो । यहाँनेर पनि बोर्डले प्रभावकारी नियामक निकायको रूपमा काम गरेको देखिएन ।

### नेप्सेसँगको विवाद

एक्सचेञ्ज कम्पनीले धितोपत्र बोर्डबाट सञ्चालन अनुमति लिनुपर्छ । यही प्रक्रिया अनुसार विधिवत रूपमा बोर्डबाट अनुमति लिएर नेप्से स्थापना भएको हो । यसको अर्थ बोर्डका सबै निर्देशन पालना गर्ने काम नेप्सेको हो । नियम पालना नगरे आवश्यकताका आधारमा नेप्सेलाई सुभाब, निर्देशन, कारवाही, जरिवाना मात्र होइन लाइसेन्स रद्द गर्ने सम्मको अधिकार नियामक निकायको रहन्छ ।

विडम्बना बोर्ड र नेप्सेबीच प्रायः विवादका कुरा बाहिर आइरहन्छ । सरकारी भएकै कारण नेप्सेमा अध्यक्ष तथा प्रमुख कार्यकारी अधिकृत र बोर्डको अध्यक्ष नियुक्त मन्त्रीपरिषदले गर्छ । एउटै निकायले समान प्रक्रियाबाट नियुक्ति हुने भएकाले पनि यी दुई निकायका नेतृत्वकर्ता बीच बेला बेलामा विवाद उत्पन्न हुने गर्छ । यस्तो किन भइरहेको छ ? आफूले इजाजतपत्र दिएको संस्थाबाटै नियम पालना गराउन किन अप्ठेरो भइरहेको छ ? यसबारेमा बोर्डले

बास्तविकता पहिचान गरी समस्या समाधान तर्फ लाग्नुपर्छ । नकी जोडतोडले विवादमा उत्रिनु, त्यस्ता विवादलाई प्रचारप्रसारमा ल्याउनु र टुंगो नलगाई छोड्नु । यसले पनि नियामक निकायको भूमिका प्रभावकारी देखिदैन ।

### अर्थतन्त्रमा योगदान :

दोस्रो बजारमा सूचीकृत कम्पनीमध्ये ८० प्रतिशतभन्दा बढी हिस्सा बैंक तथा वित्तीय संस्था र बिमा कम्पनी छन् । यसकारण राष्ट्र बैंक र बिमा समितिको ससानो निर्णयले पनि बजारमा ठूलै उतारचढाव आउने गर्छ । बजारमा सिमित क्षेत्रका मात्र कम्पनी हुँदा लगानीकर्ताले लगानी विविधिकरण गर्न पाएका छैनन् । शेयर बजारले अर्थतन्त्रको प्रतिनिधित्व गर्न पाएको छैन ।

कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा (जीडीपी)मा महत्वपूर्ण योगदान पुऱ्याउने कृषि, उद्योग, पर्यटनलगायत क्षेत्रका कम्पनी सूचीकरणमा छैनन् । अपवादका रूपमा भएकाहरू पनि कारोबारमा सक्रिय छैनन् । यसले एकातिर शेयर बजार अर्थतन्त्रको प्रतिविम्ब बन्न सकेको छैन भने अर्कोतिर लगानीकर्ताले पोर्टफोलियो व्यवस्थापन गर्न पाएका छैन । शेयर बजार निरन्तर जसो अस्थिर रहदै आएको छ ।

पहिलो, पूँजी बजारमा आउने कम्पनीहरूमा विविधता छैन । दोस्रो, पूँजी बजारमा कारोबार हुने धितोपत्रमा पनि विविधता छैन । उद्योगीहरूले पूँजी बजार वित्तीय स्रोत जुटाउने भरपर्दो माध्यम हो भनेर पत्याइसकेका छैनन्, ससाना बचतकर्ता पनि पूँजी बजारमा लगानी गरेर उच्च प्रतिफल हासिल गरौं भनेर आइहालेका छैनन् । पूँजी बजार सम्बद्ध निकायहरूमा विकृति व्याप्त छ भन्ने आमधारणा छ । यो आमधारणालाई निवारण गर्नुको सट्टा धितोपत्र बोर्डले भन बढाइसकेको गर्ने गरेको छ । समग्रमा पूँजी बजारले सरोकारवालाको विश्वास जितिसकेको छैन । पूँजी बजारको विश्वास जगेर्ना गर्ने मुल दायित्व धितोपत्र बोर्डको हो । यो दायित्व नेप्से, दलाल, मर्चेन्ट बैंकर लगायतलाई सार्न मिल्दैन ।

### सरकारको सल्लाहकार

धितोपत्र बोर्डको भूमिका सरकारको पूँजी बजार सल्लाहकारको रूपमा पनि रहन्छ । यसकारण सरकारले निर्माण गर्ने पूँजीबजार सम्बन्धी हरेक नीतिगत व्यवस्थामा बोर्डको भूमिका महत्वपूर्ण हुन्छ । यसका लागि बोर्डमा पर्याप्त अध्ययन तथा अनुसन्धान हुनुपर्छ । नकी कुनै नयाँ नीति जारी गर्नु पर्यो भने विदेशी मुलुकका नीति नियम हेर्यो, नेपाली अनुवाद गर्नु अनि कार्यान्वयनका लागि निर्देशन जारी गर्नु । यसरी जारी गरिएका नीति नियम नेपाली माटो सुहाउँदो हुँदैनन् । यसकारण ती नीतिहरू प्रभावकारी रूपमा कार्यान्वयन हुन सक्दैनन् । अध्ययन र अनुसन्धान बिना नेपाली माटो सुहाउँदो नीति बनाउन सकिदैन । यस्ता समस्या समाधान गर्न बोर्डले उचित जनशक्ति सहितको अनुसन्धानकर्ताको 'टिम' बनाउनुपर्छ । नविनतम विचार, प्रयोग, धारणा, अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासलगायत विषयमा गहन अध्ययन अनुसन्धान गरी नीति निर्माण गर्नुपर्छ ।

### इन्भेष्टमेन्ट कम्पनीको अनुगमन

धितोपत्र बोर्डको एक अध्ययन प्रतिवेदनले बजारमा रहेका इन्भेष्टमेन्ट कम्पनीहरूले बजारमा विकृति भित्र्याएको औल्यायो । ती कम्पनीहरू नियमनको दायरामा नभएको, एउटै व्यक्तिले २० वटा कम्पनीमा प्रमुख कार्यकारी रहेको लगायत कारण बजारमा विकृति भित्रिएको प्रतिवेदनले देखाएको थियो । बजारमा यस्ता कम्पनी हजारौंको संख्यामा भएको अनुमान छ । हाल बजारमा यस्तै कम्पनीको बाहुल्यता छ । यस्ता कम्पनीलाई नियमनको दायरामा ल्याउन

बोर्डले अभै सकेको छैन। आफ्नै अध्ययनले निकालेको निष्कर्ष पनि कार्यान्वयनका लागि बोर्डले ढिलाई गर्नु हुन्थेन। ती कम्पनीलाई नियमनको दायरामा ल्याउन जति ढिलाइ गरिन्छ, त्यति नै बजारमा विकृति बढ्दै जान्छ। यसबारेमा बोर्ड चनाखो हुनुपर्ने हो। यस्ता गतिविधिले बोर्डको प्राथमिकता र प्रभावकारीतामा प्रश्न उब्जाएको छ।

### भित्री कारोबार

नेपाली शेयर बजारमा भित्री कारोबार (इन्साइडर ट्रेडिङ) व्यापक छ, भन्ने कुरा यहाँ उल्लेख गरिरहनु पर्दैन। यही कारण बजार प्रायः उतारचढावपूर्ण बन्दै आएको छ। नियामक निकाय, सरकारी उच्च निकाय रहेका व्यक्तिको नाममा ठूलो पोर्टफोलियो रहेको पनि सार्वजनिक हुँदै आएको छ। यसअघि सरकारले गठन गरेको मुद्रा तथा पूँजी बजारमा देखिएका प्रवृत्तिहरूको समग्र मूल्यांकन गरी वित्तीय स्थायित्व एवम् लगानीका लागि स्रोत व्यवस्थापन सम्बन्धी सुझाव समितिको प्रतिवेदनले पनि तत्काल भित्री कारोबार रोक्ने भन्ने छ। यसका लागि ०७५ चैत सम्मको समयसीमा तोकिएको थियो। तर, हालसम्म पनि यसबारेमा बोर्ड मौन छ।

पूँजी बजारमा भित्री कारोबारलाई अन्तरराष्ट्रिय रूपमै जघन्य ठूलो अपराध मानिन्छ। यसको अर्थ बजार शुद्धिकरणका लागि भित्री कारोबार सबैभन्दा पहिले नियन्त्रण गरिनुपर्छ भन्ने हो। यसबारेमा बोर्डको प्राथमिकता देखिएन। यस्तै, बोर्डले कर्मचारीको आचार संहिता पनि जारी गरेको छ। यो राम्रो पक्ष हो। तर, त्यसबारेमा अनुगमन तथा सोको आधारमा आवश्यक मूल्यांकन गरिएको छैन। नीति जारी गर्दैमा सबै नराम्रा गतिविधि रोकिन्छ भन्ने हुँदैन। यसबारेमा पनि बोर्डको ध्यान पुग्न सकेन। यहाँनै पनि प्रभावकारी नियामक निकाय बन्न बोर्ड चुकेको देखिन्छ।

### निष्कर्ष

पछिल्ला वर्षमा शेयर बजारमा धेरै राम्रा कामहरू भएका छन्। प्राथमिक बजार धेरै स्तरीय बनिसकेको छ। दोस्रो बजारमा पनि अनलाइन कारोबार सुरु भएको छ। सबै जिल्लामा शेयर कारोबार पुगेको छ। यद्यपि नियामक निकाय अभै प्रभावकारी हुनु पर्ने, नीति र योजना अनुसार प्राथमिकता छुट्ट्याउनु पर्ने थियो। त्यसो हुन सकेन। यसले नियामक निकायको प्राथमिकता र प्रभावकारीतामा प्रश्न उठने गरेको छ। यस सन्दर्भमा नेपालको पूँजी बजार कस्तो हो भन्ने परिकल्पना नियामक निकायको हौसियतले धितोपत्र बोर्डले गर्नुपर्छ। त्यो परिकल्पनामा आफ्नो भूमिका कहाँनै हो र कस्तो हो भन्ने टुंगो हुनुपर्छ। त्यस्तो परिकल्पना बनिसकेपछि बोर्डका प्राथमिकताहरू निर्धारण हुन्छ, त्यही प्राथमिकतालाई आफ्नो अडान बनाएर बोर्डले यात्रा तय गर्नुपर्छ। तब मात्र उसको भूमिका प्रभावकारी हुन्छ। अरूका प्राथमिकतामा अघि बढ्दा आलोचनाको पात्र मात्र भइन्छ।

\* \* \*

# पूँजी बजार उत्पादनशील क्षेत्रका लागि पूँजी परिचालनको माध्यम

लेखक अमृत खरेल

नेपालमा २०६२/६३ को जनआन्दोलन पछि बनेका सरकारमा अर्थ नीति निर्माणको नेतृत्व तहमा पुगेका केही विशिष्ट व्यक्तिहरू पूँजी बजार खासमा उत्पादनशील क्षेत्र हो वा होइन भन्नेमा द्विविधाग्रस्त देखिँदै आएका छन्। यसैले राजनीतिक परिवर्तनका उपलब्धिहरूलाई संस्थागत गरी आर्थिक समृद्धि हासिल गर्न आवश्यक पूँजी निर्माण र परिचालनको निमित्त पूँजी बजारलाई राज्यले यथोचित प्राथमिकतामा राख्न सकेको देखिँदैन। सन् २०२२ सम्म विकासशील राष्ट्रमा स्तरोन्नति हुने लक्ष्य लिएको नेपालमा पूर्वाधारमा न्यून लगानी नै अर्थतन्त्रको विस्तार र स्तरोन्नतिका लागि प्रमुख बाधक बनिरहेको छ।

आर्थिक समृद्धिको निमित्त आवश्यक विद्युत, सडक, सिँचाइ, खानेपानी लगायतका विकासका पूर्वाधारहरूको अपर्याप्तता नै एक प्रमुख चुनौती रहेको अवस्थामा पूर्वाधार निर्माणमा निजी क्षेत्रको सहभागिता र लगानी बढाउन पूँजी निर्माण एवं परिचालनका लागि पूँजी बजारको अहम् भूमिका रहनेमा दुई मत हुन सक्दैन। तर, राज्यको अर्थ नीति निर्माणको उच्च तहमा पुगेकाहरूबाटै समय समयमा समग्र पूँजी बजारको भूमिकालाई कहिले जुवाघर र कहिले अनुत्पादक क्षेत्रका रूपमा परिभाषित गरी सोही अनुरूप नीतिगत अस्पष्टतामा राखिएको हुनाले नेपालको पूँजी बजारले अपेक्षित गति लिई अर्थतन्त्रलाई टेवा दिन सकिरहेको छैन। अतः पूँजी बजारको सम्बन्धमा नीति निर्माण तहमा रहेको द्विविधाग्रस्त मानसिकताको सम्बन्धमा यथार्थपरक विश्लेषण गरी उत्पादन र उत्पादकत्व अभिवृद्धिका लागि पूँजी बजारले पुऱ्याउन सक्ने योगदानको बारेमा यो आलेख केन्द्रित रहेको छ।

## पूर्वाधारको निमित्त पूर्वशर्तः पूँजी र पूँजी बजार

नेपालमा पूर्वाधारको क्षेत्रमा देखिएको लगानी अन्तरलाई अन्त्य गर्नका लागि सन् २०२० सम्म वर्षेनी १३ देखि १८ अर्ब अमेरिकी डलरको लगानी आवश्यक रहेको तथ्य विश्व बैंकले सन् २०१३ मा “दक्षिण एशियामा गरीबी घटाउन पूर्वाधार अन्तरको अन्त्य” शीर्षकमा गरेको अध्ययनले औँल्याएको छ। उक्त अध्ययनले उर्जा क्षेत्रमा सर्वाधिक ५.३ देखि ७ अर्ब अमेरिकी डलर, यातायात क्षेत्रमा ३.७ देखि ५.५ अर्ब अमेरिकी डलर र सिँचाइमा १.६ अर्बदेखि २.३ अर्ब अमेरिकी डलर प्रतिवर्ष लगानीको लागि सुझाएको छ। पूर्वाधारमा रहेको लगानी अन्तरलाई पूर्ति गर्नका लागि नेपालले प्रतिवर्ष कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको ८.२४ प्रतिशतदेखि ११.७५ प्रतिशत लगानी गर्नुपर्ने उक्त प्रतिवेदनले जनाएको छ। तर बिडम्बना, राष्ट्रिय योजना आयोगले १४ औं त्रिवर्षीय योजना (२०७३/७४-

लेखक सर्वोच्च अदालतका अधिवक्ता हुन्।



२०७५/७६) अवधिभरमा विद्युत, इन्धन, खानेपानीमा २.५६ अर्ब अमेरिकी डलर तथा यातायात र सञ्चार क्षेत्रमा ६.४० अर्ब अमेरिकी डलर गरी कुल ८.९६ अर्ब अमेरिकी डलर मात्रै लगानीको प्रक्षेपण गरी सोही अनुरूप राज्यले बजेट विनियोजन गर्दै आएको छ । अर्थात् पूर्वाधारमा प्रतिवर्ष ३ अर्ब डलरभन्दा कम लगानी मात्रै प्रक्षेपित गरिएको छ । यसले के पुष्टि हुन्छ भने पूर्वाधारमा लगानी रिक्तताको अवस्था अन्त्य गर्न तत्काल आवश्यक न्यूनतम लगानीको चार भागभन्दा पनि कम मात्रै लगानी गरेर हामी ठूला पूर्वाधारले भरिपूर्ण समृद्धिको सपना देखिरहेका छौं । सामान्य अवस्थामा एक प्रतिशतको आर्थिक वृद्धि हासिल गर्नका लागि कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको कम्तीमा एक प्रतिशत पूर्वाधारको विकासमा लगानी गर्नुपर्ने अध्ययनहरूले देखाएका छन् । तर नेपालमा वि.सं २०३० साल यताको अवधिमा प्रति आर्थिक वर्षमा पूर्वाधारमा भएको लगानी औसतमा कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको ०.५ प्रतिशतको हाराहारीमा सीमित रहेको दयनीय स्थिति छ । वृहत् पूर्वाधारमा वित्तीय लगानी अभाव अर्थतन्त्रकै एक प्रमुख चुनौती बनिरहेको छ ।

पूर्वाधारले नयाँ रोजगारी सिर्जना, स्थानीय स्वरोजगारीको अवसर एवं सामाजिक विकासमा तीव्रताको माध्यमद्वारा देशको समग्र आर्थिक वृद्धिमा नै योगदान गर्दछ तर पूर्वाधारमा लगानी गर्नका लागि पर्याप्त पूँजी नै पूर्वशर्त हो । सरकारले विदेशी दातृ निकायबाट अनुदान वा ऋण सहयोग लिएर वा आन्तरिक ऋण परिचालन गरेर मात्रै पूर्वाधारको निमित्त पर्याप्त पूँजी जुट्न सक्ने अवस्था छैन । निजी क्षेत्र र विशेष गरी सर्वसाधारणमा छरिएर रहेको वचतलाई वास्तविक क्षेत्र पूर्वाधारमा परिचालनको लागि वित्तीय उपकरणको उपलब्धता गराउने संयन्त्र भनेको पूँजी बजार मात्रै हो । शेयर, ऋणपत्र, विकास ऋणपत्र, लगायतका वित्तीय औजारको माध्यमबाट पूँजी निर्माण र परिचालनका लागि पूँजी बजारको सघन विकास र विस्तार विना देशमा पूर्वाधारको पर्याप्त विकास हुनसक्ने अवस्था छैन । निजी क्षेत्रबाट जलविद्युतको क्षेत्रमा भइरहेको लगानीलाई वर्षौंदेखि पूँजी बजारले नै सहजीकरण गर्दै आएको तथ्यलाई हामीले बिर्सन हुँदैन । तर निर्माण, सञ्चालन तथा हस्तान्तरण अर्थात् बुट मोडलमा निर्माण गरिएका जलविद्युत आयोजनाहरू राज्यले निश्चित अवधिपछि प्रवर्द्धकहरूबाट स्वतः हस्तान्तरण भई प्राप्त गर्दाको अवस्थामा जलविद्युतको क्षेत्रमा लगानी गरेका सर्वसाधारण लगानीकर्ताको हक अधिकार के कस्तो रहने भन्ने विषयमा राज्यले हालसम्म पनि सम्बोधन गर्न सकेको छैन । यस सम्बन्धमा पर्याप्त कानूनी व्यवस्था नगरिएको तदर्थ अवस्था कायम रहनाले अहिले नेपाल स्टक एक्सचेन्ज अन्तर्गत सूचीकृत जलविद्युत कम्पनीहरूको शेयरमा भारी गिरावट आइरहेको देखिन्छ । लगानीकर्ताहरूको जलविद्युत समूहप्रति आकर्षण नहुनुको एउटा प्रमुख कारण यो नीतिगत अस्पष्टता पनि रहेको छ । राज्यले विना पर्याप्त मूआब्जा कसैको पनि सम्पत्ति अधिग्रहण गर्न नसक्ने गरी नेपालको संविधान, २०७२ को धारा २५ बमोजिम सुनिश्चित गरिएको सम्पत्तिको हक जलविद्युतका सर्वसाधारण लगानीकर्ताहरूलाई छ । अतः यस्ता पेचिला विषयमा राज्य लामो समय उदासिन रहन मिल्दैन । यस विषयमा प्रष्ट कानून तर्जुमा गरिहाल्नु उपयुक्त हुने देखिन्छ ।

### आर्थिक वृद्धिमा पूँजी बजारको अपरिहार्यता

कुनै पनि उद्यम, व्यवसायमा लगानी गर्ने लगानीकर्ताको उक्त व्यवसायमा सीमित दायित्व मात्रै रहने गरी लगानीकर्ताभन्दा पृथक र स्वतन्त्र अस्तित्व कायम रहने कम्पनी खडा गरी संस्थागत माध्यमबाट व्यवसाय सञ्चालन गर्ने पद्धति युरोपमा सोह्रौं शताब्दीदेखि सुरुवात भएसँगै व्यवसायमा पूँजीको महत्व स्थापित हुन गएको हो । व्यवसायमा जोसुकैले लगानी गरे तापनि लगानीकर्ताको प्रत्यक्ष संलग्नतामा नभई दक्ष पेशाकर्मी व्यवस्थापनबाट कम्पनीको कुशल व्यवस्थापन गर्ने र पूँजीको प्रवाहको लागि लगानीकर्तालाई कम्पनीमा आबद्ध गर्न सकिने गरी कम्पनीको स्वतन्त्र कानूनी व्यक्तित्व सिर्जना हुनाले अहिले विश्वभर पूँजीको निर्माण, परिचालन एवं पुर्नलगानीले व्यापकता पाएको छ । खुला विश्व बजारमा लगानीको उपयुक्त अवसर अनुसार कुनै पनि कम्पनीको शेयर चाहेको बेला खरिद गरी स्वामित्व ग्रहण गर्न र आवश्यकता अनुसार बिक्री गरी स्वामित्व हस्तान्तरण गर्न सकिने गरी पूँजी बजार अन्तर्गत शेयर बजारले

लगानीकर्तालाई अवसर प्रदान गर्दछ । यस्तै आम सर्वसाधारणको वचतलाई परिचालन गर्न, ब्याजको बजारलाई व्यवस्थित गर्न, उद्योग, वाणिज्य लगायतका वास्तविक क्षेत्रमा छरिएर रहेको वचतलाई मध्यम र दीर्घकालका लागि लगानी गर्न गराउन पूँजी बजारले विभिन्न वित्तीय उपकरणहरू प्रदान गर्दछ ।

पूँजी बजार स्वयम्मा उत्पादनमूलक क्षेत्रमा लगानी प्रवाह गराइदिने, मध्यम र दीर्घकालको लागि सस्तो व्यवस्थापन लागतमा पूँजीको पर्याप्तता सुनिश्चित गरिदिने संयन्त्र मात्रै हो । अतः पूँजी बजारको भूमिका वित्तीय क्षेत्रमा तरलता प्रदायक तथा अर्थतन्त्रको वास्तविक क्षेत्रमा आर्थिक क्रियाकलापको लागि उत्प्रेरकको रूपमा रहिआएको छ । पूँजी बजारले आफैँमा प्रत्यक्ष रूपमा कुनै नयाँ वस्तु उत्पादन त गर्दैन तर यो अनुत्पादक क्षेत्र किन होइन भने यसले उत्पादनशील क्षेत्रलाई रक्तसञ्चारको रूपमा पूँजीको नियमित प्रवाह गराउँदछ । यसबाहेक पूँजी बजार अन्तर्गतको शेयर बजार, ऋण बजार, ऋणपत्र तथा बण्डको बजारमा कारोबार गर्ने लगानीकर्ता, कारोबार सुविधा दिने दलाल सदस्य लगायतका कारोबारीहरू, निक्षेप सदस्य, राफसाफ सदस्य लगायतका संगठित कारोबारमार्फत् हजारौं जनशक्तिले रोजगारी पाउनुका साथै राजस्वमा समेत महत्वपूर्ण योगदान रहेको एक औपचारिक अर्थतन्त्रको क्षेत्र हुनुको नाताले पूँजी बजारलाई उत्पादनशील क्षेत्र नै मान्नु सर्वथा जायज हुने देखिन्छ । आजको आर्थिक वैश्वीकरणको युगमा उदार अर्थतन्त्रमा मात्र नभई साम्यवादी भनिएका मुलुकहरूमा समेत आर्थिक क्रियाकलापलाई विकसित तुल्याउन विदेशी पूँजी प्रवाह गराउनका लागि होडबाजी नै चलेको देखिन्छ । यस्तो अवस्थामा पूँजी बजारलाई अनुत्पादक क्षेत्रका रूपमा संकुचित नजरबाट हेरेर नेपालमा समृद्धिको मार्ग प्रशस्त हुन सक्दैन । हरेक घर घरमा हुने साना साना बचत, हरेक विद्यार्थी, गृहणी, कर्मचारीले मितव्ययिता अपनाएर जोगाएको दुई चार रूपैयाँलाई देशभरबाट एकत्रित गरी राष्ट्रिय समष्टिगत अर्थतन्त्रमै योगदान दिने खालका उद्यम, व्यवसायमा लगाउने कार्य पूँजी बजारको संयन्त्र विना सम्भव छैन । विदेशमा रहेका नेपाली नागरिक तथा विदेशी मूलकै नागरिकलाई समेत सीमित मात्रामा पोर्टफोलियो लगानी गर्न दिई नेपालमा सार्वजनिक रूपमा सूचीकृत बृहत कारोबार गर्ने औपचारिक संगठित संस्थाहरूमा आवश्यक पूँजी प्रवाह हुने, नयाँ नयाँ पूर्वाधारका क्षेत्र, पर्यटन, जलविद्युत्, बृहत कृषि परियोजनाहरूलाई अघि बढाउनेतर्फ राज्यले स्पष्ट नीति लिनु आवश्यक देखिन्छ ।

### अनुत्पादक क्षेत्रमा केन्द्रित परम्परागत बैकिङ लगानी

नेपालमा हाल सञ्चालित बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले अर्थतन्त्रको वास्तविक क्षेत्र अर्थात् उद्योगधन्दा, कृषि, जलविद्युत्, पर्यटन, पूर्वाधार लगायतका कुनै पनि क्षेत्रमा ऋण प्रवाह गर्दा कर्जालाई खाम्ने सबैभन्दा अब्बल धितोको रूपमा जग्गा र घर वा अचल सम्पत्तिलाई नै धितो बन्धकको रूपमा स्वीकार्ने कानूनी व्यवस्था एवम् व्यवहारिक परिपाटी रहिआएको छ । यसर्थ, रूपमा हेर्दा वास्तविक क्षेत्रको शीर्षकमा ऋण प्रवाह गरिए तापनि सारमा अधिकांश बैंक वित्तीय संस्थाबाट हाल भइरहेको कर्जा प्रवाह भनेको रियल स्टेटलाई धितो बन्धक स्वीकारेर सोही क्षेत्रमा गरिएको कर्जा लगानी हो भन्दा फरक पर्दैन । यसरी परम्परागत रूपमा भइरहेको बैकिङ कर्जाको कारोबार नै स्वयंमा अनुत्पादक क्षेत्रमा परिचालित गर्ने नीतिमा कुनै सुधार हुन नसकेको हुनाले रातारात कृषियोग्य जमिन प्लटिङ गर्ने, जग्गा दलाली गरी घरजग्गाको चक्रीय रूपमा कृत्रिम मूल्यवृद्धि गर्ने गराउने, रातारात धनी हुने, अनौपचारिक अर्थतन्त्रको दायर विस्तार हुने अवस्था सिर्जना भएको छ । बैंक वित्तीय संस्थाहरूले पनि उद्यमशीलता र परियोजनाको आधारमा नभई अचल सम्पत्तिको आधारमा मात्रै कर्जा प्रवाह गर्ने र जथाभावी ब्याज असुली गर्ने प्रवृत्तिले गर्दा एकातिर वास्तविक रूपमा उद्यमशीलताको विकास गरी नयाँ खालको सीप, प्रविधिको प्रयोग गरेर सञ्चालन हुन चाहने उद्यम व्यवसायले पूँजी जुटाउन नसक्ने अवस्था रहेको छ भने अर्कोतर्फ बैंक वित्तीय संस्थाको कर्जा लगानीको मुख्य हिस्सा अनुत्पादक घर जग्गाको क्षेत्रमा गएर थुप्रिन पुगेको छ ।

## उद्यमशीलता र उत्पादनशीलताका लागि निर्विकल्प पूँजी बजार

देशमा नवीन सोच राखेर नयाँ नयाँ वस्तु तथा सेवाको उत्पादन एवं कारोबार गर्न चाहने उद्यमशील लगानी र प्रवर्द्धकहरूको लागि पूँजीको अपर्याप्ततालाई अन्त्य गर्ने एक मात्र भरपर्दो आधार भनेको पूँजी बजार हो। पूँजी बजार मार्फत् प्राथमिक शेयर निष्काशनको माध्यमबाटै उद्यमशील व्यक्तिहरूले नवीन आविष्कार र सोचलाई औद्योगीकरण र बजारको विकास गर्ने अवसर प्राप्त गर्ने भएकाले नेपालमा साना साना कम्पनी सुरु गरेर उद्यमशीलता विकास गर्न चाहने युवा उद्यमीहरूको निमित्त लक्षित गरी मिनी आईपीओ अर्थात् लघु प्राथमिक शेयर निष्कासनको सुविधा दिनेतर्फ राज्य एवम् नियामक धितोपत्र बोर्डले आवश्यक कानूनी व्यवस्था गरी सहजीकरण गर्नुपर्दछ। व्यक्ति व्यक्तिबाट संकलित वचतको रकमलाई समग्र देशमा दीर्घकालीन पूँजी परिचालनको लागि प्रयोग गराउने सामर्थ्य राख्ने पूँजी बजार नै सुक्ष्म र समष्टिगत अर्थतन्त्रलाई जोड्ने कडी हो। अतः अर्थतन्त्रप्रति लगानीकर्ताको विश्वासलाई प्रतिबिम्बत गर्दै देशको औपचारिक र संगठित अर्थतन्त्रको साखको मापन गर्ने आधार समेत रहेको शेयर बजारमा लगानीकर्ताहरूलाई थप सहजीकरण, सुरक्षा र जनचेतना अभिवृद्धिमा समेत राज्यबाट थप लगानी, प्रोत्साहन एवं नीतिगत समस्याको यथाशीघ्र सम्बोधन गर्नु आवश्यक छ।

एक वर्षभन्दा अधिक समयका लागि लगानी गर्ने लगानीकर्ताहरूलाई सट्टेबाजी र छोटो अवधिको नाफा हासिल गर्न लगानी गर्ने लगानीकर्ताबाट छुट्टै वर्गीकरण गरी पूँजीगत लाभ करमा ५० प्रतिशतभन्दा बढी छुट दिने व्यवस्था भारत, दक्षिण अफ्रिका, युरोपेली युनियन लगायतका विश्वका विभिन्न देशमा गरिएको पाइन्छ। नेपालमा पनि दीर्घकालीन र मध्यमकालीन लगानीकर्तालाई अल्पकालीन लगानीकर्ताबाट छुट्टै वर्गीकरण गरी पूँजीगत लाभकरमा अधिकतम छुट दिने व्यवस्था गर्न सके यसले पूँजी बजारप्रति थप आकर्षण बढ्ने र भविष्यका लागि लगानी गर्ने प्रवृत्ति बढ्न गई बजार थप दिगो रूपमा विकास हुने देखिन्छ। पूँजी बजारमा लगानी गर्ने लगानीकर्ता भनेको औपचारिक अर्थतन्त्रको हिस्सा भएको हुनाले नियमित र औपचारिक बजारमा लगानी गर्ने लगानीकर्तालाई चिढ्याउने नभई थप सहजीकरण गर्ने मै राज्यको ध्यान केन्द्रित हुन जरुरी छ। हरेक घरका कम्तिमा एक सदस्यले लगानीकर्ताको रूपमा पूँजी बजारमा सक्रिय हुने अवस्था सिर्जना गर्न सकेमात्र पनि स्वरोजगारीको ठूलो अवसर सिर्जना हुन सक्दछ। पूँजी बजारमा प्राविधिक सहयोग, विश्लेषण एवम् विभिन्न बजारका सेवा प्रदायकका रूपमा कार्य गर्ने जनशक्तिको विकास भैरहेकोले वित्तीय क्षेत्रको रोजगारी सिर्जनामा पूँजी बजारले गरिरहेको महत्वपूर्ण योगदानलाई उत्पादकत्व अभिवृद्धिको आधारका रूपमा लिनुपर्दछ।

सूचीकृत कम्पनीहरूमा सञ्चालक समितिमार्फत् व्यवस्थापनको कामकारवाहीको निगरानी गर्ने परिपाटीबाट सुशासनको अभिवृद्धि हुने मात्र नभई शेयर बजारमा सूचीकृत कम्पनीहरूको शेयर मूल्य कम्पनीको कार्यसम्पादन र मुनाफाको आधारमा घटबढ हुने भएकाले पूँजी बजारले निजी क्षेत्रका संगठित संस्थाहरूको स्वच्छ र स्वस्थ प्रतिस्पर्धालाई समेत बढावा गर्दछ। पूँजी निर्माणको प्रक्रियाको तीव्रता, औद्योगिक विकासलाई प्रवर्द्धन, लगानीकर्तालाई जुनसुकै बेला कारोबार गर्न सकिने सुनिश्चतता, लगानीको उचित क्षेत्र व्यवस्थापन, तरलताको सहज उपलब्धता, वैदेशिक पूँजी प्रवाहलाई सहजता लगायतका वित्तीय औजारजन्य सुविधाको निमित्त पनि पूँजी बजारलाई राज्यले एक उत्पादनशील माध्यमका रूपमा लिनुपर्दछ। यस बाहेक रुग्ण अवस्थामा रहेका उद्योगधन्दा, राज्यले व्यवस्थापन गर्दा प्रतिस्पर्धात्मक क्षमताको अभावले नियमित घाटामा गएका विभिन्न संगठित व्यवसायिक संस्थाहरू तथा पिछडिएको वर्गलाई लक्षित गरिएका उद्यम व्यवसाय प्रवर्द्धन गर्नका लागि लगानीको श्रोत आम नागरिकबाट जुटाउने, सार्वजनिक निजी साभेदारीलाई अधि बढाउने माध्यम समेत भएकाले पूँजी बजारलाई रचनात्मक ढंगले उपयोग गर्नका लागि राज्यले तत्परता देखाउनु जरुरी छ।

\* \* \*

# सामूहिक लगानी कोष: इतिहास, विकासक्रम र सम्भावना

✍ मेखबहादुर थापा/पोस्कर बस्नेत

## सामूहिक लगानी कोषको इतिहास

विश्वमा तीन शताब्दीभन्दा लामो इतिहास बोकेको सामूहिक लगानी कोषको सुरुआत सन् १७७४ मा नेदरल्यान्ड्सबाट भएको हो। पहिलो पटक यस्तो प्रकारको वित्तीय मोडेलको सुरुआत गर्ने श्रेय इतिहासकारहरूले अब्राहम भान केटविच (Abraham Van Ketwich) नाम गरेका एक डच व्यापारीलाई दिने गरेका छन्। सन् १७७४ भान केटविचले आफ्ना ग्राहकहरूले लगानीबाट ठूलो घाटा व्यहोरेपश्चात तिनीहरूलाई घाटाबाट उकास्ने सोचका साथ 'Unity Makes Strength' नामक सामूहिक लगानी कोषको निर्माण गरेका थिए। सो कोषको अवधारणा नै साना र मध्यम स्रोत भएका नागरिकहरूमाफत रकम संकलन गरी लगानी विविधीकरण गर्नु रहेको थियो।

यसरी सुरुआत भएको कोषको अवधारणालाई त्यसपछि अरू धेरै व्यपारीहरूले अनुशरण गरेका थिए। अठारौं र उन्नाइसौं शताब्दीसम्म आईपुग्दा यस किसिमको अवधारणा युरोप र संयुक्त राज्य अमेरिका हुँदै विश्वभर फैलिसकेको थियो। तीब्र गतिमा फैलिरहेको केटविचको अवधारणा बिशेष गरी इंग्लैंड र फ्रान्समा चर्चित रहेको थियो। पछि इंग्लैंडमा यो अवधारणाको संरचनालाई केही परिवर्तन गरी ईन्भेष्टमेन्ट ट्रष्टको रूपमा परिमार्जन गरियो, जसलाई अहिलेको आधुनिक युगमा बन्दमुखी कोष (Closed End Fund) को रूपमा लिन सकिन्छ र त्यसपछि लण्डनमा सन् १८६८ 'The Foreign and Colonial Government Trust' नामक ईन्भेष्टमेन्ट ट्रष्ट सञ्चालनमा आयो जसको अहिले पनि लण्डन स्टक एक्सचेञ्जमा कारोबार हुने गर्दछ।

तत्पश्चात, ईन्भेष्टमेन्ट ट्रष्टको अवधारणा अनुरूप नै अमेरिकालगायत विभिन्न मुलुकहरूमा सामूहिक लगानी कोष सञ्चालन भएको पाईन्छ। सन् १८९३ मा आएको 'The Boston Personal Property Trust' नामको ईन्भेष्टमेन्ट ट्रष्टलाई अमेरिकाको पहिलो बन्दमुखी सामूहिक लगानी कोष भन्ने गरिन्छ। यसरी सामूहिक लगानी कोषको अवधारणामा परिमार्जन हुँदै र विभिन्न विशेषताहरू थपिँदै बिसौं शताब्दीमा आएर विश्व अर्थतन्त्रमा पहिलो खुलामुखी सामूहिक लगानी कोष 'The Massachusetts Investors Trust (MITTX)' सन् १९२४ देखि अमेरिकामा सञ्चालनमा रहिआएको छ।

छिमेकी राष्ट्र भारतमा भने यसको सुरुआत सन् १९६३ मा भारतीय सरकार र भारतीय केन्द्रीय बैंकको अग्रसरतामा 'Unit Trust of India (UTI)' नामको कोषको संचालनसँगै भएको पाइन्छ र सन् १९८७ मा पब्लिक सेक्टरको पहिलो सामूहिक लगानी कोष 'SBI Mutual Fund' आएसँगै विभिन्न पब्लिक सेक्टर बैंक र इन्सुरेन्स कम्पनीमार्फत् अरू धेरै योजनाहरूले बजारमा प्रवेश पाएको देखिन्छ। योसँगै सन् १९९३ पछि प्राइभेट सेक्टर फण्डहरूले पनि बजारमा प्रवेश पाएसँगै हालसम्म भारतीय पूँजी बजारमा म्युचुअल फण्डले ठूलो हिस्सा ओगटिसकेको छ।

### नेपालमा सामूहिक लगानी कोषको विकासक्रम :

विश्व इतिहासमा सामूहिक लगानी कोषको सुरुआत केही शताब्दी अगाडि रहेको भएता पनि नेपालमा भने बि.स. २०५० सालतिर मात्र यसको सुरुआत भएको थियो र सामूहिक लगानी कोष नियमावली २०६७ जारी भएपश्चात सामूहिक लगानी कोषको स्थापना बढ्दै गएको पाइन्छ। अन्तर्राष्ट्रिय बजार र छिमेकी राष्ट्रहरूको दाँजोमा नेपालमा यसको विकास सोचे अनुरूप नभएको नै मान्नु पर्छ। आजसम्मको अवस्थालाई हेर्ने हो भने नेपालमा सामूहिक लगानी कोषको विकासक्रमलाई निम्न तीन चरणमा व्याख्या गर्न सकिन्छ :

#### १) प्रथम चरण (२०५०-२०६९) :

नेपालमा सामूहिक लगानी कोष नियमावली आउनुपूर्वको समयावधिलाई पहिलो चरणको रूपमा लिन सकिन्छ। बि.स. २०५० सालमा एनआईडीसी क्यापिटल मार्केट्स लि. (हाल सनराईज क्यापिटल लि.) ले बजारमा 'NIDC Mutual Fund' ल्याए सँगै नेपालमा सामूहिक लगानी कोषको धितोपत्र बजारमा औपचारिक सुरुआत भएको हो। उक्त कोष रू. १० अंकित मूल्यमा जारी गरिएको खुलामुखी सामूहिक लगानी कोष रहेको थियो। स्पष्ट नियमावली तथा निर्देशिकाको अभावले गर्दा सो कोषले उद्देश्य अनुरूप आफ्नो भूमिका बहन गर्न नसकेको तत्कालीन परिस्थितिलाई मध्यनजर गर्दै बि.स. २०५९ मा सोही योजनालाई 'NIDC Mutual Fund 2059' नामबाट रू. १० अंकित मूल्यमा १ करोड एकाई बराबरको १० वर्षको समाप्ति समय तोक्यो बन्दमुखी सामूहिक कोष योजनाको रूपमा परिणत गरी सञ्चालनमा ल्याएको थियो। यसैबीच नागरिक लगानी कोष ऐन २०४७ अन्तर्गत स्थापना भएको संस्था नागरिक लगानी कोषले बि.स. २०५२ मा ईन्भेष्टमेन्ट ट्रष्टको अवधारणा अनुरूप 'Citizen Unit Scheme' नामको योजना रू. १०० प्रति एकाई अंकित मूल्यमा बजारमा ल्याएको थियो। यो योजना हाल सामूहिक लगानी कोष नियमावली २०६९ अन्तर्गत सञ्चालनमा रहेको छ। यस अनुसार सामूहिक लगानी कोष नियमावली आउनु अगाडिको चरणलाई प्रथम चरणको रूपमा लिन सकिन्छ।

#### २) दोस्रो चरण (२०७०-२०७५):

यस चरणमा धितोपत्र बजारको नियमन निकाय नेपाल धितोपत्र बोर्डको स्थापना गरी बजारमा सामूहिक लगानी कोषलाई नियमन गर्ने उद्देश्यका साथ सामूहिक लगानी कोष नियमावली २०६९ जारी गरिसके पश्चातको समयलाई लिन सकिन्छ। यसरी नियमावली आईसकेपश्चात नेपालमा सामूहिक लगानी कोष योजनाहरूको प्रवेशले तीव्रता पाएको देखिन्छ। यसैबीच बि.स. २०६९ मा सिद्धार्थ म्युचुअल फण्ड अन्तर्गत सञ्चालित 'Siddhartha Investment Growth Scheme-1' लाई उक्त नियमावली जारी भएपश्चात नेपालको पहिलो सामूहिक लगानी कोष योजनाको रूपमा लिन सकिन्छ।

**३) तेस्रो चरण (२०७६ पछि) :**

सामूहिक लगानी कोष नियमावलीअर्न्तगत पहिलो खुलामुखी लगानी कोष योजनाले बजारमा प्रवेश पाए सँगै नेपालमा सामूहिक लगानी कोषको बजार एउटा अर्को चरणमा प्रवेश गरेको मान्न सकिन्छ। आगामी दिनहरूमा अरू पनि यस्ता किसिमका योजनाहरू आउने क्रममा रहेका र यस क्षेत्रप्रति आम लगानीकर्ताको चासो एवम सहभागिता उत्साहजनक ढंगले बृद्धि भई बजारको आकार समेत विस्तार हुने देखिन्छ।

**नेपालमा सामूहिक लगानी कोषको सम्भावना :**

विश्व अर्थतन्त्र, दक्षिण एसियाली राष्ट्रहरू साथै छिमेकी मुलुक भारतको उदाहरण लिने हो भने पनि नेपालको पूँजी बजारको क्षेत्रमा सामूहिक लगानी कोषको प्रचुर सम्भावना रहेको देखिन्छ। सामूहिक लगानी कोषले साना साना लगानीकर्ताहरूको लागि लगानीको वातावरण बनाई उनीहरूलाई आर्थिक बृद्धिबाट लाभ लिन सक्ने अवस्थासम्म पुऱ्याउन सक्दछ। देशमा छरिएर रहेको वचतलाई अल्पकालीन र दीर्घकालीन लगानीका उपकरणको रूपमा यसलाई प्रयोग गरी उत्पादनशील क्षेत्रमा लगानी बढाउन र समग्र देश विकासमा यसले महत्वपूर्ण भूमिका खेल्न सक्दछ।

देश अब राजनीतिक स्थिरतासँगै देशभरिको पूँजी परिचालन गर्दै उच्च आर्थिक बृद्धिदरको लक्ष्य हासिल गर्न अगाडि बढेको अवस्था र पछिल्लो समय नेपालको धितोपत्र बजारप्रति सर्वसाधारण जनताको आकर्षण बढ्दै गैरहेको र समग्र पूँजी बजार विस्तारको लागि सरकारी स्तरबाटै विभिन्न कदमहरू चालिसकिएको अवस्थामा सामूहिक लगानी कोषले आफ्नो दायरा विस्तार गर्दै देशभर छरिएर रहेको लगानीयोग्य रकमलाई एकीकृत गर्दै पूँजी बजारमा भित्र्याउन महत्वपूर्ण भूमिका निर्वाह गर्न सक्दछ। यसरी हेर्ने हो भने यसक्षेत्रको विकास र विस्तारसँगै नेपालभित्र भएको पूँजी परिचालन हुने मात्र नभई वैदेशिक रोजगारीमा गएका नेपालीहरूलाई पनि यस्तो लगानी योजनामार्फत सहभागी गराउँदै नेपालको पूँजी बजारको विस्तार गर्न सकिन्छ। साथै, पछिल्लो समय गैर आवासीय नेपालीको लगानी धितोपत्र बजारमा भित्र्याउन प्रयास भैरहेको र त्यस्तो व्यवस्था गर्न सामूहिक लगानी कोष योजनालाई एउटा उपयुक्त उपकरणको रूपमा उपयोग गर्न सकिने देखिन्छ।

नेपालको दोस्रो बजारमा देखिने अस्थिरतालाई विश्लेषण गर्ने हो भने सर्वसाधारण नेपाली लगानीकर्ता उच्च जोखिममा रहेको देखिन्छ जसले गर्दा पनि नेपालको पूँजी बजारमा सहभागी भैसकेका लगानीकर्ताहरू पनि त्यस्ता अनियन्त्रित जोखिम बहन गर्न नसकेर बजारबाट बाहिरिने अवस्था सिर्जना हुने जोखिम देखिन्छ। यस्तो अवस्था नहोस् भन्नका लागि बजारमा संस्थागत लगानीकर्ताहरूको सहभागिता अभिवृद्धि गर्दै र ती संस्थाहरूमार्फत आम लगानीकर्ताहरूलाई सहभागी गराउन सके बजार नियन्त्रित भई लगानीकर्ताको जोखिम न्यूनीकरण गर्न महत्वपूर्ण योगदान पुन सक्दछ। साथै, त्यस्ता संस्थागत लगानीको रूपमा सामूहिक लगानी कोषलाई एक उपकरणको रूपमा प्रयोग गर्न सकिन्छ। यसरी पूँजी बजारमा संस्थागत रूपमा लगानी परिचालन हुन सकेमा धितोपत्रसम्बन्धी साक्षरता अभिवृद्धि गर्दै बजारलाई लगानी मैत्री, स्वच्छ, पारदर्शी, जोखिममुक्त र प्रभावकारी लगानी क्षेत्रको रूपमा विकास गर्न सकिन्छ।

**नेपालमा सामूहिक लगानी कोष विकासका लागि चाल्नु पर्ने कदमहरू :**

नेपालमा यस क्षेत्रको माथि उल्लेखित सम्भावनाहरूलाई दृष्टिगत गर्दै यसको विकास र देश तथा विदेशमा बस्ने नेपालीहरूलाई सहभागी गराउनको लागि नीतिगत परिमार्जन गर्दै उलेख्य कदमहरू चाल्नु पर्ने देखिन्छ। नेपालको

धितोपत्र तथा वस्तु बजारको नियमन निकायले यस सम्बन्धी अन्तर्राष्ट्रिय संस्था (International Organisation of Securities Commissions-IOSCO) को एसोसिएट सदस्य भैसकेको पृष्ठभूमिमा पनि नेपाली सामूहिक लगानी कोषको क्षेत्रलाई पनि अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको बनाउँदै सोही बमोजिम प्रविधि, कानूनी संरचना तथा नियमन क्षमता अभिवृद्धि गर्नु पर्ने चुनौती देखिन्छ। यसै सन्दर्भमा यस क्षेत्रको दायरा विस्तार गर्नका लागि नेपाल सरकार, धितोपत्र बोर्ड तथा अन्य बजार सहभागीहरूबाट अन्तर्राष्ट्रिय बजार र व्यवहारिक पक्षलाई मध्यनजर गर्दै महत्वपूर्ण कदमहरू चाल्नु पर्ने हुन्छ। यस क्षेत्रको विकासका लागि तत्काल चाल्नु पर्ने केही महत्वपूर्ण नीतिगत तथा व्यवहारिक कदमहरूको बारेमा तल संक्षिप्त विश्लेषण गरिएको छ।

#### १) कोषले गर्ने लगानी क्षेत्रहरूको दायरामा नीतिगत सुधारको आवश्यकता :

हालको व्यवस्था अनुरूप सामूहिक लगानी कोषले लगानी गर्न सक्ने क्षेत्रको दायरा एकदमै सांगुरो रहेको पाईन्छ। अहिले धितोपत्र बजारका उपकरणहरू र बैंक निक्षेपमा मात्र लगानी गर्न मिल्ने व्यवस्था रहेको छ। कोषबाट परिचालन हुने रकमबाट आउने प्रतिफल धितोपत्र बजारमा मात्र निर्भर रहनु पर्ने अवस्था रहेको छ र लगानी जोखिमलाई न्यूनीकरण गर्न नीतिगत रूपमै अप्ठ्यारो वातावरणको सिर्जना भएको छ। यसर्थ यो क्षेत्रले लगानीकर्तालाई सोचे अनुरूपको प्रतिफल दिन सकिरहेको छैन। नेपालमा वस्तु विनिमय (कमोडिटी डेरिभेटिभ) बजारको नियमन गर्ने निकाय पनि नेपाल धितोपत्र बोर्ड नै रहेकोमा अब चाँडोभन्दा चाँडो यसलाई कार्यान्वयनमा ल्याई सामूहिक लगानी कोषले पनि यस क्षेत्रमा लगानी गर्न सक्ने स्पष्ट नीतिगत व्यवस्था गरेको खण्डमा सामूहिक लगानी कोषले लगानी गर्न सक्ने थप अर्को क्षेत्र हुन गई लगानीबाट हुन सक्ने जोखिमलाई न्यूनीकरण गर्न थप मद्दत पुग्ने थियो। यति मात्र नभएर सामूहिक लगानी कोषमा संकलित रकमलाई भेञ्चर क्यापिटल र प्राईभेट ईक्विटी फण्डमार्फत विभिन्न उत्पादनमूलक क्षेत्रमा परिचालन गर्न सके सामूहिक लगानी कोषको दायरा फराकिलो हुन गई देशभर छरिएर रहेको लगानी योग्य रकमलाई एकिकृत गरी देशको उत्पादन मुलक क्षेत्रको लागि बलियो पूँजी निर्माण हुन सक्ने सम्भावना रहेको छ।

यसरी नेपालमा सामूहिक लगानी कोषले लगानी गर्न सक्ने दायराको रूपमा नेपालको रियल इस्टेट (Real Estate) को क्षेत्रलाई पनि लिन सकिन्छ। यस सम्बन्धमा स्पष्ट नीति तथा निर्देशिका आउन सकेमा सामूहिक कोषमार्फत संकलित रकम यस क्षेत्रमा परिचालन हुन सक्थ्यो र नेपालको रियल ईस्टेट क्षेत्रमा पनि संस्थागत सहभागिता बढेर जान्थ्यो। यस्तै प्रकारको मोडेलको प्रयोग छिमेकी राष्ट्र भारतमा पनि निकै प्रचलनमा रहेको पाईन्छ।

#### २) अवकाश कोषको अवधारणा अनुरूप कोषको सञ्चालन :

धितोपत्र बोर्डले स्पष्ट निर्देशिका र कार्यविधि जारी गरेर सामूहिक लगानी कोषलाई एक अवकाश कोषको अवधारणा अनुरूप सञ्चालन गर्न सक्ने व्यवस्था मिलाउन सकेमा नेपालमा सामूहिक लगानी कोषको दायरा अझ विस्तार भई यसबाट विभिन्न क्षेत्रमा आबद्ध नेपालीहरूले प्रत्यक्ष फाईदा लिन सक्दथे र अन्य हाल चलिरहेका अवकाश कोषहरू पनि प्रतिस्पर्धी रूपमा अगाडि बढ्न सक्दथे। सो अवधारणा अनुरूप सामूहिक लगानी कोषले पनि नेपालको विभिन्न उत्पादनमूलक क्षेत्रमा ऋण स्वरूप लगानी परिचालन गर्न सक्दथ्यो साथै ठूलाठूला राष्ट्रिय स्तरको आयोजनाहरूमा समेत रकम परिचालन भई कोषको दायरा विस्तार हुँदै देशको आर्थिक विकासमा महत्वपूर्ण भूमिका खेल्न सक्दथ्यो।

### ३) लगानीकर्तालाई आकर्षित गर्ने उद्देश्यले सरकारी स्तरबाट यसको प्रबर्द्धन र विकास :

आम नेपाली लगानीकर्ताहरूले सामूहिक लगानी कोषबाट प्रत्यक्ष फाईदा लिन सकून भन्ने उद्देश्यले लगानीकर्ताहरूलाई यसमा सहभागी गराउनका लागि सरकारी स्तरबाटै यस क्षेत्रको प्रबर्द्धन र विकास गर्न आवश्यक हुन्छ र यसका लागि लगानीकर्ताहरूको चेतना स्तर अभिवृद्धि गर्दै प्रोत्साहनमूलक सुविधा प्रदान गर्दै लगानीकर्ताहरूलाई यसप्रति आकर्षित गर्न सकिन्छ । जस्तो कि अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास अनुरूप सामूहिक लगानी कोषमा लगानी गरेका लगानीकर्ताहरूले विभिन्न करहरूमा विशेष छुट पाउने साथै अन्य विभिन्न सरकारी सुविधाहरू पाउने गरेका छन् यसै अनुरूप नेपालमा पनि यस्तो किसिमको सुविधा आम लगानीकर्ताले पाउने व्यवस्था नीतिगत रूपमै सुधार भएर आएमा कोषप्रतिको सहभागिता बढेर जाने थियो र यस्ता कोषहरूमार्फत नेपाली अर्थतन्त्रमा पूँजी परिचलन गर्न थप टेवा पुग्ने थियो । यसै सन्दर्भमा अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको कारोबार प्रणाली भित्र्याई सामूहिक लगानी कोषको माध्यमबाट विदेशमा बस्ने नेपाली र गैर आवसीय नेपालीहरूलाई पनि विदेश मै बसेर नेपालमा लगानी गर्न सक्ने वातावरणको विकास गर्न सके समग्र पूँजी बजारको विकास हुने थियो ।

### ४) कोष व्यवस्थापकको संस्थागत क्षमता तथा दक्ष जनशक्तिको क्षमतामा अभिवृद्धि :

नेपालमा सामूहिक लगानी कोषको दायरा दिन प्रति दिन बढ्दै गइरहेको र आगामी दिनहरूमा पनि भन बढेर जाने निश्चित रहेको छ । तर कोष व्यवस्थापकको संस्थागत क्षमता र दक्ष तथा अनुभवी जनशक्ति निर्माणमा सरकारी तथा प्राईभेट तहबाट कुनै किसिमको कदमहरू चालिएको देखिदैन जसले गर्दा यस क्षेत्रका दक्ष जनशक्तिहरू पनि पलायन भएर गइरहेको अवस्था छ । यसै सन्दर्भमा कोष व्यवस्थापक संस्था, नेपाल सरकार, नियमन निकाय साथै अन्य सम्बन्धित निकायहरूको सहकार्यमा संस्थागत क्षमता अभिवृद्धि गर्दै यस क्षेत्रका दक्ष तथा अनुभवी जनशक्तिलाई अभिप्रेरित गर्न उनीहरूको व्यक्तिगत विकास र भविष्यको सुनिश्चतता हुने खालको कार्यक्रम तथा सुविधाहरू मार्फत त्यस्ता जनशक्तिलाई उपयोग गरी यस क्षेत्रको विकासमा योगदान पुऱ्याउन सकिन्छ । यस्ता दक्ष जनशक्तिको निर्माण गर्न विश्वविद्यालय स्तरबाट नै विभिन्न कार्यक्रमहरू सञ्चालन गर्ने, अहिले भैरहेका जनशक्तिलाई पलायन हुन नदिन उनीहरूको व्यक्तित्व विकाससँगै भविष्य सुनिश्चित हुने खालको कार्यक्रम ल्याउने, उनीहरूको क्षमता अभिवृद्धि गर्नका लागि राष्ट्रिय तथा अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको तालिमहरूको व्यवस्था गर्ने जस्ता कार्यक्रमहरू ल्याएर दक्ष तथा अनुभवी जनशक्ति भएको क्षेत्रको रूपमा विकास गर्न सकिन्छ जसले नेपाली पूँजी बजारप्रति सर्वसाधारण नेपालीहरूको विश्वास र सहभागिता बढ्न गई यस क्षेत्रले अन्तर्राष्ट्रिय स्तर मै मान्यता पाउन सक्छ ।

\* \* \*



# वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीतिमा बोर्डको भूमिका

रेवत श्रेष्ठ

## पृष्ठभूमि

कुनै पनि देशको आर्थिक विकासका लागि वित्तीय क्षेत्रको भूमिका महत्वपूर्ण हुन्छ। मुलुकको समग्र विकासका लागि पूर्वाधार निर्माण, रोजगारीको स्तर वृद्धि, उत्पादनमूलक गतिविधिहरूको विस्तार लगायतका कार्यहरूलाई प्रभावकारी बनाउन आवश्यक वित्तीय स्रोत तथा साधनहरूको परिचालन वित्तीय क्षेत्रबाट हुने भएकोले अर्थतन्त्रमा वित्तीय क्षेत्रको महत्व बढ्न गएको हो। स्थिर, स्वच्छ, अनुशासित, प्रतिस्पर्धी एवं गतिशील वित्तीय प्रणालीबाट मात्र राष्ट्रको समग्र विकास हुने यथार्थलाई महसुस गरी नेपाल सरकारले वित्तीय क्षेत्र विकास तथा सुधारका लागि विभिन्न प्रयासहरू गर्दै आएको देखिन्छ। यस्तै प्रयासको फलस्वरूप वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीति तर्जुमा गरी कार्यान्वयनमा ल्याइएको छ। आ. व. २०७३।७४ देखि २०७७।७८ सम्म अर्थात् पाँच वर्षको लागि नेपाल सरकारले तयार गरेको यो रणनीति नेपाल सरकार, मन्त्रिपरिषद्दले मिति २०७५ पुष २२ मा स्वीकृत गरी कार्यान्वयनमा ल्याएको हो। यो रणनीतिको समयवाधि पूरा हुन अझै दुई आर्थिक वर्ष बाँकी छ।

यस रणनीतिले नेपालको आर्थिक विकासका लागि सरकार, वित्तीय क्षेत्रका नियमनकारी निकायहरू, निजी क्षेत्र र विकास साभेदारहरूलाई वित्तीय क्षेत्रको विकास एवं सुदृढीकरणको लागि आवश्यक समन्वय एवं सहयोगको लागि मार्ग निर्देशन गरेको देखिन्छ। नेपाल सरकारले सन् २०२२ सम्म आर्थिक स्तरलाई बढाई मुलुकलाई विकासशील देशको स्तरमा पुऱ्याउने र सन् २०३० सम्ममा मध्यम आय भएको अर्थतन्त्रमा स्तरोन्नति गर्ने लक्ष्य लिएको सन्दर्भमा उक्त लक्ष्य हासिल गर्नका लागि वित्तीय प्रणालीले उपलब्ध वित्तीय स्रोतलाई प्रभावकारी रूपमा वितरण गर्न सक्ने गरी यस रणनीतिले बृहत आर्थिक वृद्धिमा योगदान पुऱ्याउने प्रभावकारी, कुशल, समावेशी तथा स्थिर वित्तीय क्षेत्र विकास गर्ने दूरदृष्टि राखेको देखिन्छ।

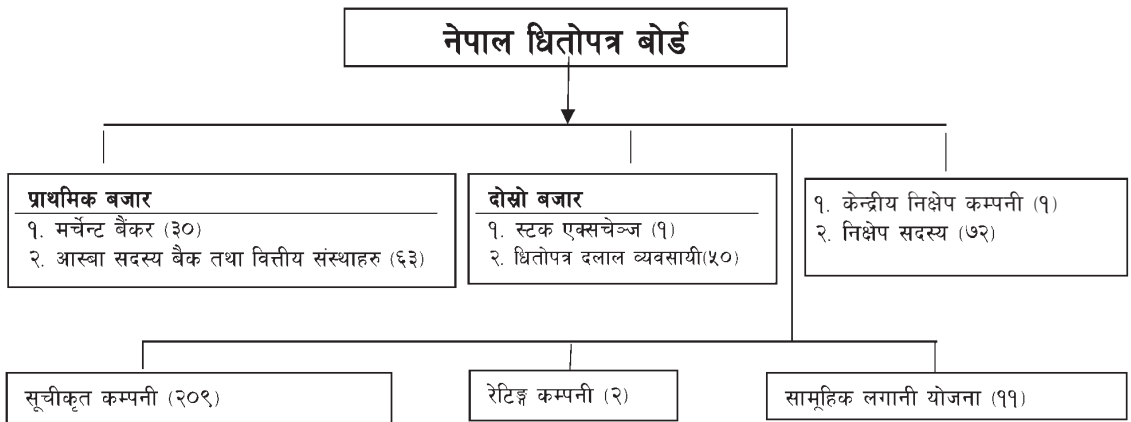
उक्त रणनीति कार्यान्वयनका लागि नेपाल राष्ट्र बैंकको गभर्नर संयोजक रहने गरी अर्थ सचिव र नेपाल धितोपत्र बोर्ड (बोर्ड) को प्रतिनिधिसहित १३ सदस्यको वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीति कार्यान्वयन समिति गठन गरिएको छ। नेपाल राष्ट्र बैंकको संस्थागत योजना विभागमा स्थापना गरिएको यस समितिको सचिवालयको बैठक चौमासिक रूपमा बस्ने तथा चौमासिक प्रगति प्रतिवेदन तयार गर्ने साथै सो समितिले आफ्नो वार्षिक प्रतिवेदन नेपाल सरकार, अर्थ

मन्त्रालयमा समक्ष पेश गर्नुपर्ने व्यवस्था रहेको छ । समितिले कार्यान्वयनको अनुगमन गर्नुका साथै कुनै समस्या उत्पन्न भए समाधान गर्ने जिम्मेवारी समेत उक्त समितिको रहेको देखिन्छ ।

## वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीति र धितोपत्र बजार

यस रणनीतिले नेपालको वित्तीय प्रणालीलाई बैकिङ्ग, बीमा, पूँजी बजार, सहकारी र गैर बैकिङ्ग वित्तीय संस्था गरी पाँच क्षेत्रमा वर्गीकरण गरेको छ। त्यस रणनीतिमा माथि उल्लेख गरिएका क्षेत्रहरूको विद्यमान अवस्था, समस्या तथा चुनौतीहरूको विश्लेषण गर्दै सम्बन्धित क्षेत्रहरूका लागि छुट्टाछुट्टै रणनीतिहरू तर्जुमा गरिएको छ । साथै ती क्षेत्रहरूको क्षमता विकास र वित्तीय क्षेत्र पूर्वाधार तयार गर्नका लागि समेत अन्य थप कार्यनीति तर्जुमा गरेको पाइन्छ । अर्थतन्त्रमा महत्वपूर्ण योगदान पुऱ्याइहेका जलविद्युत, होटल, व्यापार, उत्पादनमूलक क्षेत्रसमेत पूँजी बजारको दायरामा पर्ने भएकोले सो रणनीतिमा पूँजी बजार विकास तथा विस्तारलाई महत्व दिएको देखिन्छ । पूँजी बजार अर्थात् धितोपत्र बजार यस्तो क्षेत्र हो जसको प्रत्यक्ष सम्बन्ध अन्य क्षेत्रहरूसंग रहेको हुन्छ । सोही कारण पूँजी बजारमा बनेका नीति नियमहरूले अन्य क्षेत्रको गतिविधिहरूलाई निर्देशित गरेको हुन्छ । उदाहरणका लागि नेपाल धितोपत्र बोर्डले सूचीकृत संगठित संस्थाहरूका लागि लागू गरेको संस्थागत सुशासनसम्बन्धी निर्देशिका, धितोपत्र दर्ता तथा निष्कासन नियमावली, धितोपत्र निष्कासन तथा बाँडफाँट निर्देशिका लगायतका कानूनी व्यवस्थाहरूलाई सोही रूपमा लिन सकिन्छ । यी क्षेत्रहरूको कार्यसम्पादन, वित्तीय विवरण तथा विभिन्न निर्णयहरूसम्बन्धी हुने सूचना प्रवाहले लगानीकर्ताको लगानी रणनीतिलाई प्रभाव पार्ने भएकोले पनि पूँजी बजारलाई एक संवेदनशील बजारको रूपमा लिने गरिन्छ । वित्तीय प्रणालीमा रहेका अन्य नियमन निकायको तुलनामा बोर्डले नियमन गर्नुपर्ने संस्थाहरूको संख्या अधिक रहेको साथैविविधतापूर्ण रहेका कारण बोर्डको भूमिका विशेष र संवेदनशील रहेको छ । बोर्डले नियमन गर्दै आएको संस्थाको संख्या र विविधतालाई तलको चार्टमा प्रस्तुत गरिएको छ ।

### नेपालको धितोपत्र बजारको संरचना



स्रोत: नेपाल धितोपत्र बोर्ड

## धितोपत्र बजारसम्बन्धी रणनीति तथा कार्यहरू

रणनीतिले धितोपत्र बजारसम्बन्धी नौ वटा रणनीतिहरू तयार गरेको छ जसमा वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी एक रणनीति समेत समावेश भएको छ जुन देहायबमोजिम रहेका छन् :

- (क) धितोपत्र बजारको क्षेत्रगत विविधता प्रवर्द्धन गर्ने,
- (ख) धितोपत्र व्यवसायीको सेवाको क्षेत्र बढाउने,
- (ग) पूँजी बजारमा आम जनताको सहभागितालाई प्रोत्साहन गर्ने,
- (घ) पूँजी बजारको नियमनकारी र सुपरीवेक्षकीय ढाँचा सुदृढ तुल्याउने,
- (ङ) पूँजी बजारमा विदेशी लगानीलाई सहज तुल्याउने,
- (च) वस्तु बजार (Commodity Market) को लागि सुदृढ कानूनी र नियमनकारी ढाँचाको विकास गर्ने,
- (छ) धितोपत्र नियमनसम्बन्धी अन्तर्राष्ट्रिय रूपमा प्रचलनमा रहेका सिद्धान्तहरू अनुसार नेपाल धितोपत्र बोर्डलाई जवाफदेहितासहितको स्वायत्तता प्रदान गर्ने,
- (ज) नेप्सेको पुनरसंरचना गर्ने, नेप्से तथा सूचीकृत कम्पनीमा सुशासन बढाउने,
- (झ) सिडिएस एण्ड क्लियरिङ लिमिटेडको निमित्त कानूनी तथा नियमनकारी संरचना सुदृढ तुल्याउने ।

आर्थिक वर्ष २०७७।७८ भित्र कार्यान्वयन गरिसक्नुपर्ने उक्त रणनीति अर्न्तगत ३३ कार्यहरू किटान गरिएका छन् । प्रत्येक कार्य कार्यान्वयनका लागि समय सीमा तोकिएको छ भने समय सीमा नतोकिएको तर निरन्तर सम्पन्न गर्नुपर्ने कार्य समेत यसमा उल्लेख गरिएको छ । सर्वसाधारणमा पूँजी बजारसम्बन्धी चेतनास्तर बढाउने कार्य यस्तो निरन्तर गरिरहनु पर्ने काय अन्तर्गत रहेको छ । उल्लेखित कार्यहरूमध्ये बोर्डको नेतृत्वमा सम्पन्न गर्नुपर्ने कार्यहरू २८ रहेका छन् भने कार्यको प्रकृति अनुसार अर्थ मन्त्रालय तथा नेप्सेको नेतृत्वमा सम्पन्न गर्नुपर्ने कार्यहरू क्रमशः दुई र चार रहेका छन् । अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास अनुकूल हुने गरी म्युचुयल फण्डको आयमा कर सुविधा दिने, नेप्सेको स्वामित्व पूर्ण रूपमा विनिवेश गर्ने जस्ता कार्यहरू अर्थ मन्त्रालयबाट सम्पन्न हुनुपर्ने तथा इन्टरनेटमा आधारित पूर्ण स्वचालित कारोबार प्रणालीको विकास गर्नुपर्ने, धितोपत्र दलालहरूको लागि स्थलगत तथा गैरस्थलगत सुपरीवेक्षण निर्देशिका बनाउने , सूचीकरण विनियम तथा सदस्यता तथा कारोबार विनियमलाई प्रतिस्थापन गर्ने, नेप्से तथा सिडिएसको डिजास्टर रिक्भरी प्रणालीलाई मजबुत पार्ने सूचीकृत कम्पनीहरूका लागि सुशासनसम्बन्धी आचारसंहिता बनाउने जस्ता कार्यहरूमा नेप्सेलाई नेतृत्वदायी जिम्मेवारी दिइएको छ । यस बाहेक रणनीतिमा वित्तीय क्षेत्र पूर्वाधारसम्बन्धी विभिन्न पाँच र क्षमता विकास अन्तर्गत नौ कार्यहरू निर्दिष्ट गरिएका छन् ।

### रणनीति कार्यान्वयनमा बोर्डको भूमिका र कार्यान्वयन अवस्था

रणनीति कार्यान्वयन अर्वाधिको प्रथम आर्थिक वर्षदेखि नै बोर्डले रणनीति र यस अर्न्तगत रहेका कार्यहरूलाई उच्च प्राथमिकता दिई आफ्नो वार्षिक नीति तथा कार्यक्रममा समावेश गरी कार्यान्वयन गर्दै आएको पाईन्छ । साथै, बोर्डले नेपाल सरकारको पूँजी बजारसम्बन्धी सल्लाहकारको भूमिका निर्वाह गर्ने क्रममा सरकारको तर्फबाट प्रत्येक वर्ष तर्जुमा हुने नीति तथा कार्यक्रम, वित्त नीति तथा आर्वाधिक योजनाहरूमा समेत रणनीतिमा उल्लेखित पूँजी बजारसम्बन्धी बुँदाहरूलाई समावेश गर्न आवश्यक पहल गर्दै आएको देखिन्छ ।

धितोपत्र व्यवसायीको क्षेत्रगत विविधता प्रवर्द्धन गर्ने क्रममा बोर्डबाट धितोपत्र बजारमा अनुमति पाएका मर्चेन्ट बैंकरलाई संस्थागत परामर्शदाताको भूमिका निर्वाह गर्न दिई उनीहरूको कार्यक्षेत्र विस्तार गरेको र धितोपत्रको मार्जिन कारोबार सेवा प्रदान गर्ने गरी धितोपत्र दलाल व्यवसायीको भूमिका पनि विस्तार गरेको देखिन्छ । यसबाट धितोपत्र

व्यवसायीको संख्या तथा कार्यक्षेत्रका साथै पूँजीगत क्षमता समेत विस्तार भएर यो क्षेत्र थप प्रतिस्पर्धात्मक एवम् विस्तारित हुन गएको छ भने सेवाहरू मितव्ययी बन्न गएका छन् । त्यस्तै बोर्डले नेपालको पूँजी बजारमा प्राइभेट इक्विटी, भेञ्चर क्यापिटल तथा हेज फण्डजस्ता व्यवसायहरू सञ्चालनको कानूनी पूर्वाधार तयार गरी तिनलाई पनि नियमनको दायरामा ल्याइसकेको छ । यस्तै क्रेडिट रेटिङ्ग व्यवसायीको संख्यामा वृद्धि भएसँगै यो क्षेत्र पनि प्रतिस्पर्धात्मक हुँदै गएको छ । वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीहरूलाई पूँजी बजारमा आकर्षित गर्नका लागि बोर्डले धितोपत्र दर्ता तथा निष्कासन नियमावली २०७३ मा कुल जारी पूँजीको न्यूनतम दश प्रतिशतसम्म शेयर सर्वसाधारणलाई निष्कासन गर्न सक्ने तथा प्रिमियम मूल्यमा शेयर निष्कासन गर्न सक्ने व्यवस्था गरेको छ । यस अनुसार एक सिमेन्ट कम्पनीले सर्वसाधारणलाई प्रिमियम मूल्यमा साधारण शेयर जारी गरिसकेको छ । यसरी पछिल्लो समय धितोपत्र बजारको क्षेत्रगत विविधता प्रवर्द्धन हुने तथा धितोपत्र व्यवसायीको सेवा समेत विस्तार हुँदै गएको देखिन्छ ।

पछिल्लो समय बोर्डले लगानीकर्ताको गुनासो सुन्ने संयन्त्रलाई थप प्रभावकारी बनाउँदै लगेको छ भने धितोपत्र व्यवसायीको सुपरिवेक्षण निर्देशिका बोर्डले लागू गरिसकेको छ । यस्तै, नेप्सेले स्वचालित कारोबार प्रणाली सञ्चालनमा ल्याएको छ । करिब २२ वर्ष पुरानो सूचीकरण विनियमलाई प्रतिस्थापन गरी धितोपत्र सूचीकरण नियमावली २०७५ कार्यान्वयनमा आइसकेको छ । बोर्डले वस्तु विनिमय बजार नियमावली २०७४ लागू गरिसकेको छ भने बोर्डले आफ्नो सञ्चालक सदस्य र कर्मचारीलाई आचारसंहिता लागू गराई धितोपत्र बजारलाई समसामयिक एवं विश्वसनीय बनाउने प्रयास गरेको छ । यसबाट धितोपत्र बजारमा सर्वसाधारणको सहभागिता वृद्धि हुँदै गएको छ भने रणनीतिमा उल्लेख भएबमोजिम बोर्डको नियमन तथा सुपरीवेक्षकीय ढाँचा सुदृढ भएको देखिन्छ ।

रणनीति अन्तर्गतका केही कार्यहरू भने आन्तरिक प्रक्रियामा रहेका देखिन्छन् । हाल मस्यौदा भैरहेको धितोपत्रसम्बन्धी ऐन संशोधनले अन्तिम रूप पाई कार्यान्वयनमा आएसँगै बोर्डको संरचना अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको हुने अपेक्षा गर्न सकिन्छ । रणनीतिमा उल्लेख भए बमोजिमको बोर्ड सदस्य तथा कर्मचारीहरूका लागि आचारसंहिता लागू भइसकेका कारण पनि बोर्डलाई जवाफदेहितासहितको स्वायत्तता प्रदान गर्न केही आधारहरू तयार भएको देखिन्छ । वस्तु विनिमय बजार सञ्चालनका लागि बोर्डले वस्तु विनिमय बजार नियमावली २०७४ तयार गरी जारी गरिसकेको छ । वस्तु विनिमय बजार सञ्चालन अनुमतिपत्र प्रदान गर्ने प्रक्रिया पनि थालनी भएको र बजारसम्बन्धी अन्य कानूनी पूर्वाधारहरू पनि सँगै सँगै भैरहेकोले केही समय पछि वस्तु विनिमय बजार पनि धितोपत्र बजार जस्तै सुव्यवस्थित ढंगले सञ्चालन हुने अपेक्षा गर्न सकिन्छ । यस्तै, नेपाल स्टक एक्सचेञ्जमा रहेको नेपाल सरकार र नेपाल राष्ट्र बैंकको स्वामित्व पूर्ण रूपमा विनिवेश गर्ने तथा विदेशी रणनीतिक साभेदार भित्र्याउने कार्य वित्तीय क्षेत्र रणनीतिमा किटानीसाथ उल्लेख भए तापनि सरकारले तद्अनुरूप निर्णय गरेको छैन । हालै जलविद्युत् क्षेत्रको नियमनका लागि विद्युत नियमन आयोग गठन भै सञ्चालनमा आइसकेको छ । प्राथमिक बजारमा बुक बिल्डिंग प्रणालीलाई लागू गर्न बोर्डले आवश्यक अध्ययन गरिरहेको छ । धितोपत्र तथा कमोडिटी फ्युचर्स बजारसम्बन्धी प्रशिक्षण प्रतिष्ठान स्थापना कार्य प्रक्रियामा रहेको छ भने विश्वविद्यालयको पाठ्यक्रममा धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी विषयवस्तु समावेश गर्न बोर्डले विभिन्न विश्वविद्यालयमा पत्राचार गर्ने तथा पाठ्यक्रम सुभाब समितिमा आफ्नो राय सुभाब दिइसकेको देखिन्छ ।

## समस्या तथा चुनौतीहरू

रणनीति कार्यान्वयनका लागि बोर्डको भूमिका उत्साहप्रद देखिए तापनि रणनीति कार्यान्वयनको सन्दर्भमा देहाय बमोजिमका समस्या तथा चुनौतीहरू रहेको देखिन्छ :

- बोर्डको नेतृत्वमा नरहेका पूँजी बजारसम्बन्धी कार्यहरू उल्लेखित समयसीमा भित्र नै सम्पन्न हुने वातावरण त्यागित उत्साहजनक रहेको देखिदैन भने कतिपय सम्पन्न भएका कार्यहरूको पृष्ठपोषण समेत सकारात्मक नरहेको देखिन्छ ।
- कतिपय कार्यहरू कार्यान्वयनका लागि विभिन्न निकायहरूसँग समन्वय गर्नुपर्ने देखिएकोमा सम्बन्धित निकायहरूसँगको समन्वयलाई प्रभावकारी बनाउनुपर्ने देखिन्छ ।
- वस्तु विनिमय बजार सञ्चालनका लागि अनुमति प्रदान गर्ने कार्य नयाँ एवं प्राविधिक विषय भएकोले सो स्वीकृति प्रदान गर्ने समय अवधि लम्बिएको साथै बजारसम्बन्धी आवश्यक कानूनी तथा संस्थागत पूर्वाधार तयार हुन उल्लेखित समय सीमा अपर्याप्त रहेको देखिन्छ ।
- क्षमता विकास गर्ने रणनीति अन्तर्गत मानव स्रोत विकास योजना, उत्तराधिकारीसम्बन्धी योजना तथा मानव स्रोत नीति विकास तथा कर्मचारीलाई सेवाप्रति प्रोत्साहित गर्न तिनीहरूको सेवा सुविधाको पुनरावलोकन गर्नेजस्ता कार्यहरूको उपलब्धमूलक बनाउनुपर्ने देखिन्छ ।
- कतिपय रणनीति तथा कार्यहरूलाई समसामयिक बनाउन तथा समय सीमा संशोधन गर्न आवश्यक हुनसक्ने देखिएकोले उक्त कार्यलाई शीघ्र सम्बोधन गर्नुपर्ने देखिन्छ ।

#### अन्त्यमा,

नेपालको वित्तीय क्षेत्रको समग्र विकासका लागि नेपाल सरकारले तयार गरेको वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीति एक बृहत् मार्गचित्र हो । रणनीति अन्तर्गतका कार्यहरू सम्पन्न गर्ने क्रममा बोर्डले हालसम्म करिब ५० प्रतिशतभन्दा बढी कार्यहरू सम्पन्न गरिसकेको देखिन्छ भने बाँकी अन्य कार्यहरू कार्यान्वयनको विभिन्न चरणमा रहेका देखिन्छन् । यसरी पूँजी बजारका साथै अन्य क्षेत्रमा समेत रणनीतिको प्रभावकारी कार्यान्वयन हुन सकेको खण्डमा रणनीतिले लिएको उपलब्ध वित्तीय स्रोतलाई प्रभावकारी रूपमा वितरण गर्न सक्ने गरी बृहत आर्थिक वृद्धिमा योगदान पुऱ्याउने प्रभावकारी, कुशल, समावेशी तथा स्थिर वित्तीय क्षेत्रको विकास गर्ने दूरदृष्टि बमोजिमको वित्तीय क्षेत्र तयार हुने अपेक्षा गर्न सकिन्छ ।

\* \* \*

# प्राइभेट इक्वीटी फण्डको आवश्यकता र महत्व

✍ गणेश श्रेष्ठ

## विषय प्रवेश

नेपालको पूँजी बजार विकासको मार्गमा निरन्तर अगाडि बढिरहेको छ। धितोपत्रको प्राथमिक बजार देशभरि नै पहुँचयोग्य भएको छ भने दोस्रो बजार समेत काठमाण्डौ उपत्यकाबाहिरका मुख्य शहरहरूमा विस्तार भैसकेको छ। धितोपत्र बजारमा लगानीकर्ताको संख्या दिनानुदिन बढ्दै गएको छ। धितोपत्र बजारको विस्तार र सहभागीको संख्यामा वृद्धि भएसँगै नेपालको पूँजी बजारमा विभिन्न वित्तीय उपकरणहरूको विकास गरी पूँजी निर्माण र परिचालनमा प्रयोग गर्दै जाने क्रम पनि अगाडि बढिरहेको छ। यसको उदाहरण हालसालै पूँजी बजारमा ल्याइएको एउटा नयाँ वित्तीय उपकरण वैकल्पिक लगानी कोष हो। नेपाल धितोपत्र बोर्डले हालै विशिष्टिकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ बनाई नेपाल सरकारको स्वीकृतिमा मिति २०७५।११।२२ देखि लागू गर्ने निर्णय गरेसँगै यसको स्थापना र सञ्चालनको लागि कानूनी आधार तयार भएको छ। यसले विशेषगरी प्राइभेट इक्वीटी फण्ड, भेञ्चर क्यापिटल फण्ड, हेज फण्ड जस्ता वैकल्पिक लगानी कोषको स्थापना र सञ्चालन गर्न सकिने कानूनी व्यवस्था गरेको छ।

वैकल्पिक लगानी कोष अन्तर्गतका विभिन्न उपकरणमध्ये एउटा महत्वपूर्ण वित्तीय उपकरण अन्तर्गत प्राइभेट इक्वीटी फण्डलाई लिन सकिन्छ। यस उपकरणको विकास र विस्तारले पूँजी बजारको साथसाथै समग्र अर्थतन्त्रमा सकारात्मक ऊर्जा प्रदान गर्न सहयोग गर्दछ। यसको विकास र विस्तारले उच्च नेटवर्थ भएका विशिष्टिकृत संस्थागत तथा व्यक्तिगत लगानीकर्ताको लागि परम्परागत लगानीको अलवा नयाँ वैकल्पिक लगानीका अवसर प्रदान गर्दछ भने अर्कोतिर नवीनतम् ज्ञान सीप, क्षमता एवं सोच भएका नयाँ वस्तु, सेवा, प्रविधि, एवं बौद्धिक सम्पत्तिसँग सम्बन्धित व्यवसायहरूको सञ्चालन गर्नका लागि वैकल्पिक वित्तीय स्रोत उपलब्ध गराउँदछ। नेपालमा स्थापना तथा सञ्चालनमा रहेका अधिकांश व्यवसाय तथा उद्योगधन्दाहरू आफू र आफन्तहरूबाट पूँजी संकलन गरेर वा बैंक तथा वित्तीय संस्थाबाट ऋण लिएर सञ्चालन गरेको पाइन्छ। केही सीमित व्यवसाय मात्र सार्वजनिक रूपमा पूँजी संकलन गरी पब्लिक कम्पनीको रूपमा सञ्चालन भएका छन्। जब सिर्जनशील उद्यमी/व्यवसायीहरूलाई व्यवसाय सञ्चालनका लागि आवश्यक वित्तीय स्रोत आफ्नै निजी लगानीबाट अपुग हुन्छ तत्पश्चात अन्य विभिन्न वित्तीय स्रोतहरूको खोजी हुने गर्दछ। यसमा मुख्य स्रोतको रूपमा आफूसँग भएको भौतिक सम्पत्ति धितो राखी बैंक तथा वित्तीय संस्थाबाट ऋण लिने प्रचलन बढी छ भने केही सीमित ठूला व्यवसायीहरूले मात्र धितोपत्रको सार्वजनिक निष्कासन गरी दीर्घकालीन

पूँजी प्राप्त गर्ने विकल्प अपनाएको पाइन्छ । सिर्जनशील सोच एवं विचार भएका तर धितो राख्ने भौतिक सम्पत्तिको अभावमा बैंक तथा वित्तीय संस्थाबाट औपचारिक ऋण प्राप्त गर्न नसक्ने र विभिन्न कानूनी प्रक्रिया पूरा गर्न नसकी सार्वजनिक रूपमा धितोपत्र निष्कासन गरी दीर्घकालीन पूँजी प्राप्त गर्न नसक्ने अवस्थाका उद्यमीहरू वास्तवमै समस्यामा रहेका हुन्छन् । यो वर्गका सिर्जनशील र उद्यमउन्मुख व्यक्तिहरूको समस्या समाधान गर्दै उनीहरूलाई स्वामित्व पूँजीको रूपमा आवश्यक वित्तीय स्रोत प्रदान गर्ने वैकल्पिक माध्यमको रूपमा वैकल्पिक लगानी कोषको विकास भएको हो ।

बिशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ अनुसार प्राइभेट इक्विटी फण्ड भन्नाले कोषको उद्देश्य प्राप्तिको लागि सर्वप्रथम स्वःपूँजी वा स्वःपूँजीसँग सम्बन्धित अन्य उपकरण वा लगानी गर्ने कम्पनीका साभेदारहरूको इच्छा बमोजिम लगानी गर्ने कोषलाई बुझाउँछ । यस फण्डले कम लागतमा व्यवसायीलाई मध्यकालीन तथा दीर्घकालीन वित्तीय स्रोतको सजिलै व्यवस्था गर्न मद्दत गर्दछ ।

### पीई फण्डको आवश्यकता तथा महत्व

खासगरी अर्थ व्यवस्थामा उद्योग व्यवसायहरूको विकास र विस्तार गरी गार्हस्थ्य उत्पादनमा वृद्धि गर्न तथा अर्थतन्त्रलाई चलायमान गर्न वा ठूला संस्थागत लगानीकर्ता र विशिष्ट श्रेणीका व्यक्तिगत लगानीकर्ताहरूलाई लगानीको अवसर प्रदान गर्न प्राइभेट इक्विटीको धेरै महत्व रहेको छ । प्राइभेट इक्विटीले वैकल्पिक लगानीको अवसर प्रदान गर्दछ । जसको माध्यमबाट संस्थागत तथा व्यक्तिगत लगानीकर्ताबाट विभिन्न सिर्जनशील सोच एवं विचार भएका प्राइभेट कम्पनीहरूमा लगानी गरिन्छ तर यस एकाईलाई विनिमय बजारमा भने सूचीकरण गरिदैन । यस फण्डमा लगानी गर्ने लगानीकर्ता उच्च नेटवर्थ भएका संस्था, विशिष्टकृत व्यक्तिगत लगानीकर्ताको साथसाथै गैर आवासीय नेपाली लगायत विदेशी संस्थागत लगानीकर्ताको सहभागिता रहने भएकोले अर्थतन्त्रमा ठूलो लगानी वृद्धि गर्न सहयोग पुग्दछ । तसर्थ समग्र अर्थव्यवस्थामा यस फण्डको आवश्यकता तथा महत्व अधिक रहेको हुन्छ । यस फण्डले विशेषगरी नवीनतम ज्ञान, सीप, क्षमता भएका वा नयाँ वस्तु, सेवा, प्रविधि एवं बौद्धिक सम्पत्तिसँग सम्बन्धित व्यवसाय वा नवीनतम उद्यम व्यवसायहरू सञ्चालन गर्न वा सञ्चालनका लागि सुरु गरिएका (स्टार्टअप)वा सञ्चालन भइरहेका व्यवसायहरूको विस्तार र विकास गर्न आवश्यक वित्तीय स्रोतको व्यवस्था गर्दछ । जसले गर्दा अर्थव्यवस्थामा उद्योगधन्दाको विस्तार र विकास भई रोजगारी तथा आमदानी वृद्धि हुन्छ र कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा बढोत्तरी हुन जान्छ ।

विशेषगरी नवीनतम उद्देश्य एवं सोच सहितका साना तथा मझौला उद्यम (एसएमई) हरूमा लगानी विस्तार गर्न यस फण्डको महत्व बढी रहने गर्दछ । लगानीको अभावमा स्थापना तथा सञ्चालन हुन नसकेका नयाँ व्यवसायलाई एन्जल फाइनान्सिङको रूपमा वित्तीय स्रोत प्रदान गर्न प्राइभेट इक्विटी फण्डको अति नै महत्व रहेको छ । परिवार तथा आफन्तहरूबाट रकम संकलन गरी व्यवसाय सञ्चालन भैरहेको नेपाली संस्कारमा तेस्रो पक्षले प्रबर्द्धन गरेको व्यवसायमा लगानी थप गरी उद्योग व्यवसायलाई गति दिन यो एक भरपर्दो माध्यमको रूपमा देखा परेको छ ।

यस फण्डले लगानीको साथसाथै उद्यमहरूको क्षमता वृद्धि गर्न प्राविधिक सहायता पनि प्रदान गर्ने भएकोले व्यवसायहरूको प्रतिस्पर्धात्मक क्षमता तथा पारदर्शितामा वृद्धि हुन्छ । साथै व्यवसायको आकारमा वृद्धि गराउन मद्दत गर्दछ । देशमा वित्तीय पहुँचको वृद्धि हुँदै औद्योगिक विकास र विस्तारमा सहज भूमिका खेल्दछ । विशेषगरी धितोपत्र बजारमा सूचीकरण नभएका वा सञ्चालनको सुरुवाती चरणमा रहेका वा सञ्चालनको प्रकृत्यामा अगाडि बढिसकेका नवीनतम ज्ञान, सीप र क्षमता भएका उद्यमहरू सञ्चालन गर्न स्वामित्व पूँजीमा लगानी गर्ने कोषको रूपमा रहेको

प्राइभेट इक्वीटी फण्डको समग्र अर्थव्यवस्थामा विशेष महत्व तथा आवश्यकता रहेको छ । यस फण्डको विकासले गैर आवासीय नेपाली लगायत विदेशी व्यक्तिगत एवं संस्थागत लगानी भित्र्याउन समेत सहयोग पुग्दछ ।

### प्राइभेट इक्वीटीको विकासक्रम

विशेषगरी औद्योगिक क्रान्तिको अन्त्यसँगै लगानीकर्ताहरूले निजी कम्पनीहरूमा आशिक लगानी वा व्यवसाय प्राप्त गर्ने गरेको पाइन्छ । यसको विकासक्रम २० औं शताब्दीको मध्यदेखि भएको पाइन्छ । विश्व बजारमा प्राइभेट इक्वीटीको प्रारम्भिक सुरुवात अन्तर्गत व्यापक निजी इक्वीटी उद्योगमा, दुई विशिष्ट उपउद्योगहरू लेभरेज खरिद र उद्यम पूँजी (Venture Capital) समानान्तर रूपमा विकसित भैरहेको पाइन्छ । बैंकिङ क्षेत्रका शक्तिशाली व्यक्ति जेपी मर्गनले १९०१ मा कार्निगी स्टील निगम (Carnegie Steel Corporation) को पहिलो लिभरेज खरिद गरेका थिए ।

अधिकांश निजी प्राइभेट इक्वीटी फर्महरू दोस्रो विश्व युद्धपछि १९७० को दशकसम्म वित्तीय परिस्थितिकीय प्रणालीबाट बाहिर रहे । तर १९७० र १९८० को दशकमा यस्ता फर्महरू वित्तीय अवस्था कमजोर भएर अस्तित्वका लागि संघर्षरत कम्पनीहरूलाई सार्वजनिक बजारबाट बाहिर रहेर पूँजी वृद्धि गर्ने लोकप्रिय स्रोत बन्न पुगे । यससँगै निजी इक्वीटीको आकार बढेको पाइन्छ । जव १९८८ मा Kohlberg, Kravis & Roberts (KKR) द्वारा २५.१ अर्ब डलर (४२५.१ बिलियन) मा RJR Nabisco को खरिद नै निजी इक्वीटी इतिहासमा सबैभन्दा ठूलो कारोबार थियो । सन् २००५ देखि २००७ को बीचमा निजी इक्वीटी उच्च उतारको अवस्थामा रहेको थियो ।

भारतमा निजी इक्वीटीको विकासलाई हेर्दा सबैभन्दा पुरानो निजी इक्वीटी Baring Private Equity Partners (BPEP) ले १९८८ मा आफ्नो यात्रा शुरू गरेको थियो । यसले पछिल्लो तीन दशकमा १ अर्ब १० करोड (१.१ बिलियन) डलरभन्दा बढी कोष संकलन गरी विभिन्न ५३ क्षेत्रमा लगानी गर्‍यो । साथै भारतमा वैकल्पिक लगानीसम्बन्धी कानूनी व्यवस्था सन् २०१२ मा Securities and Exchange Board of India (Alternative Investment Funds) Regulation २०१२ जारी गरेसँगै भएको थियो । यसैगरी बंगलादेशको पूँजी बजारमा वैकल्पिक लगानी कोषको लागि कानूनी व्यवस्था गर्न "Bangladesh Securities and Exchange Commission (Alternative Investment) Rules, २०१५ स्वीकृत गरेसँगै भएको थियो ।

नेपालमा भने सर्वप्रथम प्राइभेट इक्वीटी (पिई) अवधारणा विश्व बैंक समूहको अन्तर्राष्ट्रिय वित्त निगम (आईएफसी)ले आरम्भ गरेको पाइन्छ, जोसंग मिलेर विभिन्न विदेशी संस्थाहरूले निजी कम्पनीमा लगानी गरेका छन् ।

### प्राइभेट इक्वीटी फण्डको सञ्चालन प्रक्रिया

बिशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ अनुसार प्राइभेट इक्वीटी कोषको स्थापना तथा सञ्चालनको लागि बोर्डबाट नियमपूर्वक योग्यता पुगेको संगठित संस्थाले कोष व्यवस्थापकको रूपमा अनुमति लिनु पर्दछ । त्यसपछि बोर्डबाट अनुमति प्राप्त कोष व्यवस्थापकले आफूले सञ्चालन गर्ने कोष बोर्डमा दर्ता गर्दछ । कोष व्यवस्थापकले दर्ता गरेको कोषको एकाइ निष्कासनको स्वीकृति प्राप्त गरेको मितिले ३ महिनाभित्र एकाइ निष्कासन शुरू गरी दुई वर्षभित्र एकाइ निष्कासन गरिसक्नु पर्दछ । एकाइ निष्कासन गर्नुभन्दा अगाडि कोष व्यवस्थापकले कोषमा रकम संकलनका लागि लक्षित लगानीकर्ता पहिचान गरी परिपत्र विधि वा व्यक्तिगत सम्पर्कको माध्यमबाट एकाइको निष्कासन गर्न



सकदछ । यस्तो एकाइ अन्तर्राष्ट्रिय संघ संस्था वा बहुपक्षीय संस्थागत लगानीकर्तालाई समेत निष्कासन गर्न सकिन्छ जुन ऋणको रूपमा समेत निष्कासन गर्न सकिन्छ ।

नियमावली अनुसार कोषको रकम कम्तिमा १५ करोड रूपैयाको हुनु पर्ने, एकाइधनीको संख्या २ सयभन्दा बढी नहुने, कोष बन्दमुखी प्रकृतिको हुनु पर्ने, एकाइधनीलाई प्रतिफलको रूपमा नगद लाभांश मात्र दिने र एउटा एकाइधनीले कम्तिमा ५० लाख रूपैयाको एकाइ खरिद गर्नु पर्ने व्यवस्था गरेको छ । यस कोषको समयावधि पाँचदेखि पन्ध्र वर्षको हुने व्यवस्था समेत गरिएको छ ।

निजी (प्राइभेट) कम्पनीहरूमा लगानी गर्ने निजी लगानी कम्पनीहरूका रूपमा प्राइभेट इक्विटी फण्डलाई लिन सकिन्छ । प्राइभेट इक्विटी फण्डमा दुई किसिमका पार्टनर हुन्छन् जस्तै एउटा लिमिटेड पार्टनर र अर्को जनरल पार्टनर रहन्छन् । लिमिटेड पार्टनरले कोषको करीव ९८ प्रतिशत स्वामित्व ग्रहण गर्दछ भने दायित्व लगानी गरे बराबर रकममा सीमित रहन्छ भने जनरल पार्टनरले सीमित स्वामित्व ग्रहण गर्दछ तर असीमित दायित्व बोकेको हुन्छ । जनरल पार्टनरलाई लगानीको कार्यान्वयन एवं सञ्चालन गर्ने पूरा दायित्व एवं अधिकार हुन्छ । जनरल पार्टनर अन्तर्गत कोष व्यवस्थापक रहेको हुन्छ । उसले द्विपक्षीय वा बहुपक्षीय अन्तर्राष्ट्रिय संस्थाले लगानी गरेको कोषको हकमा बाहेक अन्य कोषमा न्यूनतम २ प्रतिशत हिस्सा निरन्तर कायम राख्ने व्यवस्था गर्नु पर्दछ । कोष व्यवस्थापकले संकलन गरेको कोषको रकम नेपाल सरकारको प्रचलित कानून वमोजिम लगानी गर्न निषेध गरिएका क्षेत्रहरूमा बाहेक लगानी सम्भौतामा उल्लेख भए बमोजिमका कम्पनी वा व्यवसायमा लगानी गर्न सकिने व्यवस्था नियमावलीले गरेको छ ।

खासगरी यस फण्डमा लगानीको जोखिम तथा प्रतिफलको विश्लेषण गरी कोषको स्वपूँजीमा लगानी गर्न सक्ने बैंक तथा वित्तीय संस्था, वीमा कम्पनी, अवकाश कोष, सञ्चय कोष, नागरिक लगानी कोष जस्ता प्रचलित कानून वमोजिम स्थापित कोष, द्विपक्षीय वा बहुपक्षीय अन्तर्राष्ट्रिय संस्थागत लगानीकर्ता, लगानी गर्न सक्ने उद्देश्य भएका प्रचलित कानून वमोजिम नेपालमा स्थापना भएका संस्था, नेपाली नागरिक तथा गैर आवासीय नेपाली योग्य लगानीकर्ताको रूपमा रहन सक्ने व्यवस्था कानूनले गरेको छ ।

## अन्त्यमा

प्राइभेट इक्विटी फण्डको सञ्चालनले पूँजी बजारको दायरा फराकिलो हुने, नवीनतम् उद्यम व्यवसाय सञ्चालनका लागि पूँजी जुटाउन सहज अवस्था सिर्जना हुन गई लगानीकर्ताहरूलाई नयाँ लगानीको अवसर प्राप्त भएर स्वदेशी लगानी परिचालन हुने र वैदेशिक लगानी भित्रिनको लागि समेत अनुकूल वातावरण हुने हुँदा देशको समग्र आर्थिक विकासमा समेत टेवा पुग्ने देखिन्छ ।

\* \* \*

# सार्वजनिक निष्काशनसम्बन्धी विद्यमान कानूनी व्यवस्था

✍ शंकरप्रसाद रिमाल

## १. पृष्ठभूमि

सर्वसाधारण तथा संस्थाहरूलाई सार्वजनिक रूपमा धितोपत्र निष्काशन गरी आफूलाई आवश्यक परेको दीर्घकालीन पूँजी प्राप्त गर्ने बजारलाई प्राथमिक बजार भनिन्छ। सार्वजनिक निष्काशनका विभिन्न किसिमहरू छन् : जस्तै प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशन, हकप्रद शेयर निष्काशन, परिपत्र विधिबाट निष्काशन, बोनश शेयर निष्काशन, धितोपत्रको थप सार्वजनिक निष्काशन, संस्थापक र अन्य समूहको शेयर सर्वसाधारणमा गरिने निष्काशन आदि। प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशन प्राथमिक निष्काशनको एक प्रमुख स्वरूप हो जसमा एकपटकमा पचासजना भन्दा बढी व्यक्तिहरूलाई विवरणपत्र प्रकाशन गरी धितोपत्रको निष्काशन गरिन्छ। संगठित संस्थाले सर्वसाधारणलाई सार्वजनिक रूपमा धितोपत्र निष्काशन गरी आफूलाई आवश्यक परेको दीर्घकालीन पूँजी जुटाउने गर्दछन्। संगठित संस्थाहरूले आफ्नो व्यवसाय विस्तार एवं विविधिकरण गर्न, विभिन्न आयोजनामा लगानी गर्नका लागि पूँजी प्राप्त गर्न प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशनमार्फत सर्वसाधारणहरूमा छरिएर रहेको रकम संकलन गर्ने गर्दछन्। यसबाट लगानीकर्ताहरूलाई लगानीको अवसर तथा संगठित संस्थाको नाफामा सहभागी हुने अवसर समेत प्राप्त हुन्छ। साथै देशमा औद्योगीकरण तथा पूर्वाधार विकासका लागि आवश्यक पूँजीको आपूर्ति भई समग्र देशको आर्थिक विकासमा टेवा पुऱ्याउँछ।

नेपालमा सर्वप्रथम बि.स. १९९४ सालमा विराटनगर जुट मिल्स र नेपाल बैंक लिमिटेडले प्रथम पटक सर्वसाधारणलाई धितोपत्र निष्काशन गरेका थिए। हाल नेपालको धितोपत्र बजारमा २०९ संगठित संस्थाहरू दोस्रो बजारमा सूचीकृत भई कारोबार सञ्चालन भइरहेको देखिन्छ। चालु आर्थिक वर्षको बैशाख महिनासम्ममा २५ वटा कम्पनीले साधारण शेयरको सार्वजनिक निष्काशन गर्न नेपाल धितोपत्र बोर्डबाट स्वीकृति प्राप्त गरिसकेका छन् भने दर्जन भन्दा बढी कम्पनीहरू स्वीकृतिको प्रकृत्यामा रहेका छन्।

धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गर्न सक्ने गरी प्रचलित कानून बमोजिम स्थापना भएको संगठित संस्था (प्राइभेट लिमिटेड कम्पनी वा सहकारी संस्था बाहेक) लाई संगठित संस्था भनिन्छ। धितोपत्रसम्बन्धी ऐन, २०६३ बमोजिम संगठित संस्थाले पूँजी उठाउनको लागि धितोपत्र सार्वजनिक निष्काशन गर्न सक्दछन्। धितोपत्रको निष्काशन भन्नु नै संगठित संस्थाले पूँजी उठाउनको लागि धितोपत्र जारी गर्न राखेको प्रस्ताव तथा तत्सम्बन्धी कार्य हो।

संगठित संस्थाले आफ्नो धितोपत्र बिक्री गर्न सर्वसाधारण समक्ष विवरणपत्र प्रकाशन गरी प्रस्ताव राखी धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गर्न सक्दछन् । उक्त ऐनको दफा २७ बमोजिम संगठित संस्थाले आफूले निष्काशन गर्ने धितोपत्र निष्काशन गर्नु अघि बोर्डमा दर्ता गराउनु पर्ने तथा धितोपत्र दर्ता गराउनका लागि आफ्नो प्रबन्धपत्र तथा नियमावली र सो धितोपत्रसँग सम्बन्धित कागजात सहित तोकिए बमोजिमको दस्तुर संलग्न गरी तोकिएको ढाँचामा बोर्डमा निवेदन दिनुपर्ने व्यवस्था गरेको छ । त्यसैगरी धितोपत्रको दर्ताको लागि निवेदन प्राप्त भएमा बोर्डले आवश्यक जाँचबुझ गरेर धितोपत्रको दर्ता गरी प्रमाणपत्र प्रदान गर्ने गर्दछ ।

धितोपत्रको दर्ता तथा निष्काशनको लागि पूँजी बजार तथा बस्तु बजारको नियामक निकाय नेपाल धितोपत्र बोर्डमा धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३, धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०७३, धितोपत्र निष्काशन तथा बाँडफाँड निर्देशिका, २०७४ र ऐन अन्तर्गत जारी भएका अन्य नियम, विनियम, निर्देशिका तथा बोर्डबाट जारी भएका निर्देशनहरूको अधिनमा रही तोकिएका व्यवस्थाहरूको पालना गर्नुपर्ने हुन्छ । साथै निष्काशनका क्रममा बोर्डले आवश्यक शर्तहरू तोकी सोको पूर्ण पालना गर्न निर्देशन समेत दिन सक्दछ । सबै नियमको पालना गरिएको र तोकिएका सम्पूर्ण आवश्यक कागजात पेश भएमा बोर्डले निष्काशनकर्ता कम्पनीको धितोपत्र दर्ता गरी उल्लेखित शेरहरू सार्वजनिक निष्काशन गर्न तयार गरेको विवरणपत्र प्रकाशन गर्न स्वीकृति प्रदान गर्ने प्रावधान रहेको छ ।

## २. धितोपत्र दर्तासम्बन्धी प्रकृया

सार्वजनिक निष्काशनको दुई महत्वपूर्ण पाटाहरू हुन्छन् । पहिलो चरणमा धितोपत्रको दर्ता गराउनु पर्दछ भने दोस्रो चरणमा दर्ता भएको धितोपत्रको निष्काशन गर्नु पर्दछ । धितोपत्रसम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा २७ मा संगठित संस्थाले आफूले निष्काशन गर्ने धितोपत्र निष्काशन गर्नु अघि बोर्डमा दर्ता गराउनु पर्नेछ भन्ने व्यवस्था रहेको छ । धितोपत्र निष्काशन तथा बाँडफाँड निर्देशिका, २०७४ मा भएको व्यवस्था बमोजिम निष्काशनकर्ता संस्थाको साधारण सभाले धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गर्नको लागि पारित गरेको निर्णय बमोजिम सम्पूर्ण धितोपत्र एकमुष्ट दर्ता गर्न निवेदन दिनुपर्ने हुन्छ । अर्थात सार्वजनिक निष्काशन गर्नु अघि संस्थापकहले खरिद गरेको तथा सार्वजनिक निष्काशन गर्न लागिएको गरी सम्पूर्ण धितोपत्रको दर्ता गर्नु पर्दछ ।

■ धितोपत्र दर्ता गराउने संगठित संस्थाले तोकिएको ढाँचामा बोर्ड समक्ष निवेदन दिनु पर्ने व्यवस्था गरेको छ । यस्ता संस्थाले धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०७३ को अनुसूची-१ बमोजिमको ढाँचामा बोर्डसमक्ष निवेदन दिनु पर्दछ । साथै निवेदनसँगै अनुसूची-२ मा उल्लिखित निवेदन दस्तुर वापतको रकम बोर्डको खातामा जम्मा गर्नुपर्ने हुन्छ । निवेदनको साथ पेश गरिने सम्पूर्ण कागजात संगठित संस्थाको अख्तियार प्राप्त अधिकारीले प्रमाणित गरी संलग्न गर्नु पर्दछ । निवेदनको साथ देहायका कागजात पेश गर्नुपर्ने हुन्छ :

- कम्पनीसम्बन्धी प्रचलित कानून बमोजिम संस्थापित संगठित संस्था भए सो संगठित संस्थाको अद्यावधिक प्रबन्धपत्र र नियमावली,
- विशेष ऐनद्वारा संस्थापित संगठित संस्था भए सो संगठित संस्था सञ्चालनसम्बन्धी नियम वा विनियम,
- संगठित संस्थाको सञ्चालक समितिबाट धितोपत्र दर्ता गराउने सम्बन्धमा भएको निर्णयको प्रतिलिपि,
- संगठित संस्थाको सञ्चालक समितिले धितोपत्र दर्ता गराउने सम्बन्धमा दिएको अख्तियारी,
- संगठित संस्थाको पछिल्लो आर्थिक वर्षको लेखापरीक्षण भएको वित्तीय विवरण आदि ।

धितोपत्र दर्ताको लागि पेश गरिएको निवेदनसाथ प्राप्त विवरण तथा कागजातको जाँचबुझ गर्दा त्यस्तो संगठित संस्थाको धितोपत्र दर्ता गर्न मनासिब नदेखिएमा बोर्डले त्यस्तो धितोपत्र दर्ता गर्न नसक्ने प्रावधान रहेको छ । साथै धितोपत्र दर्ता गर्न नसकिने भएमा बोर्डले सोको कारण सहितको जानकारी धितोपत्र दर्ता नगर्ने निर्णय गरेको मितिले सात दिनभित्र सम्बन्धित संगठित संस्थालाई दिनुपर्ने प्रावधान रहेको छ ।

### ३. धितोपत्र निष्काशनसम्बन्धी प्रकृया

धितोपत्रको दर्ता प्रकृया सम्पन्न भए पश्चात् दोस्रो चरणमा संगठित संस्थाले दर्ता भएको धितोपत्रको निष्काशन गर्ने गर्दछन् । धितोपत्र निष्काशन गर्नु पहिले संगठित संस्थाले निष्काशनका लागि तयार गरेको विवरणपत्र प्रकाशन गर्न बोर्डबाट स्वीकृति लिनु पर्दछ । सार्वजनिक निष्काशन गर्नका लागि तयार गरिएको विवरणपत्र बोर्डबाट स्वीकृत गराई सम्बन्धित सबैको जानकारीको लागि सो विवरणपत्र प्रकाशन गर्नु पर्ने प्रावधान छ । यसरी विवरणपत्र प्रकाशन गर्दा सर्वसाधारणले विवरणपत्र प्राप्त गर्न वा हेर्न सक्ने ठाउँ समेत विवरणपत्रमा खुलाउनु पर्ने हुन्छ । नेपाल राष्ट्र बैंकले जारी गरेको धितोपत्र, नेपाल सरकारको पूर्ण जमानतमा जारी गरिएको धितोपत्र, एक पटकमा बढीमा ५० जनासम्म व्यक्तिलाई बिक्री गर्ने गरी प्रस्ताव गरिएको धितोपत्र, नियमावलीमा व्यवस्था गरी आफ्ना कामदार वा कर्मचारीहरूलाई जारी गर्ने धितोपत्र जस्ता धितोपत्र निष्काशन गर्दा विवरणपत्र जारी नगरी समेत निष्काशन गर्न सकिने व्यवस्था समेत रहेको छ । संक्षेपमा सर्वसाधारणमा धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गर्नका लागि संगठित संस्थाले देहाय बमोजिमको प्रक्रियाहरू पूरा गर्नुपर्ने व्यवस्था रहेको देखिन्छ :

- धितोपत्र निष्काशनसम्बन्धी कम्पनीको निर्णय,
- निष्काशन गरिने धितोपत्रको क्रेडिट रेटिङ्ग,
- निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धक व्यवसायीको छनौट गरी सम्झौता,
- निष्काशन गरिने धितोपत्रको प्रत्याभूतिको सम्झौता (लागू हुने हदसम्म),
- विवरणपत्र तयारी,
- धितोपत्रसम्बन्धी ऐन, नियमावली तथा निर्देशिकाले तोकेको ढाँचा बमोजिम विवरण समावेश,
- बोर्डमा धितोपत्र निष्काशनको लागि निवेदन तथा विवरणपत्र साथै अन्य आवश्यक कागजातहरू पेश,
- विवरणपत्र तथा अन्य विवरणहरूमा देखिएका कमीकमजोरीहरूमा सुधार तथा आवश्यक थप विवरण समावेश,
- बोर्डबाट निष्काशनको लागि स्वीकृति तथा धितोपत्र दर्ता,
- आह्वानपत्रको प्रकाशन
- बिक्री खुला, बिक्री बन्द, बाँडफाँड तथा फिर्ता भुक्तानी, सूचीकरण ।

### ४. सार्वजनिक निष्काशनसम्बन्धी विद्यमान कानूनी व्यवस्थाहरू

धितोपत्रको दर्ता तथा निष्काशनको अनुमति प्रदान गर्ने क्रममा संगठित संस्था तथा धितोपत्र व्यवसायीले पेश गरेको आर्थिक विवरण पुनरावलोकन गर्ने, गराउने एवं सो सम्बन्धमा आवश्यक परेमा सम्बन्धित संगठित संस्थालाई

निर्देशन दिने कार्य समेत बोर्डले गर्दै आएको छ । धितोपत्र दर्ता गराउने संगठित संस्थाका कुनै सञ्चालक वा कर्मचारीले धितोपत्रसम्बन्धी काम कारबाही गर्दा ऐन वा ऐन अन्तर्गत बनेको नियम तथा विनियम र सो अन्तर्गत बोर्डले दिएको आदेश वा निर्देशन उल्लंघन गरेमा त्यस्ता सञ्चालक वा कर्मचारीलाई आवश्यक कारबाही चलाउन सम्बन्धित धितोपत्र बजार, धितोपत्र व्यवसायी वा धितोपत्र दर्ता गराउने संगठित संस्थालाई आदेश दिने लगायतका अधिकारहरू बोर्डमा निहित छन् । साथै प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशनसम्बन्धी गुनासा सम्बन्धित निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्ध गर्ने संस्था, निष्काशनकर्ता कम्पनी तथा नेपाल धितोपत्र बोर्ड समक्ष राख्न सकिने व्यवस्था रहेको छ ।

सम्बन्धित नियामक निकायले अन्यथा तोकेकोमा बाहेक संगठित संस्थाको जारी पूँजीको दश प्रतिशतभन्दा घटी र उनन्चास प्रतिशतभन्दा बढी नहुने गरी शेयरको प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशन गर्नुपर्ने प्रावधान छ । साथै बैंकिङ, वित्तीय वा बीमासम्बन्धी व्यवसाय गर्ने संगठित संस्थाले ऐन तथा यस नियमावली बमोजिम धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गर्ने भएमा त्यस्तो संगठित संस्थाले आफ्नो उद्देश्य अनुरूप कारोबार सञ्चालन गरेको एक आर्थिक वर्षको लेखापरीक्षण गरिएको वित्तीय विवरण सार्वजनिक रूपमा प्रकाशन गर्नुका साथै साधारणसभा समेत सम्पन्न गरिसकेको हुनुपर्ने व्यवस्था छ । तर पूरा आर्थिक वर्षको लेखा परीक्षण गराउँदा नियामक निकायले तोकेको अवधिभित्र सार्वजनिक निष्काशन गर्न नसकिने देखिएमा त्यस्तो संगठित संस्थाको व्यवस्थापनबाट वित्तीय विवरण प्रमाणित गरी सार्वजनिक निष्काशन गर्न बोर्डले स्वीकृति दिन सक्ने कानूनी व्यवस्था समेत रहेको छ ।

लगानीकर्ताहरूले निष्काशनकर्ता संस्थाको सम्पत्ति तथा दायित्व, आर्थिक स्थिति, नाफा-नोक्सान, भविष्यमा अपेक्षित कुराहरू सम्बन्धमा मूल्याङ्कन गर्न पर्याप्त हुने जानकारीहरू समावेश भएको विवरणपत्र मात्र बोर्डले स्वीकृत गर्दछ । लगानीकर्ता तथा सर्वसाधारणले लगानी सम्बन्धी निर्णय लिनका लागि विवरणपत्रमा उल्लेख हुनु पर्ने सामान्य कुराहरू, निष्काशनकर्ताको पूँजी तथा अन्य जानकारी, निष्काशनकर्ताले गर्ने मुख्य कामहरू, कानूनी कारबाहीसम्बन्धी जानकारी, निष्काशनकर्ताको आर्थिक स्थिति, सामान्य प्रशासन, व्यवस्थापन तथा विवरणपत्र र विवरणपत्रमा समावेश आर्थिक विवरण तयार गर्ने विशेषज्ञसम्बन्धी जानकारी तथा अन्य कुराहरू विवरणपत्रमा समावेश भएको हुनुपर्दछ । धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन सम्बन्धमा सर्वसाधारणलाई थप सूसुचित गर्नका लागि वित्तीय अवस्था सन्तोषजनक नरहेका संगठित संस्थाको धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गर्दा विगत तीन वर्षको प्रति शेयर खुद सम्पत्ति, प्रति शेयर आमदानीसम्बन्धी विवरण विवरण-पत्रको मुखपृष्ठमा देखिने गरी बक्समा प्रस्तुत गर्नुपर्ने व्यवस्था गरिएको छ । त्यसैगरी जलबिद्युत कम्पनीहरूका लागि प्रति मेगावाट लागत, विद्युत उत्पादन अनुमतिको बाँकी अवधि, लगानी फिर्ता हुने अवधि समेतको जानकारी समावेश गर्नुपर्ने व्यवस्था छ । साथै क्रेडिट रेटिङको ग्रेडलाई विवरण पत्रको मुखपृष्ठमा देखिने गरी बक्समा प्रस्तुत गर्नुपर्ने लगायतका विविध व्यवस्थाहरू बोर्डबाट गरिएको छ ।

संगठित संस्थाको धितोपत्र, कुनै व्यक्ति वा संगठित संस्थाको साखको गुणस्तर सम्बन्धमा मूल्याङ्कन गर्ने तथा राय प्रकट गर्ने लगायत तत्सम्बन्धी प्रक्रिया समेतलाई क्रेडिट रेटिङ भनिन्छ । । संगठित संस्थाले क्रेडिट रेटिङ सम्बन्धी सेवा प्रदान गर्नका लागि बोर्डबाट अनुमति प्राप्त संस्थाबाट क्रेडिट रेटिङ गराई धितोपत्रको निष्काशन गर्नुपर्ने व्यवस्था गरेको छ । हाल नेपालमा दुई वटा अनुमति प्राप्त क्रेडिट रेटिङ कम्पनीहरू कार्यान्वयनमा छन् । रेटिङको मूल्यांकनस्तरलाई विभिन्न सांकेतिक भाषामा सरल रूपले बुझ्न सकिने गरी प्रस्तुत गरिने हुँदा सर्वसाधारण लगानीकर्ताहरूलाई लगानी गर्नुपूर्व सम्बन्धित कम्पनीहरूको स्थिति सम्बन्धमा बुझ्न र लगानीको जोखिमलाई न्यूनीकरण गर्न समेत सहयोग पुग्दछ । कुनै पनि संगठित संस्थाले कम्तिमा तीन करोड रूपैयाँभन्दा बढी मूल्यको प्राथमिक निष्काशन गर्नुपूर्व क्रेडिट रेटिङ गर्नुपर्ने व्यवस्था रहेको छ ।

धितोपत्र निष्काशन गर्ने संगठित संस्थाले बोर्ड तथा शेयरवालाहरूलाई आफ्नो आर्थिक स्थितिको मूल्याङ्कन गर्न आवश्यक र सहायक हुने कुरा, धितोपत्र बजारको कारोबारलाई वा धितोपत्रको मूल्यलाई असर पार्ने जानकारी, बोर्डले तोके बमोजिमको सूचना तथा जानकारी उपलब्ध गराउनु पर्ने हुन्छ। विवरणपत्रमा उल्लेख गरिएका विवरण तथा जानकारी सम्बन्धी कागजातहरूको सत्यताप्रति सम्बन्धित संगठित संस्था र सो विवरणपत्रमा सहीछाप गर्ने सञ्चालक तथा त्यस्तो विवरणपत्र तयार गर्ने विशेषज्ञले व्यक्तिगत वा सामूहिकरूपमा जवाफदेही वहन गर्नुपर्ने हुन्छ। विवरणपत्रमार्फत लगानीकर्तालाई बदनियत साथ वा जानीजानी भ्रष्टो वा गलत विवरण उल्लेख गरिएको कारणबाट लगानीकर्तालाई कुनै हानि नोक्सानी भएमा निष्काशनकर्ता संस्था, सञ्चालक वा विवरणपत्र तयार गर्ने विशेषज्ञहरूले त्यस्तो हानि नोक्सानीको क्षतिपूर्ति व्यहोर्नु पर्नेछ भन्ने व्यवस्था रहेको छ।

हालसालै धितोपत्र निष्काशन तथा बाँडफाँड निर्देशिका, २०७४ मा संशोधन गरी सर्वसाधारण लगानीकर्ताको वित्तीय साक्षरता तथा धितोपत्र बजारको विकासको अवस्थालाई मध्यनजर गरी क्रेडिट रेटिङ प्रदान गर्ने संस्थाबाट न्यूनतम ग्रेड भन्दा कमितामा एक स्तर माथिको रेटिङ प्राप्त गरेको हुनुपर्ने व्यवस्था समेत गरिएको छ। त्यसैगरी प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशनको प्रिमियम निर्धारण गर्दा नेटवर्थको चार गुणासम्म कायम गर्न सक्ने व्यवस्था रहेकोमा सोमा संशोधन गरी नेटवर्थको दुई गुणासम्म कायम गर्न सक्ने व्यवस्था गरिएको छ। तर, बोर्डले आवश्यक देखेमा तीन करोड रूपैयाँ भन्दा कम मूल्यको शेयरको निष्काशनमा पनि रेटिङ गराउनुपर्ने गरी सार्वजनिक सूचना गरी बोर्डले तोक्न सक्ने व्यवस्था रहेको छ।

सार्वजनिक निष्काशनमा धितोपत्र खरिद गर्न आवेदन दिँदा लगानीकर्ताहरूको बैंक तथा वित्तीय संस्थामा रहेको खातामा आवेदन बराबरको रकम रोक्का राखी धितोपत्र बाँडफाँड पछि आवेदकको बाँडफाँडमा परेको धितोपत्र बराबरको रकम मात्र खाताबाट खिच्ने प्रणालीलाई आस्वा प्रणाली (Application Supported by Blocked Amount) भनिन्छ। सार्वजनिक निष्काशन प्रकृत्यालाई सरल, व्यवस्थित, पारदर्शी तथा छिटो छरितो बनाई निष्काशन लागतलाई न्यूनीकरण गर्दै सर्वसाधारणको पहुँचमा लगानीको अवसर प्रदान गर्ने उद्देश्यले धितोपत्र खरिद (सार्वजनिक निष्काशन) निर्देशिका, २०७३ मिति २०७३ माघ महिनादेखि लागू भई आएको छ। हाल यो सुविधा देशभरका ७७ जिल्लामा वाणिज्य बैंक तथा विकास बैंकका शाखाहरूमार्फत उपलब्ध भएको पाइन्छ। बैंकिङ, वित्तीय वा बीमासम्बन्धी व्यवसाय गर्ने संगठित संस्थाले ऐन तथा यस नियमावली बमोजिम धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गर्ने भएमा त्यस्तो संगठित संस्थाले आफ्नो उद्देश्य अनुरूप कारोबार सञ्चालन गरेको एक आर्थिक वर्षको लेखापरीक्षण गरिएको वित्तीय विवरण सार्वजनिक रूपमा प्रकाशन गर्नुका साथै साधारणसभा समेत सम्पन्न गरिसकेको हुनु पर्ने तर पूरा आर्थिक वर्षको लेखा परीक्षण गराउँदा नियामक निकायले तोकेको अवधिभित्र सार्वजनिक निष्काशन गर्न नसकिने देखिएमा त्यस्तो संगठित संस्थाको व्यवस्थापनबाट वित्तीय विवरण प्रमाणित गरी सार्वजनिक निष्काशन गर्न बोर्डले स्वीकृति दिन सक्ने व्यवस्था रहेको छ। त्यसैगरी वित्तीय वा बीमासम्बन्धी व्यवसाय गर्ने संगठित संस्था बाहेकका अन्य संगठित संस्थाले धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गर्दा निम्नानुसारका शर्तहरू पूरा गरेको हुनुपर्ने व्यवस्था गरेको छ :

आफ्नो उद्देश्य अनुसार कारोबार सञ्चालन गर्नका लागि आवश्यक कार्यहरू अगाडि बढाई एक वर्षको अवधि पूरा गरेको,

- प्रचलित कानून बमोजिम लेखापरीक्षण तथा साधारणसभा सम्पन्न गरेको,
- आफ्नो उद्देश्य अनुसार कारोबार सञ्चालन गर्नका लागि प्रचलित कानून बमोजिम कुनै निकायबाट इजाजत, अनुमति वा स्वीकृति लिनुपर्ने भएमा त्यस्तो इजाजत, अनुमति वा स्वीकृति लिइसकेको,

- संगठित संस्थाको लागि आवश्यक पर्ने जग्गा खरिद वा अन्य प्रकारले व्यवस्था गरी कारखाना भवन, कार्यालय भवन, गोदामघर तथा अन्य आवश्यक सुविधाहरूको निर्माण कार्य सुरु गरिसकेको,
- उत्पादनको प्रविधि छनौट गरी उद्योगको लागि आवश्यक पर्ने यान्त्रिक उपकरण तथा त्यसका पार्टपूजा आदि खरिद गर्नुपर्ने भएमा टेण्डर आदि गरी खरिद प्रकृया अगाडि बढाई सकेको,
- धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन सम्बन्धमा निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकसँग सम्झौता भइसकेको,
- संस्थापकहरूले लिन कबुल गरेको धितोपत्रको रकम सत प्रतिशत चुक्ता भैसकेको, परियोजना निर्माणका लागि फाइनेन्सियल क्लोजर (financial closure) भैसकेको,
- जलविद्युत उत्पादन संस्था भएमा, विद्युत खरिद सम्झौता गरिसकेको,
- सर्वसाधारणका लागि निष्काशन गर्न लागेको शेयरहरू निर्देशिकामा तोकिए बमोजिम प्रत्याभूति गराएको,
- संगठित संस्थाले आफ्नो जारी पूँजीको दश प्रतिशतसम्मको शेयर उद्योग वा आयोजना प्रभावित क्षेत्रका बासिन्दाहरूलाई बिक्री वितरण गर्नको लागि छुट्टयाउन सक्ने तथा संगठित संस्थाले प्रभावित क्षेत्रका बासिन्दालाई धितोपत्र निष्काशन गर्दा वातावरणीय प्रभाव मूल्यांकन प्रतिवेदनमा प्रभावित क्षेत्रको वर्गीकरण गरिएको भए सो वर्गीकरण बमोजिम प्राथमिकता कायम गरी धितोपत्र निष्काशन गर्नुपर्ने । साथै प्रभावित क्षेत्रका बासिन्दालाई बिक्री वितरण गरेको शेयरसार्वजनिक निष्काशन भएको शेयरको बाँडफाँड भएको मितिले तीन वर्ष पूरा नभएसम्म अरू कसैलाई बिक्री वा हस्तान्तरण गर्न नपाइने ।

नियमावलीको अनुसूची-५ बमोजिमको ढाँचामा विवरणपत्र तयार गरी प्रशोधन शुल्क बोर्डलाई बुझाएको भौचर संलग्न गरी अनुसूची-६ बमोजिमको ढाँचामा बोर्ड समक्ष निवेदन दिनु पर्ने व्यवस्था रहेको छ । संगठित संस्थाले यस्तो विवरणपत्रको एक प्रति स्वीकृतिको लागि बोर्डमा पेश गर्दा सोको एकप्रति सम्बन्धित आवश्यक राय सुझावको लागि धितोपत्र बजारमा समेत पेश गर्नुपर्ने हुन्छ । साथै उल्लेखित निवेदन र विवरणपत्रको साथ देहायका कागजातहरू समेत बोर्डमा आवश्यक प्रशोधन तथा जाँचबुझको लागि पेश गर्नुपर्ने व्यवस्था रहेको छ :

- संगठित संस्थाको पूँजी संरचना (अधिकृत, जारी र चुक्ता पूँजी) प्रमाणित गर्ने विवरण,
- कम्पनीसम्बन्धी प्रचलित कानून बमोजिम संस्थापित संगठित संस्था भए सो संगठित संस्थाको अद्यावधिक प्रबन्धपत्र र नियमावली,
- विशेष ऐन बमोजिम संस्थापित संगठित संस्था भए सो संगठित संस्था सञ्चालनसम्बन्धी नियम वा विनियम,
- लेखापरीक्षण भएको पछिल्लो आर्थिक वर्षको वित्तीय विवरण,
- विवरणपत्र व्यवसायिक रूपले तयार गरिएको र निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्ध सम्बन्धमा ऐन वा यस ऐन अन्तर्गत बनेका नियम, विनियमावली, निर्देशिका समेतको पालना गरिएको उद्घोषण गरी निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकले दिएको प्रतिवद्धता पत्र (ड्यू डेलिजेन्स सर्टीफिकेट) (यस्तो प्रतिवद्धता पत्र निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकका तर्फबाट प्रमुख कार्यकारी अधिकृतले सही गरी पेश गर्नुपर्नेछ ।),
- धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन सम्बन्धमा निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकसँग भएको सम्झौताको प्रतिलिपि,

- धितोपत्र प्रत्याभूति गरिएको भए सोसम्बन्धी सम्झौतापत्रको प्रतिलिपि ।

धितोपत्र निष्काशन तथा बाँडफाँड निर्देशिका, २०७४ मा व्यवस्था भए बमोजिम साधारण सभाले धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गर्नको लागि पारित गरेको निर्णय बमोजिम सम्पूर्ण धितोपत्र एकमुष्ट दर्ता गर्न निवेदन दिनुपर्ने हुन्छ । सार्वजनिक निष्काशन गर्नु अघि संस्थापकहले खरीद गरेको तथा निष्काशन गरिने सम्पूर्ण धितोपत्रको दर्ता गर्नु पर्दछ । साथै निष्काशन गरिने धितोपत्रको संख्या धितोपत्र बजारमा कारोबारका लागि पर्याप्त मात्रामा उपलब्ध हुने गरी निष्काशन गर्नुपर्ने व्यवस्था समेत रहेको छ ।

स्थानीय प्राकृतिक स्रोत र साधनलाई कच्चा पदार्थको रूपमा प्रयोग गर्ने सङ्गठित संस्थाले उद्योग वा आयोजना प्रभावित क्षेत्रका बासिन्दाहरूलाई बिक्री वितरण गर्नको लागि नियमावली बमोजिम शेयर छुट्याउनु पर्ने व्यवस्था रहेको छ । साथै प्रभावित क्षेत्रका बासिन्दाहरूलाई निष्काशन गरिएको शेयर बिक्री नभई बाँकी रहन गएमा त्यस्तो शेयर सर्वसाधारण समूहमा थप गरी जारी गर्नुपर्ने प्रावधान छ ।

प्रचलित कानूनले विशेष व्यवस्था गरेकोमा बाहेक सङ्गठित संस्थाले सर्वसाधारणलाई छुट्याएको शेयर मध्ये बढीमा पाँच प्रतिशतसम्म संस्थामा कार्यरत करार र ज्यालादारी कर्मचारी बाहेकका कर्मचारीलाई छुट्याउन सक्ने व्यवस्था निर्देशिकाले गरेको छ । कर्मचारीको संख्या एकदेखि ५० जनासम्म भए दुई प्रतिशत, ५१ देखि १०० जनासम्म तीन प्रतिशत १ सय १ देखि २ सय जनासम्म चार प्रतिशत, २ सय १ देखिमाथि भए पाँच प्रतिशत शेयर छुट्याउन सक्ने व्यवस्था रहेको छ । बैंक तथा वित्तीय संस्थासम्बन्धी ऐन, २०६३ मा भएको व्यवस्था बमोजिम सङ्गठित संस्थाले जारी पूँजीको ०.५ प्रतिशतले हुन आउने शेयरसंख्यासम्म संस्थामा कार्यरत कर्मचारीलाई छुट्याउन सकिने व्यवस्था गरेको देखिन्छ । यसरी कर्मचारीलाई छुट्याइने शेयरको विवरण विवरणपत्रको मुखपृष्ठमा नै स्पष्टसँग उल्लेख गर्नुपर्ने हुन्छ । यदि सङ्गठित संस्थाले सार्वजनिक निष्काशन गर्न अगावै संस्थामा कार्यरत कर्मचारीका लागि शेयर निष्काशन गरिसकेको भएमा वा प्रबन्धपत्र तथा नियमावलीमा विशेष व्यवस्था गरी कर्मचारीका लागि छुट्टै शेयरजारी गर्न सक्ने व्यवस्था भएमा सार्वजनिक निष्काशनका लागि सर्वसाधारणलाई छुट्याइएको शेयरबाट कर्मचारीलाई बाँडफाँड गर्न नपाईने व्यवस्था छ ।

धितोपत्रको प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशन गर्न चाहने संगठित संस्थाले आफूले सार्वजनिक निष्काशन गर्ने शेयरको कम्तीमा पचास प्रतिशत शेयरको प्रत्याभूत गराउनु पर्ने हुन्छ । हालै बोर्डबाट भएको व्यवस्थामा धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गर्न चाहने सङ्गठित संस्थाले न्यूनतमभन्दा एक स्तर माथिको रेटिङ प्राप्त गरेमा सम्पूर्ण धितोपत्रको प्रत्याभूत गराउनु पर्ने हुन्छ । साथै अङ्कित मूल्यभन्दा बढी मूल्यमा वा प्रिमियम थप गरी निष्काशन गर्ने भएमा पनि त्यस्तो धितोपत्रको प्रत्याभूत गराउनु पर्ने प्रावधान रहेको पाइन्छ ।

निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकले निष्काशनको क्रममा दरखास्त वापत प्राप्त हुने रकम जम्मा गर्नका लागि निष्काशन बैङ्कसँग सम्झौता गर्नुपर्ने व्यवस्था रहेकोमा हाल आस्वा प्रणाली लागू भैसकेको सन्दर्भमा उक्त प्रणाली अन्तर्गत लागू नहुन पनि सक्न ।

निष्काशनकर्ता कम्पनीको प्रबन्धपत्र र नियमावलीमा सर्वसाधारणमा निष्काशन गरिने शेयरको अनुपात अनुसार सञ्चालक समितिमा प्रतिनिधित्व हुने व्यवस्था गरिएको हुनुपर्ने व्यवस्था रहेको छ । यसको लागि सञ्चालक समितिको संरचना पुष्टि हुने नियमावलीको संशोधन पेश गर्न पर्नेछ । साथै सङ्गठित संस्थाको प्रबन्धपत्र र नियमावलीमा शेयरधनीको अधिकार, साधारण सभासम्बन्धी व्यवस्था तथा धितोपत्र खरीद बिक्री भएकोमा सरल तरिकाबाट धितोपत्र दाखिला



खारेज हुने व्यवस्था गरी कार्यविधिहरू समेत स्पष्टरूपमा उल्लेख गर्नुपर्ने हुन्छ । यदि यस्तो व्यवस्था प्रबन्धपत्र तथा नियमावलीमा गरेको नपाईएमा बोर्डले शेयरधनीहरूको अधिकारसम्बन्धी व्यवस्था प्रबन्धपत्र तथा नियमावलीमा उल्लेख गर्न शर्त तोक्न सक्ने व्यवस्था रहेको छ ।

क्रेडिट रेटिङ नियमावली, २०६८ बमोजिम कुनैपनि संगठित संस्थाले धितोपत्र सार्वजनिक निष्काशन गर्ने भएमा निष्काशन गर्नुपूर्व क्रेडिट रेटिङ संस्थामार्फत रेटिङ गराए मात्र निष्काशन गर्नुपर्ने हुन्छ । क्रेडिट रेटिङसम्बन्धी विवरण (क्रेडिट रेटिङ गर्ने संस्था, प्रदान गरिएको ग्रेड, सो ग्रेडले जनाउने आधार, ग्रेड प्रदान गरिएको मिति, ग्रेड बहाल रहने अवधि लगायत अन्य विवरण) लगानीकर्ताको जानकारी तथा लगानीसम्बन्धी उचित निर्णय लिने सुविधाको लागि मुखपृष्ठमा समेत स्पष्ट रूपमा उल्लेख गर्नुपर्ने हुन्छ ।

धितोपत्र व्यवसायी (मर्चेन्ट बैंकर) नियमावली, २०६४ ले गरेको व्यवस्था बमोजिम मर्चेन्ट बैंकरले सार्वजनिक वा परिपत्र विधिद्वारा निष्काशन गरिने धितोपत्रका लागि निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्ध सेवा उपलब्ध गराए वापत तोकिएको सेवा शुल्क लिन सकिने तथा उक्त सेवा शुल्क एक लाख रूपैयाँभन्दा कम हुन नहुने व्यवस्था रहेको छ ।

सूचीकृत सङ्गठित संस्थाहरूको संस्थागत सुशासनसम्बन्धी निर्देशिका, २०७४ बमोजिम संगठित संस्थाको अध्यक्ष र कार्यकारी प्रमुख अलग अलग व्यक्ति हुनुपर्ने व्यवस्था निष्काशनकर्ता संस्थाले पालना गरेको हुनुपर्नेछ । साथै सञ्चालकले उस्तै प्रकृतिको उद्देश्य भएको सूचीकृत संस्थाको सञ्चालक, तलवी पदाधिकारी, कार्यकारी प्रमुख वा कर्मचारी भई कार्य गर्नु नहुने तर नेपाल सरकारले मनोनयन वा नियुक्त गरेका सञ्चालकको हकमा यो व्यवस्था लागू नहुने प्रावधान रहेको छ । यसको अलवा कुनै संस्थाको सहायक कम्पनी भएमा त्यस्तो सहायक कम्पनीमा मुख्य संस्थाको प्रतिनिधिको रूपमा सञ्चालक नियुक्त गर्न सकिने व्यवस्था रहेको छ । यस व्यवस्थाको बर्खिलाफ नहुने गरी धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गर्न उल्लेखित व्यवस्था पालना भएको व्यहोरा विवरणपत्रमा उल्लेख गर्न बोर्डले शर्त तोक्ने गरेको पाइन्छ ।

बोर्डबाट मिति २०७४।०९।१९ को परिपत्र बमोजिम वित्तीय अवस्था सन्तोषजनक नरहेका मुख्यतः जलविद्युत कम्पनीहरूको सार्वजनिक निष्काशन सम्बन्धमा थप व्यवस्थाहरू गरेको छ । जसमा सार्वजनिक निष्काशनका लागि तयार गरिने विवरणपत्रको मुखपृष्ठमा स्पष्ट देखिने गरी सञ्चालन अवधि तीन वर्ष व्यतित भैसकेको अवस्थामा विगत तीन वर्षको र तीन वर्ष व्यतित भैनसकेको अवस्थामा सञ्चालन अवधिभरको लेखापरीक्षण भएको वित्तीय विवरण बमोजिम प्रति शेयर खुद सम्पत्ति, प्रति शेयर आम्दानीसम्बन्धी विवरण, जलविद्युत आयोजना भएमा प्रति मेगावाट लागत, विद्युत उत्पादन अनुमतिको बाँकी अवधि, लगानी फिर्ता हुने अवधि ९९बथ ट्यबअप एभचष्यम० लगायतका विवरण खुलाउनुपर्ने हुन्छ । यसबाट संगठित संस्थाको वित्तीय स्थितिको मूल्यांकन गरी लगानीसम्बन्धी निर्णय लिन सघाउ पुग्ने देखिन्छ । त्यसैगरी विवरणपत्रमा विभिन्न किसिमका उद्घोषणहरू जस्तै लगानीमा हुने जोखिमसम्बन्धी उद्घोषण, सञ्चालकको जिम्मेवारी तथा जवाफदेहितासम्बन्धी उद्घोषण, धितोपत्र निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकको उद्घोषण, नियमन निकायको जवाफदेहिता नरहने उद्घोषण, संगठित संस्थाको जवाफदेहितासम्बन्धी उद्घोषण, नियमन निकायको नियमन व्यवस्थाको पालनासम्बन्धी उद्घोषण, संस्थापक, सञ्चालक तथा कार्यकारी प्रमुखसम्बन्धी उद्घोषण आदि समावेश गर्नुपर्ने प्रावधानबाट समेत धितोपत्रका लगानीकर्ताले सूचित निर्णय (informed Decision) लिन सक्ने देखिन्छ ।

हालै बोर्डले सार्वजनिक निष्काशनमा न्यूनतम १० कित्ता आवेदन दिन पाउने सहभागितामूलक व्यवस्था गरेको छ । हालको कम्तिमा ५० कित्ता आवेदन गर्ने व्यवस्थामा परिवर्तन गरी विद्यार्थी, गृहिणी तथा स-साना पूँजी भएका वर्गको

पूँजी बजारमा पहुँच बढाउने र यसलाई समावेशी बनाई एक नेपाली एक डिम्याट खाता अभियानलाई थप प्रभावकारी बनाउने उद्देश्यले सार्वजनिक निष्काशनमा न्यूनतम १० किता पनि आवेदन गर्न पाउने व्यवस्था गरी कार्यान्वयनमा समेत आईसकेको छ ।

#### ४. निष्कर्ष:

लगानीकर्ताहरूले निष्काशनकर्ता संस्थाको सम्पत्ति तथा दायित्व, आर्थिक स्थिति, नाफा-नोक्सान, सञ्चालकहरू, पूँजीको उपयोग, भविष्यमा अपेक्षित कुराहरू सम्बन्धमा मूल्याङ्कन गर्न पर्याप्त हुने जानकारी विवरणपत्रमा समावेश भएको हुनु पर्दछ । साथै प्रचलित नियम कानून तथा धितोपत्रसँग सम्बन्धित ऐन, नियम, विनियम, निर्देशनहरू तथा बोर्डले तोकेका शर्तहरू समेतको पालना गरी निष्काशन तथा बिक्री प्रवन्धकले विवरणपत्र तयार गर्नुपर्दछ । विवरणपत्रमार्फत प्रवाह गरिने जानकारी लगानीकर्ताले लिने लगानीसम्बन्धी निर्णयलाई समेत प्रवाहित गर्ने हुँदा विवरणपत्र तयार गर्दा विद्यमान प्रावधानहरूलाई विशेष ध्यान दिनुपर्ने देखिन्छ । यसबाट साना लगानीकर्ताहरू समेतले सूचित निर्णय लिनका लागि मद्दत पुग्ने देखिन्छ । लगानीकर्ता तथा सर्वसाधारणले लगानीसम्बन्धी निर्णय लिनका लागि विवरणपत्रमा उल्लेख हुनुपर्ने सामान्य कुराहरू, निष्काशनकर्ताको पूँजी तथा अन्य जानकारी, निष्काशनकर्ताले गर्ने मुख्य कामहरू, कानूनी कारबाहीसम्बन्धी जानकारी, निष्काशनकर्ताको आर्थिक स्थिति, सामान्य प्रशासन, व्यवस्थापन तथा विवरणपत्र र विवरणपत्रमा समावेश आर्थिक विवरण तयार गर्ने विशेषज्ञसम्बन्धी जानकारी तथा अन्य कुराहरू विवरणपत्रमा तथ्यगत र स्पष्ट रूपमा समावेश भएको हुनुपर्दछ ।

धितोपत्रको प्राथमिक बजार देशका ७७ जिल्लामा विस्तार तथा आश्वा र सि-आश्वा प्रणाली लागू भएसँगै विद्यमान प्राथमिक सार्वजनिक निष्काशनमा संरचनात्मक परिवर्तन भएको छ । यसबाट धितोपत्र बाँडफाँडको समयमा उल्लेख्य सुधार भएको, निष्कासित धितोपत्रको सूचीकरण छिटो गर्न सकिएको तथा लगानीकर्ताले बजारबाट छिटो निकास पाई लाभ प्राप्त हुन सकिरहेको, वित्तीय क्षेत्रमा पारदर्शिता अभिवृद्धि भएका जस्ता कारणहरूबाट धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन प्रकृत्याले ठूलो फड्को मारी पूँजी बजारको विकासलाई नयाँ उचाईमा पुर्याएको छ । यद्यपि धितोपत्रको दर्ता प्रकृत्यालाई प्रविधिमैत्री बनाई सरल एवं थप व्यवस्थित बनाउनु आवश्यक छ ।

धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३, धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०७३, धितोपत्र निष्काशन तथा बाँडफाँड निर्देशिका, २०७४ र ऐन अन्तर्गत जारी भएका अन्य नियम, विनियम, निर्देशिका तथा बोर्डबाट जारी भएका निर्देशनहरूमा उल्लेखित व्यवस्था तथा निष्काशनका क्रममा तोकिएका शर्तहरूको पूर्ण पालना गर्ने गरी निष्काशनकर्ता कम्पनीको धितोपत्र दर्ता गरी उल्लेखित शेरहरू सार्वजनिक निष्काशन गर्न तयार गरेको विवरणपत्र प्रकाशन गर्न बोर्डले स्वीकृत प्रदान गर्दै आएको छ । धितोपत्रको दर्ता तथा निष्काशनसम्बन्धी कानूनी व्यवस्थाहरूमा पछिल्लो समयमा भएका परिवर्तनहरूलाई समेत समाहित गरी प्रभावकारी बनाउन आवश्यक संशोधन गर्नुपर्ने देखिन्छ । त्यसैगरी प्राथमिक निष्काशनमा धितोपत्रको मूल्य निर्धारण गर्दा बुक बिल्डिङमा आधारित भई मूल्य निर्धारण गर्ने प्रणालीको विकास गरी कार्यान्वयन गर्न बाँकी छ ।

\* \* \*

# खुलामुखी सामूहिक लगानी योजना: वर्तमान अवस्था र संभाव्यता

पुष्करराज भट्टराई

## १. विषय प्रवेश

साना लगानीकर्ताहरू वा विभिन्न संघसंस्थाहरूसँग भएको स-सानो बचत रकमलाई विभिन्न एकाइहरूको माध्यमबाट संकलन गरी लगानी गर्ने उद्देश्यले स्थापित कोषलाई सामूहिक लगानी कोष भनिन्छ । यो जोखिमको हस्तान्तरण गर्ने प्रभावकारी वित्तीय उपकरण हो । यसले बजारमा उपलब्ध उच्च प्रतिफल प्रदान गर्ने विभिन्न उपकरणहरूमा संकलित रकम लगानी गरी सोबाट प्राप्त प्रतिफलमा आफ्नो खर्च कटाई लाभांशको रूपमा पुनः एकाइधनीहरूलाई वितरण गर्ने गर्दछ । शेयर बजारको ज्ञान कम भएका तर लगानी गर्न चाहने थोरै पूँजी भएका लगानीकर्ताहरूका लागि यसले पुलको रूपमा कार्य गर्ने गर्दछ । यसले कम जोखिममा शेयर बजारमा लगानी गर्न अग्रसर लगानीकर्ताहरूलाई अवसर सिर्जना गरि संकलित रकमलाई देशको भौतिक तथा आर्थिक विकासका उत्पादनशील क्षेत्रमा परिचालन गर्न सहयोग पुऱ्याउदछ । पैसा भएका तर लगानीसम्बन्धी ज्ञान नभएका वा लगानीसम्बन्धी ज्ञान भएपनि कम पैसाका कारण लगानीलाई विविधीकरण गर्न नसक्ने र समय अभावका कारण पर्याप्त सूचना तथा समाचार संकलन गरी लगानीलाई व्यवस्थित गर्न नसक्ने लगानीकर्ताका लागि म्युचुअल फण्ड उपयुक्त माध्यम तथा विकल्प मानिन्छ । यसले लगानीकर्ताको तर्फबाट जोखिम आफूले बहन गरी एकाइधनीहरूलाई उच्च प्रतिफल प्रदान गर्ने गरि लगानी(पोर्टफोलियो) व्यवस्थापन गर्ने कार्य गर्दछ । नेपालको सन्दर्भमा सामूहिक लगानी कोष(म्युचुअल फण्ड)का योजनाहरूलाई खासगरी दुई किसिममा विभाजन गरेर अध्ययन गर्ने गरिन्छ ।

(क) **बन्दमुखी योजना** : बन्दमुखी योजना त्यस्तो प्रकारको योजना हो जसले सर्वसाधारणलाई एक पटक एकाइहरू निष्कासन गर्दछ र यी एकाइहरू दोश्रो बजारमा सूचीकरण गरिन्छ । लगानीकर्ताले यस प्रकारको योजना निश्चित अवधिकालागि खरिद गर्दछ । परिपक्व अवधिको समाप्तिपछि लगानी फिर्ता हुने गर्दछ । लगानीकर्ताले त्यस्ता एकाइ बिक्री गर्न चाहेमा कम्पनीको शेयर बिक्री गरेभै धितोपत्र दलाल व्यवसायी (ब्रोकर) कहाँ गएर बिक्री गर्नुपर्ने हुन्छ । त्यस्तै निष्कासनको समयमा एकाइ खरिद नगर्नेले ब्रोकरमार्फत दोश्रो बजारमा गएर यस्ता एकाइ खरिद गर्न सक्दछन । यसमा निष्कासनकर्ता वा वितरकको कार्यालयमा गएर एकाइ खरिद गर्न सकिदैन ।

(ख) **खुलामुखी योजना** : खुलामुखी योजना त्यस्तो सामूहिक लगानी कोष हो जहाँ सर्वसाधारणले चाहेको बेला चाहेको रकम बराबरको एकाइ तोकेको ठाउँमा गएर प्रति एकाइ खुद सम्पत्ति मूल्यमा किन्न सक्छ । र चाहेको

बेलामा तत्काल बेचन सक्छ । एकाइ बिक्री गर्न ब्रोकरको कार्यालयमा गईरहुनु पर्दैन । यस प्रकारका सामूहिक लगानी कोषको सुरु निष्कासन मूल्य रु.१० प्रति एकाइ हुन्छ भने सो पछि खुद सम्पत्ति मूल्य (Net Assets Value) को आधारमा किनबेच गर्ने गरिन्छ । यस्ता सामूहिक लगानी कोषमा गरिने लगानी बैंकमा पैसा राखेजस्तै तरल हुन्छ । यसका विशेषताहरूलाई निम्नानुसार देखाउन सकिन्छ :

- खुलामुखी योजना निश्चित अवधिमा परिपक्व हुने नभई निरन्तर सञ्चालनमा रहने,
- बन्दमुखी योजना जस्तो स्टक एक्स्चेन्जमा सूचीकरण नहुने,
- धितोपत्र दलाल मार्फत कारोबार नभई फण्ड व्यवस्थापक आफैं वा उसले तोकेको अन्य संस्थाबाट कारोबार हुने,
- योजनाको प्रति एकाइ मूल्य रु.१० हुने र न्यूनतम १०० एकाइ खरिद गर्न सकिने,
- लगानीकर्ताले एकाइ खरिद गर्दा कुनै शुल्क तिर्नु नपर्ने,
- योजनाको खुद सम्पत्ति मूल्य (Net Assets Value) को आधारमा खरिदबिक्री योजना व्यवस्थापकमार्फत हुने,
- लगानीकर्ताको माग अनुसार योजनाको आकार बृद्धि गर्न सकिने र नयाँ योजना समेत ल्याउन सकिने ।

## २. नेपालमा सामूहिक लगानी कोषको महत्व

सामूहिक लगानी कोषको माध्यमबाट देशभित्र छरिएर रहेको स-सानो बचत रकमबाट पूँजी निर्माण भई आर्थिक विकासमा टेवा पुग्ने गर्दछ । यसको महत्वलाई निम्नानुसार दर्शाउन सकिन्छ :

- राष्ट्रिय पूँजी निर्माणमा सहयोग पुग्नु,
- शेयर बजारका जानकारी नभएका लगानीकर्तालाई लगानी सुरु गर्न सहयोग पुऱ्याउनु,
- लगानी विविधीकरण गरी उच्च प्रतिफल प्राप्त गर्न मद्दत गर्नु,
- पूँजी बजारको विकासमा योगदान गर्नु,
- धितोपत्र बजारमा हुनसक्ने मूल्यको उतारचढावमा सन्तुलन कायम गर्न सहयोग पुऱ्याउनु,
- शेयर शिक्षाको विकास तथा विस्तार गर्नमा सहयोग गर्नु,
- लगानीका अवसरहरूको सृजना गर्नु,
- तरलता व्यवस्थापनमा सहयोगीको भूमिका निर्वाह गर्नु,
- वित्तीय बजारको सन्तुलित तथा एकीकृत विकास गर्न,
- संगठित संस्थाहरूमा सुशासन कायम गर्न सहयोग गर्नु,
- रोजगारीको सिर्जना गर्नु ।

### ३. खुलामुखी सामूहिक लगानी कोष योजनाको संचालन तथा व्यवस्थापनका लागि भएका कानूनी तथा संस्थागत व्यवस्था

#### (क) कानूनी तथा नीतिगत व्यवस्था

नेपालमा धितोपत्रसम्बन्धी ऐन २०६३ अर्न्तगत बनेको सामूहिक लगानी कोष नियमावली २०६७ र सामूहिक लगानी कोष निर्देशिका २०६९ ले कोष संचालन सम्बन्धमा स्पष्ट कानूनी व्यवस्था गरेको छ । सामूहिक लगानी कोष नियमावली २०६७ तर्जुमा भएर कार्यान्वयनमा आउनु अगावै NCM Mutual Fund र नागरिक एकांक नामक दुईवटा योजना दर्ता भएर संचालनमा रहेका थिए । यी मध्ये NCM Mutual Fund को समयवाधि समाप्त भएकाले सो को खारेजी गरी उक्त योजनाको सम्पत्ति एकाइधनीहरूलाई फिर्ता गरिसकिएको छ भने नागरिक लगानी कोषबाट प्रवर्द्धित नागरिक एकांक योजनाको समयवाधि बाँकी रहेकाले हालसम्म पनि संचालनमा रहेको छ । सामूहिक लगानी कोष निर्देशिका २०६९ को परिच्छेद ५ मा खुलामुखी योजनाको एकाइ निष्कासन तथा बिक्री सम्बन्धमा देहाय बमोजिमको कानूनी व्यवस्था रहेको पाईन्छ :

- खुलामुखी योजनाको एकाइ बिक्री योजना व्यवस्थापक आफै वा वितरकमार्फत गर्नुपर्ने,
- निवेदकले खुलामुखी योजनाको एकाइ खरिद गर्ने निवेदन दिएको सात दिनभित्र त्यस्तो निवेदन स्वीकृत भए नभएको कुरा जानकारी दिनुपर्ने,
- निवेदन स्वीकृत भएको मितिबाट लागू हुने गरी निजको नाममा प्रमाणपत्र जारी गरी एकाइधनीलाई प्रदान गर्नुपर्ने,
- निवेदन अस्वीकृत भएमा अस्वीकृत भएको तीन दिनभित्र सो बारेको जानकारी निवेदकलाई प्रदान गर्नुपर्ने,
- योजना व्यवस्थापकले खुलामुखी योजनाको एकाइ खरिद तथा बिक्री मुल्य सार्वजनिक गर्नुपर्ने,
- योजनाको एकाइ खरिद गर्दा एकाइको खुद सम्पत्ति मूल्य (Net Assets Value)को बराबर हुनेगरी गर्नुपर्ने ।

#### (ख) संस्थागत तथा संरचनागत व्यवस्था

नेपालमा सामूहिक लगानी कोषको स्थापना र सञ्चालन गर्नका लागि विभिन्न व्यक्ति तथा निकायहरूको प्रत्यक्ष तथा अप्रत्यक्ष संलग्नता रहेको छ । ती निकायहरूको समष्टि रूपलाई नै संस्थागत तथा संरचनागत व्यवस्था भनिन्छ । हाल नेपालमा ९ वटा कोष व्यवस्थापकहरू रहेका छन् । यस अर्न्तगत निम्न निकायहरू पर्दछन् : नेपाल धितोपत्र बोर्ड, नेपाल स्टक एक्सचेन्ज, कर्जा सूचना केन्द्र, कोष प्रवर्द्धक, कोष सुपरिवेक्षक, योजना व्यवस्थापक र वितरक आदि ।

### ४. नेपालमा खुलामुखी सामूहिक लगानी योजनाको वर्तमान अवस्था

वि.स. २०६७ सालमा सामूहिक लगानी कोष नियमावली लागू भए पश्चात हालसम्म करिब १६ अर्ब रूपैया बराबरको १७ वटा बन्दमुखी योजना (Closed End Mutual Fund Scheme) हरू सञ्चालनमा रहेका छन् । हाल नेपालमा ९ वटा कोष व्यवस्थापकहरू रहेका छन् । ती १७ वटा योजनामध्ये २ वटा योजनाहरू परिपक्व भई सकेका छन् भने अझै थप संख्यामा म्युचुअल फण्डहरू निष्कासन हुने क्रममा रहेका छन् । आ.ब. २०७४/७५ मा चार संगठित संस्थाले रु. ४ अर्ब ८० करोड बराबरको सामूहिक लगानी योजना बोर्डमा दर्ता गरेका छन् जुन अधिल्लो

वर्षको तुलनामा १२.९ प्रतिशतको वृद्धि हो । गत वर्ष चार संगठित संस्थाले रु. ४ अर्ब २५ करोड बराबरको सामूहिक लगानी योजना दर्ता गरेका थिए । यससँगै सामूहिक लगानी योजनाको संख्या हालसम्म १७ पुगेकोछ । हाल नेपालमा बन्दमुखी प्रकृतिका सामूहिक लगानी योजनाहरू सञ्चालनमा रहेका छन् । आ.व. २०७४।७५ मा भएको सामूहिक लगानी योजना दर्ता तथा निष्कासन अनुमति निम्नानुसार रहेको छ ।

योजना	यूनिट संख्या	कुल रकम	कोष व्यवस्थापक
Siddhartha Equity Fund	१५ करोड	१ अर्ब ५० करोड	Siddhartha Capital Ltd.
Sanima Equity Fund	१३ करोड	१ अर्ब ३० करोड	Sanima Capital Ltd.
NIC Asia Growth Fund	१० करोड	१ अर्ब	NIC Asia Capital Ltd.
Citizen Mutual Fund- 1	१० करोड	१ अर्ब	CBIL Capital Ltd.
<b>जम्मा</b>		<b>४ अर्ब ८० करोड</b>	

स्रोत : नेपाल धितोपत्र बोर्ड, वार्षिक प्रतिवेदन २०७४।७५

नेपाल धितोपत्र बोर्डको आ.ब. २०७५/७६ को नीति तथा कार्यक्रममा धितोपत्र बजारमा सामूहिक लगानी कोष अन्तर्गत खुलामुखी योजना (Open End Mutual Fund Scheme) लाई समेत प्रवेश गराउने कार्यक्रम अनुरूप बोर्डले NIBL Ace Capital limited लाई प्रारम्भिक आकार रु. ५० करोड रहने गरी NIBL Sahbhagita Fund (Open Ended) को संचालन गर्नका लागि अनुमति प्रदान गरेको छ । उक्त योजना अन्तर्गत पहिलो चरणमा रु. १२ करोड ५० लाख बराबरको एकाइहरू सार्वजनिक निष्कासनको माध्यमबाट बिक्री खुल्ला हुनेछ । खुलामुखी योजनाको प्रवेशसँगै लगानीकर्ताहरूलाई लगानीका लागि नयाँ वित्तीय औजार उपलब्ध हुने र यसबाट लगानीकर्ताहरूले लगानी विविधीकरण गर्न सहयोग पुग्ने देखिएको छ ।

#### ५. नेपालमा खुलामुखी सामूहिक लगानी योजनाको अवसरहरू

नेपालको पूँजी बजारको अभिन्न अंगको रूपमा शेयर बजार रहेकोले पूँजी बजारका अन्य उपकरणहरूको विकास कमै मात्र भएको पाईन्छ । हाल आएर वित्तीय बजारमा बिभिन्न प्रकारका आधुनिक उपकरणहरूको विकास तथा विस्तार हुन थालेको देखिएको छ । स-सानो पूँजी भएका लगानीकर्ताहरूका लागि पूँजी बजारमा प्रवेश गर्नका लागि सामूहिक लगानी कोष एक उपयुक्त माध्यम तथा विकल्पको रूपमा देखा परेको छ । सामूहिक लगानी कोष नियमावली २०६७ तर्जुमा भई कार्यान्वयनमा आईसकेपछि बन्दमुखी योजनाहरूको निष्कासन भए पनि खुलामुखी लगानी योजनाहरूको विकास भएको पाईदैन । खुलामुखी लगानी योजनाको स्थापना तथा सञ्चालन नेपालमा नयाँ प्रयोग भएकाले यसको प्रवर्द्धन हुनु जरुरी देखिएको छ ।

- राष्ट्रिय पूँजी निर्माणमा प्रभावकारी औजारको रूपमा रहने,
- लगानीलाई विविधीकरण गर्ने क्षमता विकास हुने,
- पूँजी बजारको आधुनिकीकरण तथा विकासमा सकारात्मक योगदान हुने,
- स्थानीय निकायमा बैंकहरूको उपस्थितिले बजारको दायरामा विकास हुने,
- पूँजी बजारको विकासमा सरकारका नीतिहरूले प्राथमिकता पाउनु,
- वित्तीय साक्षरतामा विकास हुनु,
- पूँजी बजार शिक्षाका कार्यक्रमहरूले बढावा पाउनु,

- बचत गर्ने बानीको विकास हुँदै जानु,
  - सूचना प्रविधिको पहुँच व्यापक रूपमा विस्तार हुनु,
  - बीमा बजारको विस्तार हुनुका साथै जोखिम हस्तान्तरण गर्ने प्रवृत्तिको विकास हुनु,
  - संघीयताबाट सृजित बजार विस्तारको संभावना ।
६. **नेपालमा खुलामुखी सामूहिक लगानी योजनाको समस्या तथा चुनौतीहरू**
- पूँजी बजार एवं सामूहिक लगानी कोषको बारेमा वित्तीय साक्षरताको कमी,
  - सामूहिक लगानी कोषबाट संकलित पूँजी लगानीका क्षेत्रहरू सीमित रहेको,
  - धितोपत्र बजारमा हुने उतारचढावबाट सिर्जित जोखिमको न्यूनीकरणमा समस्या रहेको,
  - खुलामुखी योजनाको निष्कासन तथा प्रवर्द्धनमा विशेष जोड दिनुपर्ने,
  - सरकारी तथा संस्थागत ऋणपत्र बजारको पर्याप्त विकास हुन नसकेको,
  - सामूहिक लगानी कोषको सञ्चालनका लागि आवश्यक पर्ने विज्ञ कोष सुपरिवेक्षकको अभाव,
  - सामूहिक लगानी कोषहरूले कारोबार गर्नका लागि छुट्टै बजारको स्थापना र विकास नभएको,
  - सामूहिक लगानी कोषहरूलाई बजार निर्माताको रूपमा विकास गर्नुपर्ने आवश्यकता देखिएको,
  - कोष व्यवस्थापकहरू शहर केन्द्रित भएकोले ग्रामीण भेगसम्म पहुँचको अभाव,
  - लगानी योजनाको बजारीकरणको दायरा सीमित रहेको देखिएको,
  - सामूहिक लगानी कोषहरूलाई प्रदेश स्तरमा आफ्नो उपस्थिति अनिवार्य गर्नुपर्ने ।
७. **निष्कर्ष**

नेपालको पूँजी बजार आधुनिकतातर्फ उन्मुख हुँदै गरेको क्षेत्र हो । यसको विकास तथा विस्तारका लागि नेपाल धितोपत्र बोर्डले विभिन्न कार्यक्रमहरू सञ्चालन गरिरहेको छ । साना लगानीकर्ताहरूको हितको संरक्षण गर्नुका साथै पूँजी बजारको पहुँच ग्रामीणस्तर सम्म पुऱ्याउनका लागि पनि सामूहिक लगानी कोषको सञ्चालन तथा प्रवर्द्धन गर्नु जरूरी भईसकेको छ । सामूहिक लगानी कोष अर्न्तगत खुलामुखी योजनाको निष्कासन तथा व्यवस्थापन गरेर राष्ट्रिय पूँजी निर्माण गर्न सहयोग हुने देखिन्छ । तसर्थ, राष्ट्रिय पूँजी निर्माण कार्यलाई सहयोग गरी पूँजी बजारको विकास र आधुनिकीकरणमा खुलामुखी सामूहिक लगानी योजनाको महत्वपूर्ण योगदान हुने निश्चित भएकोले यसको प्रवर्द्धन गर्नु अपरिहार्य देखिन्छ ।

#### सन्दर्भ सामग्री :

नेपाल धितोपत्र बोर्डको वार्षिक प्रतिवेदन २०७४/७५,

कारोबार दैनिकका विभिन्न अंकहरू,

अभियान दैनिकका विभिन्न अंकहरू,

आर्थिक दैनिकका विभिन्न अंकहरू,

[www.sebon.gov.np](http://www.sebon.gov.np)

[www.nrb.org.np](http://www.nrb.org.np)

[www.nepalstock.com](http://www.nepalstock.com)

\* \* \*

# नेपाल शेयर बजारसम्बन्धी विविध पक्षहरू

✍ दिलिप श्रीवास्तव

## १. बिषय प्रवेश

सुन चाँदी घरजग्गा तथा बहुमूल्य धातुहरू भौतिक सम्पत्ति अन्तर्गत पर्दछन भने शेयर, ऋणपत्र, बैक निक्षेप, म्युच्युल फण्ड जस्ता प्रकृतिका अन्य लगानी वित्तीय सम्पत्ति मानिन्छ। भौतिक सम्पत्तिको सिर्जना र सञ्चयको उद्देश्य आवधिक आर्जन गर्नु नभई मानवीय आवश्यकता पूरा गर्नुका साथै पूँजीगत लाभको उद्देश्यबाट प्रेरित हुन्छ भने वित्तीय सम्पत्तिमा लगानीबाट ब्याज वा लाभांशको रूपमा आवधिक आर्जन गर्नुका साथै सम्पत्तिको मूल्यमा आउने सामयिक बढोत्तरीबाट पूँजीगत लाभ आर्जन गर्नु समेत रहेको हुन्छ। वित्तीय लगानीका विभिन्न विकल्पहरू मध्ये उत्तम विकल्पको छनौट गर्ने कार्य लगानीको उद्देश्य, अपेक्षित प्रतिफल, जोखिमको मात्रा, तरलता, बजार योग्यता, लगानीको अवधि, सरकारी कर नीति तथा लगानीकर्ताको धारणा र जस्ता पक्षहरूबाट प्रभावित रहेको हुन्छ।

सरकारी सुरक्षणपत्र, बैक निक्षेप, म्युच्युल फण्ड र संगठित संस्थाहरूबाट निष्कासित विभिन्न प्रकारका धितोपत्रजस्ता मुद्रा एवं पूँजी बजारका वित्तीय उपकरणहरू नै लगानीको प्रमुख विकल्पहरू हुन। लगानीका तीन प्रमुख उद्देश्यको रूपमा सुरक्षा, प्रतिफल र तरलतालाई लिने गरिन्छ। तर यी सबै उद्देश्यहरू एकसाथ हासिल गर्न कठिनाई हुने कारणले यी उद्देश्यहरूबीच तादात्म्यको आवश्यकता रहेको हुन्छ। लगानीमा अन्तर्निहित जोखिमको आधारमा वित्तीय सम्पत्तिलाई कम र बढी जोखिमयुक्त वर्गमा राख्न सकिन्छ। हाम्रो सन्दर्भमा विगत केही वर्षदेखि सूचीकृत संगठित संस्थाहरूको शेयरलगानीको उपयुक्त विकल्पको रूपमा स्थापित भईसकेको छ। वित्तीय बजारमा उपलब्ध अन्य उपकरणहरू मध्ये शेयरलाई अधिक प्रतिफलजन्य र अधिक जोखिमयुक्त उपकरणको रूपमा लिने गरिन्छ।

## २. लगानी जोखिम

लगानी जोखिम भन्नु नै प्रतिफलमा कुनै अनपेक्षित वा प्रतिकूल स्थिति आई पर्ने सम्भावना हो। व्यवसायको प्रकृति र कारोबारको दायरासंग यसको सम्बन्ध रहेको पाइन्छ। कुनै लगानीको विकल्पमा प्रतिफल अस्थिर रहिरहन्छ र आँकलन गर्न कठिनाई हुन्छ भने त्यस्तो लगानीको विकल्प बढी जोखिम जोखिमपूर्ण मानिन्छ। अतः वित्तीय सम्पत्तिको बजार मूल्यमा आउने उतार चढावको प्रवृत्ति नै वास्तवमा त्यस्तो सम्पत्तिको अन्तरनिहित जोखिम हो। लगानीसम्बन्धी निर्णयमा विभिन्न प्रकारका जोखिमलाई बिचार गर्नुपर्ने हुन्छ र जोखिमप्रतिको दृष्टिकोणलाई लिएर जोखिम मोल्ने,



त्याम्ने र तटस्थ गरि लगानीकर्ताहरूलाई तीन भागमा वर्गीकरण गर्ने गरिन्छ । जोखिमप्रतिको लगानीकर्ताको धारणा फरकफरक भएको कारणले विकल्पको छनौटमा पनि विविधता पाइन्छ । जोखिम र मुनाफाबीच सकारात्मक सम्बन्ध हुने हुदाँ बढी जोखिम लिनेले बढी नै लाभ लिन सक्ने अवस्था रहेको पाइन्छ ।

### ३. शेयर बजार विश्लेषण

शेयर कारोबारमा सहभागी लगानीकर्ताहरूका लागि आगामी दिनहरूमा शेयर बजारको प्रवृत्ति कस्तो हालो भन्ने कौतुहल रहिरहन्छ र निश्चित आधारमा एउटा सोंच बनाई सोही बमोजिम लगानीकर्ताहरूले बजारमा शेयरखरिद वा बिक्री गर्ने निर्णय लिएका हुन्छन् । शेयरबजारको भावी प्रवृत्ति आँकलन गर्न आधारभूत र प्राविधिक विश्लेषण पनि गर्ने गरिन्छ । मुलुकको समग्र अर्थतन्त्र, उद्योगको अवस्था, कम्पनीको वित्तीय अवस्था र महत्वपूर्ण वित्तीय परिसूचकहरूको अध्ययन गरि शेयरको मूल्यांकन गर्नु आधारभूत विश्लेषण हो भन्ने तथ्यांक वा रेखाचित्रबाट विगतको प्रवृत्ति नियालेर शेयरको मूल्यांकन गर्ने कार्य प्राविधिक विश्लेषण हो । वास्तवमा शेयरको बजार मूल्य सम्बन्धित संस्थाको वित्तीय परिसूचकहरूको विस्तृत र गहन अध्ययनबाटै निर्धारित हुनुपर्ने हो । यसबाट नै बजारको माग र आपूर्ति पक्ष समेत प्रभावित हुने हो । कम्पनीको वित्तीय स्वास्थ्य तथा कार्यकुशलता, व्यवस्थापकीय सक्षमता, लाभांश नीति, प्रतिस्पर्धीसंगको तुलनात्मक स्थिति, कारोबारको बजार हिस्सा, विकास र विस्तारको भावी संभावना तथा रणनीति एवं कार्यक्रम जस्ता पक्षहरूले नै शेयरको बजार मूल्य के कति हुनु पर्ने हो भन्ने निर्देश गर्नुपर्दछ । सैद्धान्तिक मूल्य निर्धारण गर्न खुद सम्पति मूल्य वा किताबी मूल्य विधि, लाभांश वृद्धि विधि तथा मूल्य आय विधिलाई लिने गरिन्छ तापनि बजारमा कारोबारको माध्यमबाट तय हुने मूल्य नै वास्तविक मूल्य हो ।

### ४. नेपालको शेयर बजार परिसूचक

नेपालको शेयरको खरिद बिक्री कार्य अनुमतिपत्र प्राप्त दलालमार्फत संगठित धितोपत्र बजारमा गर्ने गराउने कार्य शुरू भएको पनि करीब दुई दशकभन्दा पनि बढी भईसकेको छ । खास गरी मुलुकमा लोकतन्त्र आएपछि आर्थिक वातावरण उपयुक्त र सहज हुने विश्वासमा शेयरबजारमा पनि राम्रो संकेतहरू आउन थालेको पाइन्छ । समग्र शेयरबजारको कार्य सम्पादन मापन गर्न सूचीकृत कम्पनीको संख्या, सूचीकृत धितोपत्रको संख्या, वार्षिक कारोबार एवं बजार परिसूचक जस्ता सूचकांक प्रयोग हुन्छन् । त्यसमध्येको एउटा बजार परिसूचक हो र नेपालको सन्दर्भमा यो नेप्से परिसूचक हो । यसले समग्रमा धितोपत्र बजारमा शेयरको मूल्यमा के कस्तो परिवर्तन आयो भन्ने लेखाजोखा गर्दछ ।

### ५. मार्जिन लेण्डिङ प्रकृतिको कर्जामा केन्द्रीय बैंकको निर्देशन

शेयर बजारमा देखापरेको अनपेक्षित, अस्थिर र सट्टेबाजी प्रकृतिको प्रवृत्तिले नीति निर्माताहरू र खासगरी नियामक संस्थाहरूको ध्यानाकर्षण हुनु स्वाभाविक हो । बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूबाट यस प्रयोजनार्थ सहज रूपमा कर्जा प्रवाहित हुदाँ कृत्रिम ढंगबाट शेयरको बजार मूल्यमा बढोत्तरी आई एकातर्फ शेयरबजारमा सट्टेबाजीले प्रश्रय पाउने र अर्कोतर्फ उत्पादनशील क्षेत्रतर्फको कर्जा प्रवाहमा संकुचन आउने अवस्था रहन्छ । यसै तथ्यलाई दृष्टिगत गरी नेपाल राष्ट्र बैंकले २०६४ असोज २० गते सूचीकृत शेयरको धितोमा प्रवाह हुनु मार्जिन लेण्डिङ प्रकृतिको कर्जाका सम्बन्धमा बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूलाई निर्देशन जारी गरेको थियो । यसका केही प्रमुख प्रावधानहरूमा शेयर मूल्यांकन गर्दा पछिल्लो ९० कारोबार दिनको औसत लिनुपर्ने मूल्यांकन रकमको बढी ५० प्रतिशत सम्म मात्र कर्जा प्रदान गर्न सकिने सुरक्षणमा रहेको शेयरको पुर्नमूल्यांकन गरि थप कर्जा प्रवाह गर्न नपाइने, कर्जाको अवधि एक वर्षभन्दा बढी नहुने,

त्यस्तो कर्जा नवीकरण, पुर्नसंरचना र पुनतालिकीकरण गर्न समेत पनि नपाइने तथा प्राथमिक पूँजी /नेटवर्थ ऋणात्मक भएको संगठित संस्थाहरूको शेयरको धितोमा कर्जा प्रवाह गर्न नपाइने आदि रहेको छ । तत्पश्चात २०६४ पौष १३ गते अर्को निर्देशन जारी गरी शेयरको धितोमा प्रवाह हुने कर्जामा रोक लगाउनुका साथै त्यस्तो कर्जा नवीकरण समेत गर्न नपाइने व्यवस्था गरियो ।

२०६४ माघ ८ गतेबाट त्यस्तो कार्य स्थगन गरी पूर्व निर्देशनमा उल्लेखित केही प्रावधानहरूमा समसामयिक परिमार्जन गरिएको थियो । संशोधित केही प्रमुख प्रावधानहरूमा शेयरको मूल्यांकन प्रयोजनको लागी ९० दिनको सट्टा पछिल्लो १८० कार्य दिनको अन्तिम मूल्यको औसत मूल्यको आधारमा बढीमा ५० प्रतिशत वा शेयरको प्रचलित बजार मूल्यको ५० प्रतिशत मध्ये जुन कम हुन्छ सो रकमसम्म मात्र कर्जा दिन सकिने, तोकिएको पूँजी कोष अनुपात कायम नगरेका बैंक तथा वित्तीय संस्था, नेटवर्थ नकारात्मक भएका संस्था, सूचीकरण नभएका वा सूचीकरणबाट हटाइएका संस्था, आर्थिक वर्ष समाप्त भएको १ वर्ष अवधि पूरा हुदाँ समेत अन्तिम लेखा परीक्षण नगराएका संस्थाहरूलाई यस्तो कर्जा प्राथमिक पूँजीसंग आबद्ध गरि कुल कर्जा बढीमा प्राथमिक पूँजी बराबर र एउटा सूचीकृत कम्पनीको हकमा बढीमा २५ प्रतिशतमा ननाच्ने गरि मात्र कर्जा प्रवाह गर्नुपर्ने लगायतका प्रावधानहरू तोकिएको थियो । पछिल्लो पटक २०७३ असार ३० गतेमा आर्थिक वर्ष २०७३/२०७४को मौद्रिक नीति सार्वजनिक गर्दा शेयरको धितोमा प्रवाह हुने मार्जिन लेण्डिङ्ग प्रकृतिको कर्जाको सुरक्षण वापत शेयरको मूल्यांकन गर्दा पछिल्लो १८० दिनको अन्तिम औसत मूल्य वा शेयरको प्रचलित बजार मूल्यमध्ये जुन कम हुन्छ सोको बढीमा ५० प्रतिशत रकमसम्म मात्र कर्जा प्रवाह गर्नुपर्ने व्यवस्था गरिने उल्लेख भए अनुसार नेपाल राष्ट्र बैंकले २०७३ भदौ ८ गते बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूलाई परिपत्र जारी गरी शेयरकर्जाको सीमा ५० प्रतिशतसम्म कायम गरिदिएको छ । वास्तवमा यस्तो निर्देशन जारी गर्नुको प्रमुख उद्देश्य नै शेयरबजारमा सट्टेबाजी कारोबार हुन नदिनु र बैंक कर्जा उत्पादनशील प्रयोजनमा सुनिश्चित गर्नु हो । यस्ता प्रावधानहरूलाई शेयरबजारको प्रवृत्ति हेरी आवश्यकता अनुसार लचिलो बनाउने वा कडाई गर्ने गरिन्छ । पछिल्लो समयमा यस्तो कर्जाप्रति नियमन निकायले केही कडाई गरेको अवस्था रहेको छ ।

## ६. लगानीको सचेतना

सही सूचना समयमा संप्रेषण गर्नु पब्लिक कम्पनीको कर्तव्य हो भने लगानीकर्तालाई समय समयमा सजग र सचेत गराउनु धितोपत्र बजारको नियमन निकाय र धितोपत्र बजारको पनि दायित्व हो । यसका लागि सरोकारवालासँग गरिने गोष्ठी, सभा, सेमिनार, पत्रकार सम्मेलन तथा अन्तरक्रिया प्रभावकारी हुन सक्दछ । सम्बन्धित निकायबाट समय समयमा जारी गरिने प्रेस विज्ञापितले पनि लगानीकर्ताहरूलाई सहज र सचेत बनाउन ठूलो भूमिका निर्वाह गरेको पाइन्छ । लगानीकर्ताले शेयरमा लगानी गर्दा उपयुक्त सूचना लिइ विवेकशील ढंगबाट लगानीको निर्णय लिनुपर्ने हुन्छ । बजार हल्ला, देखासिकी र बहकाउमा नलागी प्रस्तावित लगानीको जोखिम र प्रतिफल तथा कम्पनीको वास्तविक वस्तुस्थितिका यथोचित अध्ययन गरी लगानीसम्बन्धी निर्णय गर्नुपर्ने हुन्छ । यसका साथै जोखिम बहन गर्ने क्षमता, सम्बन्धित कम्पनीको कार्य सम्पादन स्थिति, धितोपत्रको मूल्यमा प्रभाव पार्न सकिने संवेदनशील सूचना जस्तै लाभांश घोषणा, हदप्रद शेयरको घोषणा, व्यवस्थापनमा भएको परिवर्तन, कम्पनीका भावी योजनाहरू, कम्पनीको आधुनिक र वार्षिक प्रतिवेदनमा उल्लेखित वित्तीय सूचांकहरू, विगतको शेयर मूल्य प्रवृत्ति, लगानी विविधीकरण, मुलुकको समग्र आर्थिक तथा राजनीतिक स्थिति लगायतका विषयहरू पनि लगानीसम्बन्धी निर्णयमा सान्दर्भिक हुन्छन । नेपालको सम्बन्धमा नियामक निकायका रूपका एउटा प्रमुख काम, कर्तव्य र अधिकारमा धितोपत्र लगानीकर्ताको हितको

संरक्षण गर्नु रहेकोले काठमाडौं उपत्यकामा नियमित र उपत्यकाबाहिर समय समयमा नेपाल धितोपत्र बोर्डले यस्ता क्रियाकलापहरू सञ्चालन गरेको पाइन्छ ।

### ७. निष्कर्ष

मूल्यमा आउने उतारचढावले गर्दा शेयरलाई बढी जोखिमयुक्त लगानीको रूपमा लिइन्छ । लगानीबाट नियमित आय आर्जनको बढी चाहना गर्नेले ऋणपत्र वा बण्डमा लगानी गर्ने गर्दछन भने नियमित आयका अतिरिक्त पूँजीगत लाभको समेत अपेक्षा गर्नेले संगठित संस्थाको शेयरमा लगानी गर्न रुचाउँछन । दोस्रो वर्गका लगानीकर्ताले जोखिम पनि बढी उठाएका हुन्छन । विवेकशील लगानीकर्ताले लगानीका लागि प्रस्तावित कम्पनीको वित्तीय परिसूचक, मुनाफाको स्थिति, कारोबारको आकार एवं वार्षिक वृद्धिदर, समग्र उद्योगमा कम्पनीको बजार हिस्सा बिस्तारको संभावना व्यवस्थापकीय कुशलता जस्ता पक्षहरूको अध्ययन एवं विश्लेषण पश्चात मात्र लगानीको निर्णय लिनुपर्ने हुन्छ । कम्पनीले राम्रो मुनाफा आर्जन गरेको कारण नगद लाभाशं तथा बोनस शेयरवितरण गर्ने र पूँजी बृद्धि गर्ने प्रयोजनले हकप्रद वा नयाँ शेयरनिष्कासन गर्ने घोषणा गर्दा त्यस्तो शेयरको माग बढन गई शेयरको बजार मूल्य पनि बढछ र यो स्वाभाविक पनि हो । तर उपरोक्त घोषणा अनुरूपको वितरण तथा निष्कासनको कार्य सम्पन्न भइसकेपछि बजार संयन्त्रले स्वतः शेयरको बजार मूल्यलाई उपयुक्त स्तरमा सन्तुलित बनाउन सक्नु पर्दछ । नियामक निकायले खासगरी साना लगानीकर्ताहरूको हित संरक्षणमा ध्यान दिनु पर्दछ । शेयर बजार सन्तुलनमा होस या नहोस ठूला लगानीकर्तालाई आफ्नो वित्तीय अवस्थालाई सन्तुलित बनाई राखेका हुन्छन । अर्थात कुनै समयमा गुमाएको अवस्थालाई अर्को उपयुक्त समयमा कमाएर पोर्टफोलियो व्यवस्थित गराई राखेका हुन्छन । सही र यथार्थ सूचनाको जानकारी तथा सूक्ष्म विश्लेषणविना बजार हल्लाको आधारमा लगानी गर्ने र खासगरी साना वर्गका लगानीकर्ताहरूले भने ठूलो जाखिम मोल्नु पर्ने अवस्था रहन्छ । यसर्थ नियामक निकायले लगानीकर्तालाई सदैव सचेत गराउनु पर्ने आवश्यकता रहेको छ ।

### सन्दर्भ सामग्री

नेपाल धितोपत्र बोर्डबाट प्रकाशित प्रकाशनहरू ।

दैनिक पत्र पत्रिकामा प्रकाशित लेखहरू ।

नेपाल राष्ट्र बैकबाट प्रकाशित मिमिरिका विभिन्न अंकहरू ।

सम्बन्धित वेभसाइटहरू ।

\* \* \*

# नेपालमा पूँजी बजारको स्थिति: एक समीक्षा

श्री नारायण पौडेल

नेपालमा पूँजी बजारको इतिहास धेरै लामो छैन । वि.सं. १९९३ सालमा कम्पनी ऐन जारी भएपश्चात् वि.सं. १९९४ सालमा विराटनगर जुट मिल्स र नेपाल बैंक लिमिटेडको स्थापना भएपछि नेपालमा प्रथम पटक सर्वसाधारणलाई धितोपत्र निष्कासन गरेपछि नै यसको सुरुआत भएको हो । तर धितोपत्र निष्कासन भएपनि नेपालमा धितोपत्र कारोबारसम्बन्धी स्पष्ट कानूनी व्यवस्था थिएन । त्यसपछि नेपाल लामो समयसम्म राजनीतिक संक्रमणबाट गुज्नेको हुनाले औद्योगिक र वित्तीय क्षेत्रमा निजी क्षेत्रलाई सहभागी गराएर आर्थिक विकासलाई गति दिन थालिएको प्रयास विकास र विस्तार हुन पाएन ।

नेपाल राष्ट्र बैंकले २०१८ सालमा सरकारी ऋणपत्र जारी गर्ने कार्यको थालनी गर्‍यो भने तिनै सरकारी ऋणपत्रको कारोबार गर्नलाई २०३३ सालमा सेक्युरिटी खरिदबिक्री केन्द्रको स्थापना गरियो । पञ्चायती शासन व्यवस्थाको उत्तरार्द्धतिर अलिकति खुकुलो आर्थिक नीति लिई संयुक्त लगानीमा विदेशी बैंकहरू खोल्न दिने नीतिगत व्यवस्थासँगै धितोपत्र कारोबारको सञ्चालन र व्यवस्थापन गर्न अलग्गै कानूनको आवश्यकता बोध भयो र धितोपत्र कारोवार ऐन २०४० निर्माण गरी लागू गरियो ।

वि.सं. २०४६ सालको जनआन्दोलनले देशमा बहुदलीय संसदीय व्यवस्थाको पुनर्स्थापना गरेपछि देशमा आर्थिक विकासका अवसरहरू थपिए । त्यसपछिको पहिलो आम निर्वाचनबाट गठन भएको सरकारले खुला, उदार र प्रतिस्पर्धी आर्थिक नीति अबलम्बन गरेपछि पूँजी बजारको प्रवर्द्धन एवं विकासका लागि तत्काल कायम रहेको कानूनी व्यवस्था अपर्याप्त महसुस गरेर सरकारले वि.सं. २०४९ मंसिर ११ गते धितोपत्र कारोबार ऐन, २०४० मा पहिलो संशोधन गरी सेक्युरिटी खरिद बिक्री केन्द्रलाई नेपाल धितोपत्र विनिमय बजार लिमिटेडमा परिणत गर्नुका साथै धितोपत्र बजारका संयन्त्र विकास र नियमन गर्न धितोपत्र बोर्डको स्थापना गर्ने प्रावधान राखियो । पूँजी बजारको विकास र नियमन निकायका रूपमा वि.सं. २०५० जेठ २५ गते नेपाल धितोपत्र बोर्डको स्थापना भएपछि मात्रै नेपालको पूँजी बजारमा नयाँ आयाम प्रारम्भ भएको हो । लगानीकर्ताहरूको हित संरक्षण गर्ने उद्देश्य समेत रहेको बोर्डले यस क्षेत्रको विकासको लागि मुख्य भूमिका निर्वाह गर्दै आएको छ ।

धितोपत्र बजारको हालको अवस्था केलाउदा सर्वसाधारण लगानीकर्ताहरूको आकर्षण प्राथमिक बजारमा बढ्दो देखिन्छ । धितोपत्र बोर्डको अग्रसरतामा आस्वा प्रणालीको सुरुआत हुनु र आस्वा सदस्य भएका बैंक तथा वित्तीय संस्थाबाट सहजरूपमा शेयर भर्ने र मेरो शेयरको सुविधा लिएका लगानीकर्ताहरूलाई अनलाईनबाटै शेयर भर्ने सुविधा प्राप्त भएकोले आम लगानीकर्ताको सहभागिता बढ्न गएको हो । तर प्राथमिक बजारमा प्रवेश गरेका लगानीकर्ताहरूलाई दोस्रो बजारमा ल्याउने प्रयासले भने सार्थकता पाउन सकेको छैन । धितोपत्रको खरिद-बिक्रीको

लेखक अधिवक्ता हुन् ।

आदेश अनलाईनबाट वा मोबाइलबाट दिन सकिने भएपनि भुक्तानी लिने वा दिने सुविधा विस्तार हुन नसकेकोले दोस्रो बजारमा लगानीकर्ताको सहभागिता निकै नै कम छ। अर्कोतर्फ धितोपत्र बजारमा अभै पनि बैंक र वित्तीय संस्थाहरूको बाहुल्यता रहेको छ यसले लगानीकर्ताहरूमा पनि जोखिम सिर्जना गरेको छ। एकै प्रकृतिका संस्थाहरूको धितोपत्रको खरिद जोखिमपूर्ण हुनेभएकोले लगानी विविधीकरण गरी जोखिम न्यूनीकरण गर्न चाहने लगानीकर्ताको लागि हाम्रो बजारमा विकल्पहरू सीमित छन्। नेपाली अर्थतन्त्रको मौलिक पक्ष मानिएका जलविद्युत, पूर्वाधार र पर्यटन क्षेत्रका संस्थाहरूको उपस्थिति पूँजी बजारमा ज्यादै न्यून देखिन्छ।

नेपालको पूँजी बजारमा ऋणपत्र बजारको विकास पनि सन्तोषजनक ढंगले हुन सकेको छैन। केही बैंकहरूले ऋणपत्र निष्कासनको कार्य थालेको भएपनि यसप्रति लगानीकर्ताको चासो कम देखिएको छ। वार्षिक व्याजदर बढी हुने यी उपकरणहरूले लगानीकर्ताहरूको ध्यान तान्न सकेको देखिदैन। सरकारी विकास ऋणपत्रको प्राथमिक निष्कासनको खरिदमा ९९ प्रतिशतभन्दा बढी संगठित संस्थाहरूको सहभागिता रहने गरेको छ भने सर्वसाधारण लगानीकर्ताको अनभिज्ञताका कारणले धितोपत्र विनिमय बजारमार्फत् हुने दोस्रो बजार कारोबार सक्रिय हुन सकेको छैन। परिणाम स्वरूप संगठित संस्थाहरूले आफ्नो पूँजीको आवश्यकता पूरा गर्न हकप्रद, थप शेयर (एपपीओ) र केही हदसम्म अग्राधिकार शेयर निष्कासन गर्न परिरहेको छ। ऋणपत्रको खरिदमा संस्थागत र सर्वसाधारण लगानीकर्तालाई दुईप्रकारको कर लगाईनुले ऋणपत्रको बजार विकासमा प्रतिकूल असर परिरहेको छ। त्यसैले यसमा पुनरावलोकन गरी एकै प्रकारको कर लगाउने व्यवस्था मिलाउन जरूरी छ।

देशका अधिकांश उद्योग व्यवसाय निजी रूपमा सञ्चालित भईरहेको वर्तमान अवस्थामा यस्ता व्यवसायहरूलाई पब्लिक कम्पनीमा परिणत गरी संस्थागत ढंगले विकास गराउने चुनौती पनि छँदैछ। शेयर बजारमा ठूला कम्पनीहरू प्रवेश गरेका छैनन्। करिब एक करोड नाफा कमाउने कम्पनीहरू शेयर बजारमा सूचीकृत छन् तर अरबौं नाफा कमाउने कम्पनीहरूलाई पूँजी बजारमा भित्र्याउन सकिएको छैन। यसरी लगानीको वास्तविक क्षेत्रलाई सर्वसाधारणको पहुँचसम्म पुऱ्याउन सकिएको छैन। शेयर बजारमा सूचीकृत भएका कम्पनीहरू पारदर्शी हुनुपर्ने, नियमन निकायले तोके अनुसारका सबै सूचना तथा वित्तीय सूचकहरू स्पष्ट रूपमा सार्वजनिक गर्नुपर्ने, नियमन निकायले जहिले पनि सुपरिवेक्षण गर्न सक्ने जस्ता कारणले कतिपय कम्पनीहरू शेयर बजारमा आउन आनाकानी गरिरहेको अवस्था छ। यस विषयमा नियमन निकायले विचार पुऱ्याउनुपर्दछ र सरकारले पनि निजी क्षेत्रबाट सञ्चालन भई अत्यधिक मुनाफा आर्जन गरिरहेका तर शेयर बजारबाट बाहिर रहेका कम्पनीहरूलाई सार्वजनिक कम्पनी बनाउने पहल गर्नुपर्ने देखिएको छ।

आर्थिक वर्ष २०७५।७६ को बजेट वक्तव्यमा १ अर्बभन्दा बढीको पूँजीमा स्थापित सबै उत्पादनमूलक कम्पनीलाई पब्लिक कम्पनीमा रूपान्तरण हुन प्रोत्साहन दिने नीति उल्लेख भएको र सो अनुरूप धितो पत्र बोर्डले पनि वास्तविक क्षेत्रका उद्योग तथा प्रतिष्ठानहरू धितोपत्र बजारमा सूचीकृत हुन चाहेमा प्रिमियम मूल्यमा शेयर बिक्री गर्न दिनेसहित विभिन्न सहूलियत घोषणा गरेको थियो। तैपनि धेरै उद्योगहरू पब्लिक कम्पनीमा सूचीकृत हुन अग्रसर भएका छैनन्।

त्यस्तै धितोपत्रको प्राथमिक बजारमा मूल्य निर्धारणको आधुनिक प्रक्रिया मानिने बुक बिल्डिङ र डच अक्सन प्रक्रियाको अभावमा अंकित मूल्यमा धितोपत्र निष्कासन हुँदा निष्कासित धितोपत्र खरिदमा अत्यधिक चाप र दोस्रो बजार मूल्यमा अत्यधिक उतारचढाव आउने अवस्था सिर्जना भएको देखिन्छ। पूँजी बजारमा सूचीकृत संगठित संस्थाहरूले समयमै वित्तीय विवरणहरूको लेखापरीक्षण नगराउने, लेखापरीक्षण गरिएका विवरणहरू एकअर्को क्षेत्रका संगठित संस्थाहरूबीच तुलनायोग्य नहुने, बजार मूल्यलाई प्रभाव पार्ने संवेदनशील सूचना तथा जानकारी आफ्नो अनुकूल हुने गरी सार्वजनिक गर्ने जस्ता अभ्यास तथा प्रवृत्तिमा पनि सुधार ल्याउनुपर्छ। किनकी अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय विवरण प्रवाह स्तर

लागू गरी समग्र संस्थागत क्षेत्रलाई पारदर्शी बनाउँदा मात्रै बजारको अवस्था अझ राम्रो हुन गई विश्वसनीयता बढ्न जान्छ। साथै नेपालको वित्तीय क्षेत्रलाई सबल र सुदृढ बनाउन नेपाल राष्ट्र बैंकले निर्देशिका जारी गरी एक कम्पनीले अर्को कम्पनी लिने, एकापसमा गाभिने र विलयसम्बन्धी व्यवस्थालाई अभ्यासमा ल्याए तापनि समग्र सूचीकृत संगठित संस्थाहरूका लागि यस सम्बन्धमा सहूलियतसहितको सुस्पष्ट कानूनी व्यवस्था गर्न आवश्यक देखिएको छ। त्यस्तै संस्थागत ऋणपत्र, सामूहिक लगानी कोष तथा डिपोजिटरी सेवामा सहभागी हुने हितग्राहीको हित सुरक्षाका लागि ट्रस्टीको अपरिहार्यता रहेको देखिएपनि यसको सम्बन्धमा कुनै व्यवस्था नहुँदा धितोपत्र बजार विकासमा समेत प्रतिकूल असर परिरहेको छ। त्यसैले ट्रस्टीसम्बन्धी छुट्टै ऐनको व्यवस्था गर्न सक्ने हो भने यसले पनि बजार बिस्तारमा सहयोग पुऱ्याउँछ।

अहिले शेयरको प्राथमिक निष्कासनमा लागू भएको आस्वा प्रणाली तथा हरेकको हातहातमा पुगेको स्मार्ट फोन र ग्रामीण तहसम्म विस्तार भएको इन्टरनेटको पहुँचलाई उपयोग गरेर इन्टरनेटबाटै आफ्नो बैंक खातामा रहेको पैसाले शेयर किन्न सक्ने प्रविधिको उपयोगलाई कानूनी मान्यता दिएपछि केही हदसम्म लगानीकर्ताहरूको संख्या वृद्धिमा यसले सहयोग गरेको छ। पूँजी बजारलाई व्यापक बनाएर आम लगानीकर्ताको पहुँचमा पुऱ्याउन बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूलाई ब्रोकर लाइसेन्स दिने कुरा पनि उठिरहेको छ। हरेक स्थानीय तहमा बैंक पुऱ्याउन सरकार र नेपाल राष्ट्र बैंकले जोड दिईरहेको अवस्थामा सबै बैंकबाट ब्रोकर सेवा पाउँदा मुलुकभरिका इच्छुक जनताले पूँजी बजारबाट लाभ लिनसक्ने अवस्था सिर्जना हुने देखिन्छ। पूँजी बजारलाई विस्तार गर्न धेरै कम्पनीहरूलाई यस बजारमा सूचीकृत गराउने, व्यवस्थित बनाउने, शेयर एवं यसमा प्रयोग हुने प्रविधिहरूलाई लगानीकर्ता मैत्री बनाउने र सहभागिताको लागि आम जनतामा चेतना जगाउने कार्यहरूमा जोड दिने हो भने नेपालको पूँजी बजार थप बिस्तार हुनसक्छ।

मुलुकको पूँजी बजारमा भौतिक पूर्वाधार, सूचना प्रविधिको विकास, संस्थागत सुशासन लगायतका कुराहरूमा तत्काल सुधारको खाँचो देखिएको छ। यसका लागि सरकारले बैंक, बीमा, शेयर बजार लगायत सबै क्षेत्रसँग सहकार्य गरी पूँजी बजारलाई सन्तुलित बनाउन सान्दर्भिक कदमहरू चाल्नु पर्दछ। साथै शेयर बजारमा हालसालै ल्याइएका भेञ्चर क्यापिटल, हेज फण्ड र प्राइभेट इक्विटी जस्ता उपकरणहरू स्वस्थ रूपमा विकास गरी काम गर्ने वातावरण सिर्जना गर्नुपर्ने खाँचो पनि छ। धितोपत्रको सीमापार व्यापारको कुरा चलिरेहेको अवस्थामा गैरआवासीय नेपालीहरूलाई पनि नेपालको पूँजी बजारमा प्रवेश गर्न सहज बाटो खोलादिन पनि उत्तिकै जरुरी छ।

प्राथमिक बजार देशव्यापी विस्तार भएपनि पूँजी बजारको दोस्रो बजार र कारोबार अहिले करिब ५० ओटा ब्रोकर कम्पनीको हातमा सीमित छ। ब्रोकर कम्पनीले बजार बढाउन चाहे बढ्ने र घटाउन चाहे घट्ने जुन प्रकारको सिन्डिकेट अहिले बजारमा व्याप्त छ, यसलाई तोडेर आम नेपाली नागरिकको सहज पहुँचमा शेयर बजारलाई पुऱ्याउन वाणिज्य बैंकहरूलाई ब्रोकर लाइसेन्स दिनुका साथै पूँजी बजार अनुकूल आर्थिक र मौद्रिक नीति निर्माण गरी शेयर बजारमा देखिएको अधिक आपूर्तिलाई खपत गर्न अनलाईन ट्रेडिङको समेत व्यवस्था गर्नु वाञ्छनीय देखिन्छ।

अहिले नेपाल राजनीतिक स्थायित्व प्राप्त गरी आर्थिक विकास र समृद्धिको मार्गमा अगाडि बढिरहेको छ। उच्च आर्थिक वृद्धिविना मुलुकले चाहेको आर्थिक विकासको लक्ष्य हासिल गर्न सक्दैन। आर्थिक विकासका लागि पूँजी संकलन तथा परिचालन गर्ने उपयुक्त र महत्वपूर्ण माध्यम नै पूँजी बजार हो। यसर्थ आर्थिक विकासको इन्जिनलाई बलियो बनाउन प्रभावकारी पूँजी बजार आवश्यक छ। संस्थागत स्वरूपमा विकासको मार्गमा लागेको जम्मा अढाई दशक मात्र भएकोले नेपालमा पूँजी बजारको विकास र विस्तारको सम्भावना प्रशस्त देखिन्छ। नीतिगत, संस्थागत र संरचनागत सुधारमार्फत यो बजारलाई गति दिन सकिन्छ।

\* \* \*

# नेपालमा वस्तु बजारको अवस्था, सम्भावना र चुनौती

✍️ संगम राई

## पृष्ठभूमि

वस्तु बजार संसारको सबैभन्दा पुरानो बजार हो। वस्तु बजारको इतिहासलाई हेर्दा यो अनौपचारिक रूपमा सयौं वर्ष अगाडि सुरु भएको पाइन्छ। विश्वमा वस्तु बजारको सुरुआत १७ औं शताब्दीमा जापानमा वस्तु विनिमय बजार डोजिम राइस एक्सचेञ्जको स्थापना भएँसँगै भएको थियो। तर आधुनिक वस्तु विनिमय बजारको सुरुआत सन् १८४८ मा अमेरिकामा स्थापना भएको “सिकागो बोर्ड अफ ट्रेड” बाट भएको मानिन्छ। हाल अधिकांश विकसित, विकासशील तथा अल्पविकसित राष्ट्रहरूमा वस्तु बजार सञ्चालन भईरहेका छन् र तिनले देशको आर्थिक विकासमा महत्वपूर्ण योगदान पुऱ्याइरहेका छन्। दक्षिण एशियामा भारत, नेपाल, अफगानिस्तान, भुटान र पाकिस्तानमा वस्तु बजार सञ्चालन भईरहेका छन्। औपचारिक रूपमा चामलको कारोबारबाट शुरु भएको वस्तु बजार अहिले विविधीकरण भैसकेको छ।

सामान्यतया वस्तु विनिमय बजारमा विभिन्न वस्तुहरूको करार बनाएर कारोबार गरिन्छ। क्रेता र विक्रेताबीच भविष्यमा वस्तु किन्न वा बेचनका लागि वस्तुको मूल्य, परिमाण, गुणस्तर तथा हस्तान्तरण मिति उल्लेख गरी तयार गरिएको करारलाई वस्तु करार वा डेरिभेटिभ करार भनिन्छ। यस्तो डेरिभेटिभ करारको मूल्य सो डेरिभेटिभ करार कुन वस्तुमा आधारित रहेर तयार गरिएको हो, सो वस्तु तथा साधनको माग र आपूर्तिको आधारमा तय हुन्छ। तसर्थ, वस्तु विनिमय बजारमा कारोबार हुने यस्तो करारको आफ्नै कुनै वास्तविक मूल्य हुँदैन। कच्चा पदार्थहरू जस्तै गहुँ, मकै, कफी, सुन, चाँदी कच्चा तेललगायत वस्तुको उत्पादन, प्रशोधन, भण्डार तथा कारोबारमा संलग्न विभिन्न पक्षलाई त्यस्ता वस्तुको सहज कारोबार गर्ने व्यवस्था मिलाउन तथा ती वस्तुको मूल्यमा हुने घटबढबाट उठ्ने जोखिम कम गर्ने उद्देश्यले त्यस्ता उत्पादनलाई सूचीकरण गरी कारोबार गराउन खोलिएका बजारलाई वस्तु विनिमय बजार वा कमोडिटीज डेरिभेटिभ एक्सचेञ्ज भनिन्छ। यस्तो बजारमा तत्काल वस्तु तथा पैसाको लेनदेन गर्न मिल्ने गरी एवम् भविष्यमा कुनै निश्चित अवधिपश्चात् वस्तु तथा पैसाको लेनदेन गर्न मिल्ने गरी कारोबार सञ्चालन गर्ने गरिन्छ। वस्तु विनिमय बजारमा विभिन्न वस्तुहरूको स्वामित्व एक व्यक्ति वा संस्थाबाट अर्कोमा हस्तान्तरण गरिनुका साथै भौतिक वस्तुलाई पनि एक स्थानबाट अर्को स्थानमा सारिन्छ। वस्तु विनिमय बजारमा हाताहाती गरिने कारोबारलाई स्पट बजार भनिन्छ। वस्तु विनिमय बजारको अर्को रूप फ्युचर्स बजार हो जस अर्न्तगत वस्तुहरूको मूल्यमा भविष्यमा हुनसक्ने उतार चढावबाट आफुलाई पर्न सक्ने मूल्य जोखिमलाई न्यूनीकरण गर्न वस्तु विनिमय बजारबाट तोकिएका वस्तुको आधारमा करार बनाई उक्त करारहरूको कारोबार हुने गर्दछ। यस बजारमा फ्युचर्स, फरवार्ड, स्वाप र अप्सन गरी चार प्रकारका डेरिभेटिभ करारको कारोबार गरिन्छ।

वस्तु बजार पूँजी बजारको एक अंश र अर्थतन्त्रको महत्वपूर्ण अंग हो । वर्षौंदेखि चल्दै आएको वस्तुहरूको किनबेचलाई औपचारिक रूपमा वस्तुको आधारमा करार बनाई खरिदबिक्रीको व्यवस्था गर्नु, तिनको भावी मूल्यमा आउने उतारचढावबाट हुने जोखिम कम गर्नु र भौतिक वस्तु डेलिभरी वा हस्तान्तरण सुनिश्चित गर्नको लागि आवश्यक संरचना तयार गर्नु नै वस्तु विनिमय बजारको मुख्य काम हो । यसले लगानीकर्तालाई कृषि, इन्धन, धातु तथा खानी र बहुमूल्य धातुमा लगानीको अवसर प्रदान गर्दछ भने सो को उत्पादन, प्रशोधन तथा भण्डारणमा संलग्न पक्षलाई आवश्यक साधन र बजार जुटाउने कार्य गर्दछ ।

### नेपालमा वस्तु बजारको अवस्था

नेपालमा कूल गार्हस्थ उत्पादन(जीडीपी)को करिब ३० प्रतिशत हिस्सा ओगटेको कृषि क्षेत्र उत्पादनको अवस्थामा छैन । एकातिर किसानले आफ्नो उत्पादनको सही मूल्य पाउन सकेका छैनन् भने अर्कोतिर उपभोक्ताहरू तिनै उपज चर्को मूल्यमा खरिद गर्न बाध्य छन् । हाम्रो कृषि बजार सिण्डिकेट तथा विचौलियाहरूको मारमा परेको छ । त्यसैगरी गत आर्थिक वर्ष २०७४।७५ मा ९ खर्व भन्दामाथिको वैदेशिक व्यापार भएको छ । वैदेशिक व्यापारमा वस्तुको मूल्य तथा मुद्राको मूल्यमा हुने उतारचढावले सम्बन्धित पक्षलाई जोखिम सृजना गरेको हुन्छ । उक्त जोखिमलाई वस्तु बजारमा कारोबार गरी न्यूनीकरण गर्न सकिन्छ । उक्त समस्याहरूको निराकरण गर्दै समग्र कृषि क्षेत्रको प्रवर्धनमार्फत आर्थिक विकासमा सहयोग पुऱ्याउनका लागि वस्तु विनिमय बजार सुव्यवस्थित तवरले सञ्चालन गर्न आवश्यक छ ।

नेपालमा सन् २००६ देखि कमोडिटीज एण्ड मेटल एक्सचेञ्ज नेपालले वस्तु बजार कारोबारको विधिवत् सुरुआत गरेको पाइन्छ । त्यसयता सन् २०१२ सम्म आठओटा कमोडिटीज एक्सचेञ्ज स्थापना भई सञ्चालनमा आएको पाइन्छ । त्यसमध्ये सन् २०१७ सम्म तीनओटा कमोडिटीज एक्सचेञ्ज सञ्चालनमा रहेको पाइन्छ । कम्पनी ऐन अर्न्तगत स्थापना भएका कमोडिटीज एक्सचेञ्जलाई प्रत्यक्ष नियमन तथा सुपरीवेक्षण गर्ने निकाय नभईरहेको अवस्थामा नेपाल सरकारले वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी ऐन, २०७४ जारी गरी वस्तु बजारको नियमन तथा सुपरीवेक्षण गर्ने जिम्मा नेपाल धितोपत्र बोर्डलाई दिएको छ । उक्त ऐनको दफा ६१ ले दिएको अधिकारलाई प्रयोग गरी नेपाल धितोपत्र बोर्डले वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी नियमावली, २०७४ जारी गरेको थियो जसअनुसार वस्तु विनिमय बजार सञ्चालनको लागि चुक्ता पूँजी ५० करोड राखिएको छ । उक्त नियमावलीले वस्तु विनिमय बजार, राफसाफ तथा फ्ल्यूईट, वेयर हाउस, बजार निर्माता, लगानी व्यवस्थापक, लगानी परामर्शदाता, संरक्षक (कस्टोडियन) वस्तु कारोबार दलाल, वस्तु कारोबार व्यापारी जस्ता व्यवसायहरू सञ्चालन गर्नलाई नेपाल धितोपत्र बोर्डबाट पूर्व स्वीकृति लिनुपर्ने व्यवस्था गरेको छ । साथै उक्त नियमावलीले वस्तु विनिमय बजार अर्न्तगत कम्तिमा ३० दिन या सो भन्दा धेरै अघिमा परिपक्व भई वस्तु तथा पैसाको लेनदेन हुने किसिमको डेरिभेटिभ करार तयार गरी धितोपत्र बोर्डबाट तोकिएको ढाँचामा पूर्वस्वीकृति लिएर मात्रै कारोबार सञ्चालन गर्न तथा गराउन पाउने व्यवस्था गरेको छ । नेपाल धितोपत्र बोर्डले तत्कालीन अवस्थामा वस्तु करारको कारोबार गरिरहेको तीन वटा कमोडिटीज एक्सचेञ्जलाई २०७४ चैत पछि नयाँ वस्तुको करार नबनाउनलाई निर्देशन दिएको थियो ।

वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी ऐन, २०७४ जारी भएपछि बोर्डले वि.स. २०७५ सालमा पूर्व स्वीकृतिको लागि निवेदन दिन खुल्ला गरेको मिति सम्म पुराना तीनवटा तथा नयाँ दुईओटासमेत गरी पाँचओटा एक्सचेञ्जले आवेदन दिएका थिए । पाँचओटा कम्पनीले पूर्वस्वीकृतिको लागि निवेदन दिए पनि कतिवटालाई दिने भन्ने कुरा यकिन गर्ने मापदण्ड नभएको र नेपाल जस्तो सानो अर्थतन्त्र भएको देशमा पाँचओटालाई नै स्वीकृति दिँदा भविष्यमा आउन सक्ने



अनुचित प्रतिस्पर्धाले वस्तु बजारको भविष्य नै जोखिममा पार्न सक्ने सम्भावनालाई मध्यनजर गरी स्वीकृति प्रदान गर्न केही समय लागेको हो ।

नेपाल धितोपत्र बोर्डले वस्तु विनिमय बजार स्वीकृतिसम्बन्धी अध्ययन समिति बनाई कतिवटा एक्सचेञ्जलाई स्वीकृति प्रदान गर्ने र कस्ता मापदण्डको आधारमा मूल्याङ्कन गरी स्वीकृति प्रदान गर्ने भन्ने विषयमा अध्ययन गरेर प्रतिवेदन दिन एक समिति गठन गरेको थियो । उक्त समितिले प्रतिवेदन पेश गरेको छ । उक्त प्रतिवेदनलाई आधार बनाएर नेपाल धितोपत्र बोर्डले हालैमात्र दुईवटा वस्तु विनिमय बजार संचालन गर्न स्वीकृति प्रदान गर्ने गरी तोकिएका कागजात तथा विवरण सहित बोर्डमा निवेदन दिनको लागि सूचना प्रकाशन गरेको छ । साथै वस्तु विनिमय बजार सञ्चालनका लागि पूर्व स्वीकृति प्रदान गर्दा प्रस्तावित कम्पनीको पूँजी र रणनीतिक साभेदार, प्रस्तावित प्रविधि, व्यवसायिक योजना, संस्थागत स्वामित्व संलग्नता र व्यवस्थापकको योग्यताको आधारमा उत्कृष्ट दुईवटा आवेदकलाई छनोट गरिने व्यवस्था गरिएको छ । साथै पुराना पाँचओटा कम्पनीहरूले निवेदन पेश गरेकालाई वस्तु बजारसम्बन्धी नियमावली, २०७४ को नियम (५) बमोजिम उक्त कम्पनीहरूले सम्पूर्ण कागजात तथा विवरणहरू पेश गरेको नदेखिएकोले वस्तु विनिमय बजार सञ्चालन गर्न पूर्व स्वीकृतिका लागि आएका पाँचै निवेदकहरूलाई स्वीकृति प्रदान गर्न इन्कार गरेको छ ।

### नेपालमा वस्तु बजारको सम्भावना

नेपाल कृषिप्रधान देश भएपनि कृषि क्षेत्रमा सोचेअनुरूपको विकास, आधुनिकीकरण एवम् व्यवसायीकरण गर्न सरकारी र निजी क्षेत्र दुवै असमर्थ सावित भएका छन् । वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी नियमावली, २०७४ ले कृषिजन्य उत्पादन, धातुजन्य उत्पादन, बहुमूल्य उत्पादन, खनिज तैलजन्य वस्तु, तेल जस्ता वस्तुहरूको कारोबार गर्न सकिने व्यवस्था गरेको छ । सो व्यवस्थाले नेपालको कृषि क्षेत्र सहित अन्य वस्तु उत्पादन क्षेत्रले राष्ट्रियदेखि अन्तर्राष्ट्रिय बजारसम्मको पहुँच पाउन सक्ने व्यवस्था मिलाएको छ र उक्त व्यवस्थाले समग्र पूँजी बजारको विकास र आयात विस्थापन नीति अवलम्बन गरी समग्र अर्थतन्त्रको विकासमा उल्लेख्य योगदान पुऱ्याउने देखिन्छ । शेर मूल्यमा निरन्तर आएको कमी, आर्थिक परिसूचकमा आएको गिरावटहरूले लगानीको वातावरणमा त्रास देखिएको बेला वस्तु बजारको आगमनले लगानीकर्ताहरूलाई लगानीको विविधीकरण गर्ने मौका प्रदान गरेको छ । भौतिक वस्तुको लेनदेन अनिवार्य नरहेको र नगदमै राफसाफ हुने, निश्चित प्रतिशत मार्जिन राखेर कारोबार गर्न सकिने, आफैले अनलाइनद्वारा किन्न बेच्न सकिने जस्ता व्यवस्थाहरूले वस्तु बजारप्रति लगानीकर्ताहरूको आकर्षण हुने देखिन्छ । नेपालको सन्दर्भमा वस्तु विनिमय बजारबाट निम्नानुसारको फाइदाहरू प्राप्त गर्न सक्ने सम्भावना रहेको छ :

- समग्र कृषि क्षेत्र र देशको आर्थिक विकासमा सहयोग पुऱ्याउने,
- लगानीकर्ताहरूलाई लगानीको विविधीकरण गर्न सजिलो हुने,
- वस्तु करारको कारोबारबाट विभिन्न कृषि उपजहरूको मूल्य स्थिरताका लागि मदत गर्ने,
- वेयर हाउस, भण्डार युनिट जस्ता भौतिक पूर्वाधार तथा अन्य पूर्वाधार विकास गर्न सहयोग पुऱ्याउनुको साथै वस्तुको गुणात्मक उत्पादन र भण्डारणमा समेत सहयोग पुऱ्याउँदछ,
- कृषि वस्तुहरूको अन्तर्राष्ट्रिय मूल्यबारे सार्वजनिक रूपमा थाहा पाउन सकिने र कृषकहरूलाई उनीहरूको बाली योजना निर्माण गर्न सहयोग पुऱ्यछ,

- वेयर हाउसको स्थापना गरी स्थानीय कृषि उपजलाई वस्तु विनिमय बजारमा कारोबार गराउन सकिएमा नेपाली कृषि उत्पादनको अन्तर्राष्ट्रिय बजार प्रवर्द्धन तथा कृषक वर्गको हित गर्न सकिन्छ,
- उत्पादक तथा उपभोक्तालाई मूल्य स्थिरता कायम गर्न सहयोग पुऱ्याउँदछ,
- दिनहुँ अन्तर्राष्ट्रिय बजारबाट पेट्रोलियम पदार्थ आयात गर्नुपरिरहेको हाम्रो अर्थतन्त्रमा डेरिभेटिभ करारको कारोबारबाट भविष्यमा बढ्न सक्ने कच्चा तेलको मूल्य र त्यसबाट हुन सक्ने जोखिम नियन्त्रण गर्न सकिने देखिन्छ,
- नेपालमा सुनचाँदीको आयात गर्दाखेरी डेरिभेटिभ करारको प्रयोग गरी मूल्यमा हुनसक्ने जोखिम नियन्त्रण गर्न सक्ने सम्भावना देखिन्छ,
- वित्तीय साक्षरता दर अत्यन्तै न्यून भएको अवस्थामा वस्तु बजारको आगमनले वित्तीय साक्षरता बढाउन सहयोग पुऱ्याउँदछ ।

### नेपालमा वस्तु बजार विकासका चुनौतीहरू

वि.सं. २०५० सालमा स्थापना भएको नेपाल धितोपत्र बोर्डले धितोपत्र बजारको नियमन तथा सुपरिवेक्षण गरिरहेकोमा २०७४ भाद्रदेखि वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी ऐन, २०७४ जारी भएपश्चात वस्तु विनिमय बजारको नियमन गर्ने जिम्मेवारी समेत बोर्डमा आएको छ । यसरी बोर्डको काम तथा नियमन गर्ने क्षेत्र बढेको परिप्रेक्ष्यमा सुरुआत चरणमा वस्तु विनिमय बजारको स्वीकृति दिई चाँडो भन्दा चाँडो वस्तु विनिमय बजार व्यवसायीको प्रवेश गराउनुका साथै बोर्डको संस्थागत क्षमता, नियमन तथा सुपरिवेक्षण क्षमता, प्राविधिक क्षमता, ऐनको आधारमा बजार सञ्चालन गर्नलाई विभिन्न नियमावली, विनियमावली तथा निर्देशिका तर्जुमा, बजारमा सहभागी वस्तु व्यवसायीहरूको काम कारबाहीको निरीक्षण तथा सुपरिवेक्षण जस्ता चुनौतीपूर्ण कामहरू गर्नुपर्ने देखिन्छ । साथै बोर्डले तल उल्लेखित चुनौतीहरूको सामना तथा समाधान गर्नुपर्ने देखिन्छ :

- वस्तु विनिमय बजारमा व्यवसायीहरूको प्रवेश गराई व्यवसाय सञ्चालनको लागि आवश्यक नियमावली, विनियमावली तथा निर्देशिकाहरू तर्जुमा गरि कानूनहरूको प्रभावकारी कार्यान्वयन चुनौतीपूर्ण रहेको छ ।
- बजारमा सहभागी व्यवसायीहरूको प्रभावकारी रूपमा सुपरिवेक्षण गरी संस्थागत क्षमता बढाएर समग्रमा पूँजी बजारको विकास र विस्तार गर्दै आर्थिक वृद्धिमा सहयोग गर्ने कार्य चुनौतीपूर्ण रहेको छ ।
- नेपालमा उत्पादित कृषिजन्य, धातुजन्य, खनिज तैलजन्य लगायतका वस्तुहरूको करार बनाई वस्तु विनिमय बजारमा सूचीकरण गरी कारोबार गर्ने कार्य चुनौतीपूर्ण रहेको छ ।
- गुणस्तर वस्तुहरूको उत्पादन गर्न प्रोत्साहन गरी अन्तर्राष्ट्रिय वस्तु विनिमय बजारमा सूचीकरण गर्ने कार्य चुनौतीपूर्ण छ ।
- वस्तु विनिमय बजार तथा अन्य वस्तु व्यवसायीहरूको कारोबार सञ्चालन सुपरिवेक्षण गर्न अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको पूर्ण स्वचालित प्रविधि भित्र्याउने कार्य चुनौतीपूर्ण रहेको छ ।
- नेपालको वित्तीय साक्षरता दर कम भएको अवस्थामा वस्तु बजार नयाँ आयाम भएकोले समग्रमा वित्तीय साक्षरता बढाई यस बजारमा लगानीकर्ताहरूलाई आकर्षण गर्ने कार्य निकै चुनौतीपूर्ण रहेको छ ।

**अन्त्यमा,**

आर्थिक विकासको लागि पूँजी बजारको विकास अपरिहार्य छ। वस्तु बजार पूँजी बजारको एक अंश र नेपालको लागि यो बजार नयाँ भएकोले यसको विकासमा विशेष ध्यान दिन जरूरी छ। यो बजारले कृषि, अन्य आन्तरिक उत्पादनका वस्तुहरू सहित अन्तर्राष्ट्रिय वस्तुहरूको बजार विकास र प्रवर्द्धन गर्न विशेष भूमिका खेल्ने भएकोले वस्तु बजारको विकास र विस्तारमा सरकार, नियमन निकाय, लगानीकर्ताहरू सहित अन्य सरोकारवालाहरूले ध्यान दिन आवश्यक छ। भर्खरै वस्तु बजार नियमन निकाय नेपाल धितोपत्र बोर्डले वस्तु विनिमय बजार सञ्चालन गर्न पूर्व स्वीकृतिको लागि निवेदन आह्वान गरेर यो बजारको सुव्यवस्थित विकासको नयाँ अध्याय सुरु गरेको छ। बोर्डको अग्रसरतामा नेपालमा अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको वस्तु विनिमय बजार सञ्चालन भई वस्तु उत्पादक किसान, उद्योगी र कारोबारमा संलग्न व्यवसायी तथा लगानीकर्ता र समग्र मुलुक लाभान्वित हुने अवस्था सिर्जना भएको छ।

\* \* \*

# धितोपत्र विनिमय बजारमा प्रतिस्पर्धाको आवश्यकता

✍ रजिना राई

## पृष्ठभूमि

विश्वमा धितोपत्र बजारको सुरुआत सन् १६०२ मा नेदरल्याण्डको राजधानी आम्स्टर्डममा धितोपत्र विनिमय बजारको स्थापना र उक्त बजारमा सर्वप्रथम डच इष्ट इण्डिया कम्पनीको शेयर कारोबारसँगै भएको देखिन्छ। तत्पश्चात युरोपेली, अमेरिकी र अन्य देशहरूले धितोपत्र बजारको विकासमार्फत देशको आर्थिक तथा सामाजिक विकासमा महत्वपूर्ण उपलब्धि हासिल गर्दै आइरहेका छन्। नेपालमा भने वि.स. १९९३ सालमा कम्पनी ऐन लागू भएपछि स्थापना भएका विराटनगर जुट मिल्स र नेपाल बैंक लि.ले वि.स. १९९४ मा सर्वप्रथम सर्वसाधारणलाई शेयर जारी गरेसँगै धितोपत्रको अनौपचारिक कारोबार सुरु भएको पाइन्छ।

त्यसपछि देशमा औद्योगिक तथा सेवामूलक प्रतिष्ठानहरू खोल्ने क्रम क्रमशः बढ्दै गए तापनि लामो समयसम्म चलेको राजनीतिक संक्रमण तथा आर्थिक नीतिको अस्पष्टताले धितोपत्र बजारले संस्थागत स्वरूप भने लिन पाएन। यसै क्रममा धितोपत्रको अनौपचारिक कारोबार आरम्भ भएको करिब ४ दशकमा देशको आन्तरिक औद्योगीकरणलाई जोड दिने उद्देश्यले वि.स. २०३० सालमा औद्योगिक नीति जारी भयो। उक्त औद्योगिक नीतिले धितोपत्र बजारको विकासलाई समेत समेटे पछि वि.स. २०३३ सालमा विभिन्न सरकारी निकायको लगानीमा नेपालको पहिलो धितोपत्र विनिमय बजार “सेक्युरिटी खरिदबिक्री केन्द्र”को स्थापना गरी सरकारी ऋणपत्रको दैनिक खरिदबिक्री कार्य सञ्चालन गरियो। यसरी नेपालमा धितोपत्र बजारको औपचारिक सुरुआत भएको हो।

धितोपत्र विनिमय केन्द्र स्थापनाको उद्देश्य धितोपत्र बजारको विकास गर्नु, बजारको प्रभावकारी नियमन तथा सुपरिवेक्षण गरि देश विकासको लागि आवश्यक पूँजी संकलन गर्नु रहेको थियो। सरकारले केही आर्थिक उदारीकरणको नीति लिएपछि धितोपत्र कारोबारलाई अझ व्यवस्थित गर्ने उद्देश्यले सरकारले २०४० सालमा धितोपत्र कारोबार ऐन ल्यायो। २०४६ सालमा राजनीतिक परिवर्तन भई सरकारले खुला, उदार, प्रतिस्पर्धी आर्थिक नीति अबलम्बन गरेपछि सरकारले २०४० सालमा ल्याइएको धितोपत्र कारोबार ऐनलाई २०४९ सालमा संशोधन गरि यसमा रहेको धितोपत्र बजारको स्वायत्त नियमन निकायको स्थापना गर्न सक्ने व्यवस्था बमोजिम वि.स. २०५० सालमा नेपाल धितोपत्र बोर्डको स्थापना गऱ्यो भने सोही वर्ष सेक्युरिटी खरिदबिक्री केन्द्रलाई नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज (नेप्से) मा रूपान्तरित गरि धितोपत्र बजारको काम कारबाहीलाई सुव्यवस्थित ढंगले अगाडि बढायो।

धितोपत्र कारोबारलाई अभ्र सुव्यवस्थित गर्ने क्रममा साविक धितोपत्र कारोबार ऐन, २०४० लाई प्रतिस्थापन गरी धितोपत्रसम्बन्धी अध्यादेश, २०६२ जारी गरिएको पाइन्छ। धितोपत्र बजारलाई प्रविधिमैत्री बनाई आधुनिकीकरणको युगमा लैजान वि.स. २०६४ सालमा महत्वपूर्ण काम भएको छ। सो वर्ष धितोपत्रको दोस्रो बजारको कारोबारमा बोलकबोल प्रथा (Open Out Cry System) लाई प्रतिस्थापन गरी स्वचालित कम्प्युटरकृत कारोबार प्रणालीको (Automated Computerized Trading System) सुरुआत गरिएको थियो। यसपछि धितोपत्र खरिद तथा बिक्रीका लागि धितोपत्र व्यवसायीहरू स्टक एक्सचेञ्जमा भौतिक रूपमा उपस्थित हुनुपर्ने अवस्थाको अन्त्य भयो। आफ्नो कार्यालयबाटै खरिद र बिक्री आदेश गर्न सकिने अवस्था सिर्जना भयो। यो नेपालको धितोपत्र बजारमा एक क्रान्तिकारी परिवर्तन थियो। वि.स. २०६७ सालमा नेपाल स्टक एक्सचेञ्जको पूर्ण स्वामित्वमा केन्द्रीय निक्षेप कम्पनीको स्थापना र क्रेडिट रेटिङ संस्थाको स्थापनालाई धितोपत्र बजारको प्रमुख विकासक्रमको रूपमा लिइन्छ।

### धितोपत्र विनिमय बजारको अवस्था

नेपालमा धितोपत्रको दोस्रो बजारमा कारोबार प्रणाली वि.स. २०६४ मा नै स्वचालित भइसके पनि विद्युतीय नामसारी र राफसाफ सेवाको पूर्ण स्वचालित प्रणाली भने २०७२ माघदेखि अभौतिकृत धितोपत्रको मात्र कारोबार हुने व्यवस्था कार्यान्वयन गरेपछि सञ्चालनमा आएको हो। धितोपत्रको प्राथमिक निष्कासनमा आश्वा (Application Supported By Blocked Amount-ASBA) पद्धतिको व्यवस्थाहरूले नेपालको धितोपत्र बजार आधुनिकीकरणको अर्को चरणमा प्रवेश गरेको छ। आस्वा तथा सी-आस्वामार्फत अनलाईन वा आफ्नै बैंक खातामा रकम ब्लक गरी आइपीओ गर्न सकिने व्यवस्थाले धितोपत्रको प्राथमिक बजार नेपालको ७७ जिल्लामा पुगेको छ। सो व्यवस्थाले प्राथमिक बजारप्रतिको आर्कषण दिनानुदिन बढिरहेको मात्र नभई सार्वजनिक निष्कासन बन्द भएको ३ दिनभित्र धितोपत्रको बाँडफाँड समेत गर्न सकिने अवस्था सिर्जना हुन गई धितोपत्रको प्राथमिक बजार अन्तर्राष्ट्रिय स्तरमा पुगेको छ।

धितोपत्रको प्राथमिक बजार देशव्यापी रूपमा विस्तार भएकोले नेपालको सबै जिल्लाका लगानीकर्ताहरूलाई दोस्रो बजार कारोबार सुविधा समेत शीघ्र प्रदान गर्नुपर्ने आवश्यकता देखिएको छ। विगत केही वर्षयता बैंक तथा वित्तीय संस्था र बीमा कम्पनीहरूको पूँजी वृद्धि गर्ने योजना, धितोपत्र बजारमा काठमाडौं लगायत काठमाडौं बाहिरका सर्वसाधारणहरूको बढ्दो सहभागिताले समग्रमा धितोपत्र बजार विस्तार भएको छ तर दोस्रो बजार पूर्ण स्वचालित प्रणालीमा प्रवेश गरेतापनि यसले सोचेअनुरूप विस्तार भई देशव्यापी पहुँच पुऱ्याउन सकेको छैन। यसरी सीमित क्षेत्रबाहेकका प्राथमिक बजारमा प्रवेश गरेका लगानीकर्ताले दोस्रो बजारमा शेयर बेचेर लाभ लिन सकेका छैनन्। यसैले दोस्रो बजार विस्तार गर्नुपर्ने टड्कारो आवश्यकता देखिएको हो।

धितोपत्रको बजार सञ्चालनको जिम्मा पाएको नेपाल स्टक एक्सचेञ्जले ल्याएको अनलाइन प्रणाली अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्ड अनुरूप नभएकोले बारम्बार समस्या देखिदै आएको छ। यस प्रणालीको गुणस्तरमा आम लगानीकर्ता र सरोकारवालाहरूले निरन्तर गहन चासो देखाउँदै आएको र नेपाल धितोपत्र बोर्डले IOSCO/ANNA जस्ता अन्तर्राष्ट्रिय संस्थाहरूको सदस्यता लिई नेपालको धितोपत्र बजारलाई अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको बनाउने प्रयास थालिरहेको परिप्रेक्ष्यमा धितोपत्र बजार सञ्चालकको रूपमा रहेको नेपाल स्टक एक्सचेञ्जलाई प्रभावकारी बनाउन अपरिहार्य हुन्छ। यसको संरचनात्मक अवस्थाले पनि यसलाई गतिशील र प्रभावकारी बनाउन रोकेको देखिन्छ। नेपालमा रहेको एक मात्र धितोपत्र विनिमय बजार नेपाल स्टक एक्सचेञ्जको शेयर स्वामित्वमा नेपाल सरकारको ५८.७ प्रतिशत, नेपाल राष्ट्र बैंकको ३४.६ प्रतिशत, राष्ट्रिय वाणिज्य बैंकको ६.१ प्रतिशत र केही धितोपत्र दलाल सदस्यहरूको ०.६ प्रतिशत शेयर रहेको छ। पूर्ण सरकारी स्वामित्वमा रहेकोले यसले बजारको माग अनुरूप काम गर्न सकेको छैन।

नेपाल स्टक एक्सचेञ्जको स्थापनाको समय अर्थात आ.ब. २०५०।५१ मा ३० धितोपत्र दलाल व्यवसायी, ११ निष्काशन तथा बित्री प्रबन्धक, ६६ सूचीकृत संगठित संस्था थिए भने त्यसबेला नेप्से परिसूचक २२६, बजार पूँजीकरण १३ अर्ब ८७ करोड, वार्षिक धितोपत्रको कारोबार ४४ करोड रहेको थियो। आ.व. २०७४।७५ मा आइपुग्दा धितोपत्र दलाल व्यवसायीको संख्या ५० पुगेको छ र काठमाडौं बाहिरका मुख्य शहरहरूमा उनीहरूको ४८ शाखा विस्तार भएका छन्। यस्तै मर्चेन्ट बैंकरको संख्या २५ पुगेको छ। सूचीकृत संगठित संस्था १९६ पुगेका छन्। नेप्से परिसूचक १२१२.३६ पुगेको देखिन्छ। बजार पूँजीकरण १४ खर्ब ३५ अर्ब १४ करोड र वार्षिक धितोपत्रको कारोबार १ खर्ब १५ अर्ब २६ करोड पुगेको छ। धितापत्र बजारलाई व्यवस्थित गर्न दुई क्रेडिट रेटिङ्ग र स्टक एक्सचेञ्जको सहायक कम्पनीको रूपमा एक सीडीएस एण्ड क्लियरिङ्ग लि. स्थापना भएका छन्। यसरी आ.ब. २०५०।५१ देखि २०७४।७५ सम्म आइपुग्दा धितोपत्र बजारको दायरा तथा परिसूचकहरूमा उल्लेखनीय वृद्धि भएको छ। यसले धितोपत्रको दोस्रो बजारको क्षमता बढाउन पर्ने आवश्यकता देखाउँछ।

### नेपाल स्टक एक्सचेञ्जमा देखिएका समस्याहरू

माथि उल्लेखित धितोपत्र बजारको दायरा तथा परिसूचकहरू वृद्धि भएको कारणले धितोपत्रको दोस्रो बजारको क्षमता बढाउन पर्ने आवश्यकता देखिएपनि नेपालको एक मात्र धितोपत्र विनिमय बजार नेपाल स्टक एक्सचेञ्जमा निम्न समस्याहरू देखिएका छन् :

- अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासमा धितोपत्र विनिमय बजार नीजि साभेदारी अनुरूप सञ्चालन भएपनि नेपालको स्टक एक्सचेञ्ज सरकारी स्वामित्वमा रहेको र धितोपत्र बजार संचालन नियमावली व्यवस्था बमोजिम नभएको,
- नेपाल स्टक एक्सचेञ्जले हालसम्म पनि ऋणपत्र कारोबार प्रणाली विकास गर्न नसकेको,
- हाल धितोपत्र दोस्रो बजारमा बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको धितोपत्रको ७० प्रतिशत भन्दा बढी कारोबार भइरहेको, धितोपत्र औजारको रूपमा साधारण शेयर मात्र रहेको तथा धितोपत्र बजारमा रहेको क्षेत्रगत जोखिम कम गर्न नेपाल स्टक एक्सचेञ्जले फाइनान्सियल डेरिभेटिभ बजार र ऋणपत्र बजारको विकास र विस्तार गर्न नसकेको,
- संस्थागत लगानीकर्ता, स्टक डिलर तथा मार्केट मेकर जस्ता धितोपत्र व्यवसायीहरूलाई बजारमा प्रवेश गराउन नसकेको,
- स्थापना भएको २५ वर्षसम्म पनि दोस्रो बजारको विकास र विस्तार गर्न नसकेको साथै संरचनागत सुधार पनि गर्न नसकेको,
- धितोपत्रको प्राथमिक बजार देशव्यापी भैसकेको अवस्थामा दोस्रो बजार देशव्यापी रूपमा विस्तार गर्न नसकेको,
- नेपाल स्टक एक्सचेञ्जले ल्याएको अनलाइन प्रणाली अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको नभएको र बेलाबेलामा समस्या आई कारोबारमा समेत अवरोध हुने गरेको।

### नयाँ स्टक एक्सचेञ्जको आवश्यकता

देश राजनीतिक स्थायित्व पछि आर्थिक स्थायित्वको चरणमा प्रवेश गरेको छ। देशमा आर्थिक गतिविधिहरू दिनानुदिन बढिरहेको, कुल गार्हस्थ उत्पादन ३० खर्ब पुगेको र बढ्दो आर्थिक गतिविधिसँग धितोपत्र बजारको प्रत्यक्ष

सकारात्मक सम्बन्ध रहने हुनाले धितोपत्र बजारको दायरा पनि दिन प्रतिदिन बढिरहेको देखिन्छ । यसले धितोपत्र बजारको सुक्ष्म नियमन तथा सुपरिवेक्षण गरिरहेको धितोपत्र बोर्डउपर चुनौतीहरू पनि थपेको छ । छोटो समयमा नै प्राथमिक बजार देशको ७७ जिल्लामा पुगिसकेको र दोस्रो बजारको क्षमतालाई पनि बढाउनुपर्ने आवश्यकता देखेर बोर्डले हालको स्टक एक्सचेञ्जमा देखिएको संरचनागत तथा प्राविधिक समस्या निराकरण गरी यसलाई अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको आधुनिक धितोपत्र विनिमय बजारमा रूपान्तरण गरी आफ्नो स्तर अभिवृद्धि गर्न दिएको निर्देशनलाई पालना गर्न नेप्सले चासो दिएको पाइदैन ।

देशको आर्थिक परिसूचकहरूमा निरन्तर वृद्धि, धितोपत्र बजारको दायरा विस्तार र परिसूचकहरूको वृद्धि, धितोपत्र बजारमा लगानीकर्ताहरूको बढ्दो आकर्षण, प्राथमिक बजारमा देशभरका लगानीकर्ताहरूको पहुँच, दोस्रो बजारको सीमितता, हालको धितोपत्र विनिमय बजारलाई अन्तर्राष्ट्रिय स्तर अनुरूप काम गर्न भइरहेको कठिन अवस्थालाई दृष्टिगत गर्दा धितोपत्र बजार सञ्चालन नियमावलीको मर्म अनुरूप निजी क्षेत्रको साभेदारीमा अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको आधुनिक, व्यावसायिक तथा पूर्ण स्वचालित नयाँ धितोपत्र विनिमय बजारको स्थापना गरी नेपालको धितोपत्र बजारमा देखिएको समस्या तथा चुनौतीहरूलाई समाधान गर्न उपयुक्त देखिन्छ ।

त्यस्तै नेपाल सरकारको वित्तीय रणनीति (२०७३।७४-२०७७।७८) ले दोस्रो बजारको पहुँच काठमाडौं बाहिर पुऱ्याउने उद्देश्य लिएकोले सोको कार्यन्वयनका लागि पनि नयाँ धितोपत्र विनिमय बजारको आवश्यकता देखिएको छ । छिमेकी देश भारतमा निजी लगानीको आधुनिक स्टक एक्सचेञ्ज नेशनल स्टक एक्सचेञ्जको प्रवेश संगै धितोपत्र बजारमा उल्लेख्य प्रगति भएको देखिन्छ । नेपालमा बैकिङ तथा दूरसञ्चारको क्षेत्रमा निजी क्षेत्रको प्रवेशले ती क्षेत्रबाट प्राप्त हुने सेवा र सुविधाको स्तरमा निकै सुधार भएको यथार्थलाई आत्मसात गर्दै यो अनुभवलाई धितोपत्र विनिमय बजारमा उपयोग गर्नु निकै सामथ्र्य हुने देखिन्छ । साथै नेपाल धितोपत्र तथा वस्तुबजार नियमन निकायको अन्तर्राष्ट्रिय संस्था IOSCO को एशोसिएट सदस्य भैसकेकोले हाम्रो स्टक एक्सचेञ्जलाई सो अनुरूप स्तरोन्नति गर्नका लागि र सेवाग्राहीहरूलाई गुणस्तरीय सेवा दिन प्रतिस्पर्धी, व्यवसायिक तथा आधुनिक एक नयाँ स्टक एक्सचेञ्जको आवश्यकता देखिएको छ ।

### नयाँ स्टक एक्सचेञ्जका अपेक्षित फाइदाहरू

हाल सञ्चालित धितोपत्र विनिमय बजारमा देखिएका समस्या तथा कमजोरीहरूलाई हटाउँदै धितोपत्र बजार सञ्चालन नियमावलीको मर्मअनुरूप निजीक्षेत्रको साभेदारीमा अन्तर्राष्ट्रियस्तरको एक नयाँ स्टक एक्सचेञ्ज ल्याउँदा नेपालको धितोपत्र बजारको दायरा फराकिलो हुन गई निम्नानुसारका फाइदा हुने देखिन्छ :

- धितोपत्र बजार सञ्चालन नियमावली, २०६४ को परिकल्पना तथा IOSCO को सिद्धान्त बमोजिम निजी क्षेत्रको साभेदारीमा अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको पूर्ण स्वचालित धितोपत्र विनिमय बजारको स्थापना भई नेपालको धितोपत्र बजार अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको हुने,
- धितोपत्रको प्राथमिक बजारमा आस्वा प्रणाली लागू भई देशको ७७ जिल्लामा पहुँच पुगिसकेको अवस्थामा धितोपत्रको दोस्रो बजार काठमाडौं तथा काठमाडौं बाहिरको प्रमुख सहरहरूमा मात्र सीमित रहेकोमा अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको पूर्ण स्वचालित नयाँ धितोपत्र विनिमय बजारको स्थापनाले धितोपत्रको दोस्रो बजारको पहुँच देशभरि पुग्ने,

- हाल नेपाल स्टक एक्सचेन्जमा धितोपत्रको औजारको रूपमा साधारण शेयरमात्र कारोवार भएकोमा अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको आधुनिक नयाँ धितोपत्र विनिमय बजारको स्थापनाले ऋणपत्र तथा फाइनान्सियल डेरिभेटिभ जस्ता नयाँ धितोपत्र औजारहरूको विकास तथा कारोबार गर्ने पूर्वाधार तयार हुने,
- वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीलाई भित्र्याउन, अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय संस्थालाई ऋणपत्र जारी गर्न तथा विदेशमा बस्ने नेपाली तथा Non Resident Nepalese (NRN) को लगानी भित्र्याउन पूर्वाधार तयार हुने,
- नयाँ धितोपत्र विनिमय बजारको प्रवेश भएसँगै हालको धितोपत्र विनिमय बजारको एकाधिकार तोडिने र एक अर्कामा सकारात्मक प्रतिस्पर्धाले धितोपत्र विनिमय बजारको क्षमता बढन गई धितोपत्र व्यवसायीको स्वतन्त्र प्रवेश र बहिर्गमन, लगानीकर्ताहरूको धितोपत्रमा लगानीको लागतमा कमी, धितोपत्र दलाल र सूचीकृत संस्थाले दुवै विनिमय बजारमा कारोवार गर्न पाउने व्यवस्था हुने, र
- संस्थागत लगानीकर्ता, स्टक डिलर तथा मार्केट मेकर जस्ता धितोपत्र व्यवसायीहरूलाई प्रवेश गराउन पूर्वाधार तयार हुने ।

### निष्कर्ष :

विकसित राष्ट्रहरूमा देशको आर्थिक विकासको लागि धितोपत्र बजारको भूमिकालाई गहन रूपमा लिइन्छ । धितोपत्र बजारको विकास देशको आर्थिक तथा सामाजिक विकाससँग आबद्ध हुने र नेपाल पनि राजनीतिक स्थायित्वको चरणसँगै आर्थिक विकासको नयाँ चरणमा प्रवेश गरेको हुनाले सरकारले धितोपत्र बजारको विकासलाई प्राथमिकतामा राखी उक्त बजारको माध्यमबाट देशको विकासलाई आवश्यक पूँजी सर्वसाधारणबाट उठाउदै 'समृद्ध नेपाल सुखी नेपाली'को राष्ट्रिय सपना पूरा गर्न अग्रसर हुन परेको छ । अर्थतन्त्रको आकारमा भएको वृद्धि, धितोपत्र बजारको दायरा तथा परिसूचकहरूमा भएको उल्लेख्य वृद्धि र हालको स्टक एक्सचेन्जले बजारमा देखिएका समस्या तथा चुनौतीहरूलाई समाधान गर्न नसकेको र अन्तर्राष्ट्रियस्तरको बन्न नसकेको परिप्रेक्ष्यमा धितोपत्र बोर्डको अग्रसरता तथा नेपाल सरकारको समन्वयमा धितोपत्र बजारलाई अभि प्रतिस्पर्धी, लगानीमैत्री, पारदर्शी बनाउन थप एक नयाँ धितोपत्र विनिमय बजारको यथाशीघ्र स्थापना गर्नुपर्ने देखिन्छ ।

### सन्दर्भ सामग्री

धितोपत्र तथा वस्तु विनिमयसम्बन्धी विशेष कानून संग्रह, २०७५

नेपाल धितोपत्र बोर्ड समाचार, पूँजी बजार लेख विशेषाङ्क, २०७५

नेपाल धितोपत्र बोर्ड, एक परिचय, २०७५

नेपाल धितोपत्र बोर्ड, धितोपत्र र वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी बारम्बार सोधिने प्रश्नहरू, २०७५

नेपाल धितोपत्र बोर्ड समाचार, पूँजी बजार लेख विशेषाङ्क, २०७४

विभिन्न मितिका नेपाल धितोपत्र बोर्डको समाचार तथा प्रेस विज्ञापितहरू

[www.sebon.gov.np](http://www.sebon.gov.np)

[www.nepalstock.com.np](http://www.nepalstock.com.np)

\* \* \*



# **English Section**



# First Provincial Capital Market Expo: A Landmark of Securities Markets in Province One at Biratnagar

■ Pramod Kumar Jha, PhD\*

## 1.1 Visionary Approach

The economic history of world economy witnesses that those countries are still lagging behind in economic advancement through financial sector development where capital markets are in the situation of malnutrition and is helpless to stand in the favour of long term financial, industrial and economic activities of the country. The developing economies have not been able to consolidate the foundation of industrial development, which is considered as an engine of economic growth. The volatile capital market are reflected in poor quality of economic development of Nepalese economy as well. The securities markets illiteracy is still found at grass root level people in Nepal.

The first provincial capital markets expo held at Biratnagar, organised by Securities Board, Nepal drew the attention of even grass root level people in upgrading the basic knowledge of shares, debentures, securities and other instruments. The people, client and customers have started to analyze the strength and weakness, advantages and disadvantages of securities markets in business and industrial fertile region of province one. The productive deliberations and intellectual exercise on Asoj 19 and 20, 2075 B.S. under the umbrella of Securities Board of Nepal created the genuine magnitude awareness in the people, which contributed to create an environment of capital markets literacy is the part of the country.

## 1.2 Realities of Capital Markets Expo

The first day of capital markets expo held on 19 Asoj 2075 at Biratnagar in the presence of Chief Guest of honor Shri Sherdhan Rai, chief minister of province one, attempted to present birds' eye on the existing modality of capital markets of Nepal in general and emerging capital markets of province in particular. The productive deliberations helped to provide the comprehensive knowledge to all participants regarding the mechanism of securities markets along with instruments of markets in expanding volume and size

---

\* *Professor of Economics, Tribhuvan University*

of transactions in capital markets in the country. The growing popularity of DEMAT account drew the attention of the stakeholders and opening of DEMAT account in free of cost was really the productive and matured step of the organiser, which increased the popularity and connectivity of young generation with SEBON and its satellite offices in province one. The day one also attempted to satisfy the logical questions of participants regarding the potential of capital markets in Nepal. The leading experts of capital presented their perception about the provincial securities markets. Since the culture of industrial development originated from the soil of province one with the establishment of Biratnagar Jute Mills in 1993 B.S. and potential SEZ (Special Economic Zone), EPZ (Export Promotion Zone), ICPC (Integrated Check Post), connectivity of China and India through Jogbani Kimathanka highway and existing entrepreneurships of this province have developed the huge prospects of securities markets and transactions of various instruments of capital markets in the days to come in province one. The experts of capital markets injected the SWOT analysis of primary and secondary capital markets in this part of the country. The bankers, experts, industrialists, entrepreneurs, scholars and responsible personalities of politics expressed their commitments to increase the height of provincial capital markets. The chief minister of province one really deserves the appreciation for his moral and material support in upgrading the existing modality and quality of capital markets in days to come.

### 1.3 Technical Aspects and Markets Expo

The markets expo successfully injected the technical knowledge to the visitors and participants regarding ups and downs of share and securities markets. In what situation, an investor should dare to invest the capital with a view to obtain the optimum benefits? What are the fundamental reasons, which cause to crash out the share markets? How do Provincial Government and local government mobilise the resources through the development of capital markets? These are fundamental issues, which urgently require proper treatment by the leading thinkers of business and economic communities. The second day i.e. 20 Asoj 2075 focused on the existing modality of Nepal Stock Exchange, CDSF, Collective Investment Fund, Merchant Banking, authorised brokers of securities markets and such other components of the capital markets. To sum up, this capital markets expo generated and immense benefits to the visitors, participants and even to the people of grass root level.

However, a genuine comment was made by educated participants that skillful people of related disciplines should only be invited as expert rather than high profile people of adjoining areas. The healthy interaction of participants with authorized experts should be encouraging and productive so that it would help to motivate other people to participate in various practical activities of securities markets in this province as well. On the basis

of entire markets expo, it would be logical to specify that SEBON should perform its role as Promoter, Motivator, Facilitator, Executor and Regulator as well in days to come.

### 1.4 Equitable Participatory Approach

The qualitative and deserving human resources participated in the event of developing the foundation of securities markets in province one. In the inaugural ceremony, the chief minister of province one assumed the chair of chief guest, which motivated other intellectual, professionals, bankers, traders, entrepreneurs and productive participation of others which really drew the attention of all stakeholders of capital markets of Nepal. The corporate participation of SEBON in the leadership of chairman of the organisation, visionary experts of SEBON, authorities of Nepal Stock Exchange (NEPSE), productive participation of different commercial banks, professionals, brokers of securities markets and other independent professionals increased the quality of deliberations and intellectual height of the event. Realizing the basis of sensitivity of the event, SEBON organised the event of capital markets expo almost in the best possible manner in Biratnagar. The knowledge sharing and the software management of this event justified approach of least cost and maximum benefit to the knowledgeable society. The opening of free DEMAT account was also the point of attraction which motivated the shareholders of different banks and business organisations to take the advantages of opportunity in this connection.

The experts of securities markets could also inject the concepts of CDSC limited, which throws the light on the components of BOID (Beneficiary Owner Identification Number), DP (Depository Participant), Share Registrar and RTA (Registrar and Transfer Agent), CM (Clearing Members), Issuer and Stock Brokers and such other related components as well. The circuit breaker concept was also analyzed by authorized expert of securities markets.

The leading experts of share markets could also analyse the modality of secondary markets, blue chip share, risk and return of share transactions. Fundamental analysis and technical analysis of securities markets could also be highlighted by the experts in the expo. All in all, it was a thrilling experience for all professionals and the civil society as well.

### 1.5 Concluding Observation

Nepal is situated in between two great and development friendly countries of Asia-China and India. Province one is the soil of potential and it is the only province which has the advantage of connectivity between these two countries. In fact, province one is the gateway of four countries of Asia- China, India, Bangladesh and Bhutan. The money markets of this province is really outstanding but the capital markets is lagging behind

which is reflected in rusty industrial and business development in this soil. The situation, therefore, demands that province one should gear up the strategy of developing the foundation of capital markets i.e. securities markets in the region. The landmark event of first provincial capital markets expo held at Biratnagar in June 2018 A.D. developed an environment of Securities markets literacy, which injected the capital markets awareness among the people. In fact, strength and weaknesses of capital markets analyzed by the experts at an impartial scale motivated the people in participating different events of SEBON and secondary markets share transactions in the country in general and provincial level in particular. Now, the situation demands that capital markets should develop its image as major contributor in developing the strong foundation for long term investment to consolidate the industrial development in Nepal. Moreover, meaningful industrial development is considered as an Engine of Economic Growth, which can be materialised only through the healthy development of capital markets even in provincial level as well.

The entire analysis helps us to conclude that the stakeholders of capital markets should honestly perform its role as the promoter, motivator, facilitator, executor and regulator to materialise the dream of sustainable development of province one in days to come. It would provide immense benefit to the generations to come as well. If SEBON really materializes the dream, it would enable province one to match its status with the emerging and development friendly countries of China and India. There is every indication that province one is better performer even in multiple activities of capital markets. The productive approach of SEBON and sustainable mobilization of resources can be complementary to each other in this province. The capital markets expo has really generated awareness regarding the primary and secondary markets and people are psychologically ready to reap the fruits in these events. It would, therefore, be logical to conclude that the capital markets expo held in 2018 in province one would prove to fulfill the development aspirations of the people, entrepreneurs and development loving people of the province in the years to come.

\*\*\*

# Corporate Governance in Capital Markets: Context of Nepal

■ **Bhola Ram Shrestha\***

## Introduction

The capital market is a common forum of raising long-term fund from the surplus sector to supplement the deficient sector. The instruments (securities of corporate bodies) used in this market carry more risk and less liquidity compared to that of money market, while investors share loss as well as gain from investment. As such, large number of investors engaged in this market, among others, may lose their hard-earned money at any point of time in the event of corporate bodies falling into financial crisis. It establishes the importance of governing a company professionally, transparently and responsibly, i.e., in conformity with corporate governance.

Corporate governance is basically a framework that supplements the safe and sound operation of an entity. In this context, the Cadbury Committee (UK) precisely defines it: "the system by which companies are directed and controlled". Similarly, Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD) has defined it in broader sense as: "a set of relationship between a company's management, its board, shareholders and other stakeholders". According to J. Wolfensohn (former President of World Bank), it is about promoting corporate fairness, transparency and accountability.

The importance of corporate governance came to spotlight particularly with the fall of reputed American energy and telecom companies like Enron (2001) and WorldCom (2006) due to their engagement in unfair practices. Besides, the failure of number of companies and financial crises at different intervals were directly linked to poor governance. They included stock market crash in USA (1929), failure of BCCI Bank and Barings Bank (1992/1995), Venezuelan Banking Crisis (1994), Asian financial crisis (1997/98) and failure of Lehman Brothers Holdings (2008). Learning lessons from these instances, countries all over the world gave much emphasis to corporate governance in each and every sector of the economy. In neighboring country India, enhanced standards of corporate governance were implemented to avert shocks in capital markets and protect the investors' right in accordance with the recommendation of the 'Kumar Mangalam Birla Committee' in 1999.

---

\* Former Board Member, Securities Board of Nepal

## Capital Markets in Nepal: An Overview

Securities transaction as a part of capital markets in Nepal formally started with the establishment of Securities Marketing Centre in 1976 with the directive initiative of Nepal Rastra Bank. It was renamed as Nepal Stock Exchange (NEPSE) in 1993. It also coincided the establishment of Securities Board of Nepal as capital market regulator. The Securities Related Act, 2006 is the umbrella legislation governing capital market.

Remarkable reforms and modernisation in capital markets had been made in terms of services and products over the years. The securities transaction became fully automated with the implementation NEPSE Online Trading System (NOTS) in November 2018 after passing through the phases of 'Open-Out-Cry (1994-2007) and Automatic Trading System (2007-2018). With this, Nepal's securities market is at par with international standards.

Nepal's capital market consists of a secondary market (NEPSE) with a CDS & Clearing Ltd as its subsidiary, 209 listed companies, 50 stockbrokers, 30 merchant bankers, 11 mutual fund operators, 2 credit rating companies, 72 depository participants (DPs) and 63 ASBA service provider banking institutions as at April 2019 under the regulatory purview of SEBON. Besides, few commodity market institutions are in the process of establishment. These intermediaries facilitate the process of issuance and trading of securities in the primary and secondary market. The number of investors engaged in the securities markets is estimated to be around 1.4 million.

## Role of Regulatory Authorities

Regulators play an important role in maintaining corporate governance in regulated companies. Accordingly, the SEBON, Nepal Rastra Bank (NRB) and Insurance Board are entrusted to regulate the capital markets, banking and insurance sector respectively. The representation of central bank in SEBON's Board has been legally ensured with the objective of coordinating the capital market with the money markets as these two markets are inter-related.

The Company Act, 2006 is the umbrella legislation of all companies listed with the NEPSE. The Company Registrar's Office serves as the common regulator of companies of all types. Section 95 and 99 of this Act deals with components of corporate governance like rights and duties of Board of Directors along with the responsibility and accountability of Directors. Similar provisions are incorporated in Bank and Financial Institutions Act 2017, Securities Related Act, 2006 and Insurance Act, 1961. In addition, the SEBON, NEPSE, Nepal Rastra Bank and Insurance Board have issued tailor-made directives on corporate governance to the respective companies.



As the principal regulator of capital markets, SEBON is responsible for promoting corporate governance among the financial intermediaries licensed by it. It aims at making the securities market fair, transparent, efficient, competitive, accessible and credible to the investors. Its ultimate objective is to can minimise the probable systemic risk and protect the interest of the investors. To achieve this objective, the SEBON issued comprehensive regulation on corporate governance based on globally recognized best practices latest revised on July 17, 2018. Few provisions made in this regulation can be summarized as follows:

- Board of Directors: Structure, functions/duties and rights, appointment of Chairman and his/her functions/duties and rights, Board meeting and remuneration of directors;
- Code of conduct of directors;
- Risk Management and Asset Liability Committee;
- Organizational structure and employees;
- Accounting and Audit;
- Prohibition on indulging in certain activities; and
- Directors education

Apart from the above provisions related to good governance and code of conduct for directors and employees are incorporated in directives, bye-laws and guidelines issued to various market intermediaries. Most recently SEBON has directed the NEPSE to conduct system audit every two years as a part of financial discipline and governance after the online trading became fully automatic.

NEPSE, the only secondary market, also acts as a frontline regulator for its members. In this capacity, it keeps close eye on checking insider trading activities and leakage of price sensitive information and take action on non-compliance of directives. In this context, the code of conduct issued by NEPSE bars the companies furnishing certain price sensitive information during the trading hours/before the closing of the secondary market. Remarkably, NEPSE Board's restructure in 2008 by excluding the representation of brokers was intended to avoid conflict of interest and maintain practice of good governance.

The banking sector has dominated the securities markets from the very beginning. Banking institutions are more prone to become problematic in the absence of corporate governance as they collect public deposits many times of the capital employed by the promoters. Hence, operating banking institutions in corporate culture is important for a sound capital markets. In this context, the Unified Directive No. 6 issued by NRB on

corporate governance specifically for banking institutions was introduced in September 2001. Since then it had passed through several revisions at different intervals. It covers comprehensive regulation in the areas of professionalism, transparency, disclosure, accountability, internal control system, code of conduct for Board members as well as employees and other frameworks applicable to banking institutions of 'A', 'B', 'C' and 'D' category.

Similarly, the Insurance Board has issued regulatory directives to life, non-life and re-insurance companies to maintain their managerial and financial soundness. They include Directives on Corporate Governance and Internal Audit separately including guideline on the Salary and other facilities for insurance companies, to mention a few.

### **Self-governance among regulating authorities**

The regulators should play exemplary role to motivate governance among the regulated corporate bodies. In this context, following frameworks are in place:

- Legal provisions to check weaknesses like conflict of interest and insider trading activities by the authorities of respective regulating bodies;
- MoU on exchange of market sensitive information between SEBON and NRB;
- Code of conduct for directors and employees restricting investment and trading in the secondary market separately by SEBON and NRB; and
- Provision of disclosing periodical information of regulatory bodies as well regulated companies through websites in accordance with Right to Information Act, 2007.

### ***Protection of stakeholders' interest***

Protection of the interest of concerned stakeholders, the investors and depositors in particular, is also a part of corporate governance. Section 35 and Section 53 of Securities Related Act 2006, Section 35 (7) of Commodities Market Act 2017, Section 139 (1), (3), (4) of Company Act, 2006 along with the related regulations, directives and guidelines stipulate provisions on protecting the rights of the investors. Similarly, Nepal Rastra Bank Act, 2002 and Insurance Act 1991 has made provisions on protecting the interest of depositor and insured party respectively.

### **Fraudulent activities and Offences in securities Markets**

The securities markets are highly prone to certain irregular, unfair and unhealthy activities usually by big investors. Few of such practices, according to Securities Related Act, 2006 include insider trading, false trading, price manipulation/speculation, market

speculation, fraudulent trading and hiding or destroying written documents or records. The insider information is naturally price sensitive and linked to insider trading. It includes information related to intended declaration of dividend, issuance of new securities, merger, takeovers, disposal or offloading of securities and significant change in policies. Such information can materially affect the price of securities.

The price sensitive information should be limited to those who need to know it to discharge their responsibility. However, at times it is leaked secretly by 'insiders' consisting of board members, employees, shareholders and professional service providers. These parties tend to reveal or pass on such information to relatives and friends for undue financial gain. It provides room for certain group to manipulate the market through 'insider trading' activity which also causes rumors in the market. Such activities are treated as violation of principles of corporate governance. The Securities Related Act, 2006 has specified these activities as financial offence. However, a regulation specifying the procedures to identify insider trading and the persons involved along with the amount of penalty is yet to be enforced.

Remarkably, the 'Harshad Mehta Scandal' occurred in neighboring country India in 1992, is believed to be due to the manipulation of trading and insider information in the course of securities trading in huge quantity by few leading share traders. Similarly, the fall of Rajat Gupta, a Director of 'Goldman Sach' (an investment company) was attributed to his involvement in insider trading.

## Issues and challenges

Corporate bodies related to bank, insurance and capital markets as public limited companies, are comparatively better in terms of governance as they are well regulated. However, until few years back dozens of banking institutions had passed through severe problematic conditions despite imposing strong regulation and supervision by the central bank. It resulted in several cases of bankruptcy, 'take overs' and dissolution of financial institutions. It adversely affected the money as well as capital markets jeopardizing the interest of large of number of stakeholders including investors and depositors.

Furthermore, the number of banking institutions though consolidated through the process of merger and acquisition, is still high. The ever increasing number of 'D' category financial institutions which stands at 91 as at April 2019 is alarming. It, among others, sparks unhealthy competition among them and ultimately lead to engaging in unhealthy practices like multiple financing to a single member contrary. It can also bring other anomalies related to governance.

Additionally, banking institutions are mostly promoted by big business houses which are also the main users of funds as borrowers. As such, a single individual representing in the bank's Board of Directors holds a dual role of a banker and entrepreneur. It results in the possibility of strong conflict of interest. Proper demarcation between a banker and a businessman is yet to be materialised.

Very few (less than 20 percent) companies are from real sector listed with Nepal Stock Exchange. As such the overall NEPSE Index does not represent all the sectors of the economy. Although, the Electricity Regulatory Commission has been designated recently as the regulator of hydropower sector very recently, other sectors are still left without direct regulators. As such the state of governance of this sector is poor. These companies are mainly governed by the Company Act and limited regulatory directives of SEBON. Most of them lack the culture of transparency and disclosure. The sudden disappearance and closure of dozens of real sector corporate bodies which had raised capital through IPO left negative message among the investors. The absence of self-regulation us a major issue of governance in many entities. Some of the common weaknesses related to governance in corporate bodies, including banking institutions, can be summarised as follows:

- Weak internal control system;
- Absence/insufficiency of written policies or failure to follow the same;
- Deliberate violence of laws and regulations;
- Appointment of directors not based on competency, education and professionalism;
- Absence of active role play by directors;
- Absence of oversight of management by Board of Directors;
- Interference by the directors in day-to-day management;
- Lack of harmonious relationship between the Board of Directors and management;
- Boards dominated by a single family affecting the decision-making process;
- Lack of risk management;
- Failure to hold AGM on time
- Failure to carry out audit on time;
- Tendency of 'Cosmetising' or 'Window-Dressing' of financial statements

## Conclusion

With the market moving towards modernisation and automation along with volume of transaction and number of financial intermediaries over the years, more challenges in capital market along with the possibility of systemic risk cannot be ignored. Hence the credibility of the market can be at stake at any point of time. Capital markets as the backbone of an economy, can function well only if the financial intermediaries strictly adhere to the principles of corporate governance. The efforts of the regulator alone may not be adequate to cope with the emerging challenges. Thus it is high time the corporate bodies adopted self-regulation with professional Board members well aware of their responsibility in driving towards safety and soundness. It will certainly help upgrade the credibility of the capital markets.

\*\*\*

# The Prospect of Municipal Bond in Nepal

■ Rupesh KC\*

## Introduction

A municipal bond is a debt security issued by a state or local level government for a variety of purposes, including financing public infrastructure projects, such as schools, highways, water systems; funding for day-to-day government needs; and financing qualifying projects by private entities, such as hospital, college, multi-family housing, power and energy infrastructure etc. Generally, municipal bond is exempt from tax, making them especially attractive to people in high income tax brackets. Municipal bonds bear interest which is paid at either a fixed or variable rate, depending on the terms of the bond. The issuer of the bond (i.e. state or local government) receives a cash payment from the investor in return for scheduled rate of interest to the bond holder. Once the bond matures, the investor is reimbursed the face value of the bond.

The two most common types of municipal bonds are:

- **General Obligation Bond:** General obligation bond is issued against the credibility and tax revenues of the issuing state or local government. The issuer of this bond is obligated to make interest and principal payment on time, which make it one of the least risky municipal investment. Thus it offers low yield.
- **Revenue Bond:** This bond is not backed by issuing state or local government's taxing power but by revenues expected to be generated by the project. It is considered somewhat riskier than general obligation bond and thus usually offer higher yields.

## History of Municipal Bond

The history of municipal bond can be traced back to the Renaissance period in Italy when Italian city-states borrowed money from some of the well-off families as a means of financing their deficits. However, the first official municipal bond was issued in 1812 by New York city in USA. The bond was issued to raise funds for the purpose of building a canal from the Hudson river to Lake Erie and Lake Champlain. After world war II, the scope of municipal bond widened in liberal economies. Municipal bonds were issued to finance housing, healthcare facilities, building public transport on these days. With

---

\* Deputy Executive Director, Securities Board of Nepal

the introduction of municipal bond insurance, investor confidence was further enhanced. Municipal bond, in India, is a relatively emerging concept. The Bangalore Municipal Corporation had raised INR 125 crore through a private placement in 1997, backed by the state government. At the beginning, municipal bonds were taxable in India. In 2000-01, the government of India gave tax exemption to interest income from certain municipal bonds used for developing infrastructure for the supply of potable water, sewerage or sanitation, drainage, solid waste management, roads, bridges, flyovers and urban transports. In China, central government of China allowed local government to issue local government bond (alike municipal bond) since late 2014. Local government used to finance their deficit budget by bank's loan via Local Government Financing Vehicles (LGFVs) against security of infrastructure project. LGFVs was off balance sheet borrowing of local government. Witnessing the wild surge of bank credit in 2009, the central government realized that the policy-driven credit boom may grow out of control. As a result, non-bank financing sources like local government bond, trust loans were allowed.

### **Risk Associated with Investing in Municipal Bond**

Investment in municipal bond is not risk free like other securities. The major risks associated with municipal bond are:

- **Call Risk:** For callable bond, there is always risk of repayment of a bond before its maturity. When interest rate declines, the issuer may choose to call the bond and refinance it at lower interest rate. So, investor who wants to hold a municipal bond to maturity should get knowledge of bond's call provision before making a purchase.
- **Credit Risk:** This is the risk of default by the issuer to make coupon payments and/or principal repayment as per the agreed schedule. Credit rating agencies estimate the relative credit risk of a bond in comparison with other bonds. Bond insurance can be done to mitigate this risk.
- **Interest Rate Risk:** Interest rate in the market is volatile but municipal bond pays out fixed coupon rates. Hence, opportunity will be lost if interest rate rises. The bond's market price will increase when interest rate falls and vice versa. Investor holding a fixed-rate municipal bond could lose money when interest rate rises because of lower market value of the bond.
- **Inflation Risk:** During the period of high inflation, interest rate may rise. As a result, market value of bond decreases.

- **Liquidity Risk:** This is the risk that the bond could not be liquidated due to unavailability of active market for buying and selling of bond when required by the investors. As a result, the bondholder may be forced to hold the bond or liquidate it at a lower price.

## Regulatory Framework of Municipal Bond in Other Countries

Most countries have less stringent regulation of municipal bond. The regulatory framework of municipal bond of some countries is presented hereunder.

### United States of America

Municipal bond is one of the principal source of urban financing in US. The municipal bond market in US is the largest in the world. The largest owners of municipal bond in US are individuals, mutual and money market funds, insurance companies and commercial banks. Municipal bond is exempt from registration and reporting requirement under the Securities Act and Exchange Act in US. However, it is subject to antifraud provisions of the federal securities laws. Securities Exchange Commission of US (USSEC) is authorized to bring enforcement actions against any persons or entity, including municipal issuers, who violate the antifraud provisions. Municipal securities dealers and municipal advisors are required to register with USSEC and comply with USSEC's rules. Similarly, there is a rule that requires issue managers to assure that municipal issuers will make information about themselves and their securities available both at the time of a municipal bond offering and on an ongoing basis.

### Japan

Municipal bond (called local bond in Japan) can only be issued to finance following expenses:

- Expenses required for local public enterprises such as electricity supply, water supply, sewerage services etc.
- Investments and Loans
- Expenses necessary for the refunding of local bonds
- Expenses for emergency measures, recovery works and relief measures in time of disaster
- Expenses for the construction of public facilities and facilities for public use



For issuing local bond, local government was required to take approval of the Minister of Internal Affairs and Communications or the governor of the prefecture before 2006. After that this system of approval was abolished from the standpoint of enhancing the autonomy of the local government; instead the shift was made to a negotiation system with the Minister of Internal Affairs and Communications or the governor of the prefecture, with the aim of ensuring the smooth issue of local bonds, securing the sources of local revenue and ensuring the soundness of local public finances.

### **The mechanism of issuing municipal bond in Japan is:**

- a) Negotiation: Negotiation with the Minister of Internal Affairs and Communications or the governor of the prefecture includes clarifying the purpose for the issue of the bonds; the maximum amount; the method of issue; the capital; the interest rate; the method of redemption; the total cost of the project for which the local bonds are to provide financing; a breakdown of the financial revenues for the project; the lender(s) of the capital for the bonds; the total amount of local bonds the local government plans to issue during the year; the financial status of the local government; and anything else that should be taken into consideration.
- b) Appropriation of public funds for approved local bonds
- c) The reckoning into the local public finance program of the cost of the redemption of the principal and interest of approved local bonds
- d) Reporting to the local assembly when local bonds are issued without approval
- e) Preparation / announcement of the criteria for approval and the local bond program

The central government guarantees revenue resources to pay the interest and principal of local bonds through the local public finance system. In particular, the payments are ensured through the local allocation tax (each local government receives from the government of Japan to provide basic public services and basic infrastructure to residents). The local allocation tax system has functioned for over 65 years since 1954. The amount of the local allocation tax is around 16 trillion yen.

### **India**

Based on the World Bank report on Regulatory Framework for Municipal Borrowing in India (2011), the Ministry of Urban Development recommended that Securities and Exchange Board of India (SEBI), an apex regulator of securities and commodities derivatives market of India, should draft a regulatory framework for issue of municipal

bonds based on the 2001 guidelines. In July 2015, SEBI notified a new regulatory framework for issuing municipal bonds in India. The new regulations allowed for municipal bodies or a corporate municipal entity (a body corporate registered under the Companies Act and a subsidiary of the municipality formed for the purpose of raising funds) to issue municipal bonds through private placement or public issue. Only Urban Local Bodies with an investment grade rating (rated BBB- or higher) are allowed for public issuance, with no default in last 365 days and positive net worth. The municipal body must also comply with the state's municipal account standards or the National Municipal Accounts Manual to be eligible for the issue. All bond issues must be rated by a recognized credit rating agency. The regulations also provide for a 100% asset cover on the debt and provision of a buy-back option. The regulations also mandate, in case of public issue, a guarantee from State Government or Central Government or a structured payment mechanism where the issuer deposits debt servicing amounts in the designated bank account at least 10 working days before due date of payment. Additional criteria to be fulfilled for issuing municipal bond are:

- Only revenue bonds which earmark a revenue stream from the project to be directed to a separate account can be issued.
- The issue will have a tenure of minimum three years and not more than 30 years.
- The issuer will create a separate account for servicing the debt obligations.
- The issuer shall meet all disclosure requirements as per the guidelines.
- The funds raised will only be used for the projects specified in the offer document.
- The issuer municipality must contribute at least 20% of the issue cost through its own resources.
- A public issue municipal bond must be mandatorily listed on a recognized stock exchange.

The guidelines related to private placement and listing of municipal bond are:

- Revenue bonds or general obligation bonds without earmarked revenue stream may be issued.
- The subscription amount will be a minimum of INR 25 lakhs per investor.
- The privately placed issue may be listed on a recognized stock exchange.

## **Nepalese Perspective**

The Constitution of Nepal, 2015 has established Nepal as a federal democratic republic country. Nepal has attained political stability and the expectation of Nepalese people is so high that huge capital investment is required to meet the expected economic growth. The lack of financial resources and the lack of capacity for service delivery at provincial and local level are the major challenges for Nepal's federalism. With the delegation of functions and authorities to provincial and local levels, the need now is to have huge capital and capacity to deliver. Municipal bond could be the one that can cater the financing needs of provincial and local level government.

## **Legal Background**

As per Section 14 Sub-section (2) of Intergovernmental Fiscal Arrangement Act, 2074 (2017) of Nepal, "The Government of Nepal and the State may raise internal loans by issuing bonds subject to prevailing law." Local levels are not allowed to raise capital by issuing bond to public but state government can issue municipal bond.

## **Opportunities of Municipal Bond in Nepal**

Some of the opportunities of municipal bond in Nepal are:

- High prospect of economic growth and enhanced economic activities
- Increasing financing need of state government
- Investment opportunity to both individual and institutional investors
- Establishment of Credit rating agency
- Well organized primary market infrastructure and distribution channel
- Increasing access to finance and financial literacy

## **Challenges of Municipal Bond in Nepal**

There are some challenges for commencement of municipal bond operation in Nepal. They are:

- Relatively small bond market in Nepal
- Low revenue generation by state
- Huge reliance of state on government grant
- Service fee as a major source of revenue of state
- Lack of regulatory framework

## Recommendation on Regulatory Framework

The current laws allow state government to issue municipal bond. Hence, the regulatory framework for implementation can be introduced in Nepalese securities market with following provisions.

- The fund collected from municipal bond has to be used for capital expenditure only.
- The municipal bond is to be fully guaranteed by central government and to be securitized by the project assets.
- Tax exempt should be done up to certain amount of investment on municipal bond
- Mandatory requirement of listing on stock exchange
- Regular disclosure requirement
- A separate redemption account needs to be created
- Incorporating investment in municipal bond as a part of priority sector lending and allowing Standing Liquidity Facility against municipal bond
- Automated trading platform for bond needs to be introduced

\*\*\*

# Analysing Prospectus and Documents for Public Issue

■ Mukti Nath Subedi\*

In the recent years knowledge of capital markets is seen increased. There used to be very few investors who used to buy securities form primary market let alone secondary market. However, it is seen that many people have started to invest in primary market as well as secondary market. There are certain fundamentals that the investor should consider before putting their hard earned savings in stocks. In order to reap the benefit of investments good pre-investment analysis is required. This article is focused on analysing financial and other general aspects of company from the information provided in the public documents, i.e., prospectus or similar documents of public issue approved by the regulator.

Securities Related Act, 2006 prescribes that a body corporate making public issue of securities (with certain exceptions) has to publish prospectus after approval of Securities Board of Nepal (SEBON). Further, every prospectus should contain such general matters as required to be set down in the prospectus, capital and other information of the issuer, main functions to be done by the issuer, information pertaining to legal action, economic condition, general administration, management of the issuer, information relating to the expert preparing the prospectus and the economic statements contained in the prospectus and such other matters as may be prescribed. Securities Board of Nepal has published regulations, bylaws and guidelines as per the powers conferred to it by Securities Act, which are followed by the corporate while issuing prospectus.

Investors should not go along with rumors and should develop the habit of reading prospectus (or similar documents of public issue) which contains detailed information about proposed issue along with background of company and its directors and promoters. Documents for public issue are given different names as per the type of securities issued as prescribed in Securities regulations, bylaws and guidelines. The detail of nomenclature given to different public issue documents as per nature of issue is given hereunder:

---

\* Director, Securities Board of Nepal

Type of Public issue	Name of public issue document
Initial Public Offering (IPO)	Prospectus for IPO (विवरण पत्र)
Further Public Offering (FPO)	Prospectus for FPO (विवरण पत्र)
Issue of Right Shares	Prospectus for Right Issue (हकप्रद शेयर निष्काशन सम्बन्धी व्यवस्था तथा विवरणहरु)
Issue of Debentures (Private Placement)	Prospectus for issue of Debentures (Private Placement) (डिबेन्चर जारी गर्नको लागि प्रकाशित विवरण पत्र)
Issue of Debentures (Public Placement)	Prospectus for issue of Debentures (Public Placement) (डिबेन्चरको निष्काशन सम्बन्धी व्यवस्था तथा विवरणहरु)
Issue of Mutual Fund Schemes	Prospectus for Mutual Fund Schemes (विवरण पुस्तिका)

As per the current provisions, one can apply for public issue of shares/debentures or mutual fund through any banks or financial institutions having C-ASBA facility or through mero share portal of CDSC, if one has been registered there. Details mentioned in the prospectus (or similar documents of public issue) which should be studied by the investors to make wise investment decisions is given point wise below.

### General details related to issue

The general details are available in the prospectus along with brief description of same from prospective investors perspective is given below:

- Place to receive prospectus and application and place to submit the application. It should be noted to review and submit the application. The prospectus is also available in the SEBON website and application (Current Issue) page of mero share portal of CDSC.
- Date of start of issue and close date (earliest close and later close). It should be reviewed and the application must be submitted before the issue close date.
- Type of securities being issued. There may be different types of issue such as issue of equity share for first time (IPO), right shares, further issue of shares (FPO), debentures, preference shares, mutual funds, etc. which should be known to further study the prospectus.

- Number of scripts, scripts reserved for employees, mutual funds, etc. and shares to be sold to general public. This should be analysed for making decision of number of shares to be applied.
- Issue price and amount to be paid along with application. It should be reviewed to analyse how much amount is to be deposited with the application. Generally, face value is to be deposited but in case of investment in *Janata ko Jalvidyut Karyakaram* application can be collected by notifying to deposit 10 percent of face value.

## **Background of Company, Future Plan and Propose of Issue**

Following details related with existing status and proposed position of company is available:

- Name of organisation, statutory details of establishment, registered address, primary place of doing financial transactions, brief history since establishment, etc. These details should be analysed to get background of proposed company.
- Future plan and strategies of the company should be reviewed to know the growth viability of the company.
- Existing and planned production or services provided by the company and details of technologies used or proposed to be used. Production capacity and its use. Source, availability and types of raw materials and major areas of sales.
- Purpose of issue mentioned in the prospectus should be reviewed carefully because the company will use the money collected for the stated purpose. If sufficient return cannot be achieved from the proposed activity then company may not be able to provide good returns in the form of dividends to the investors. To review the viability of proposed issue projected financial statements should also be analysed.

## **Corporate Governance and Managerial Structure and qualifications**

- Information about promoters, directors and Chief Executive Officer will help to understand the background of Key Managerial Personnel which should be reviewed before making investment decisions.
- Composition of Board of Directors and provision for representation will help to understand the appointment in governing body of company and in case of big investors it is essential to review to determine the investment required to ensure their representation in the board.

## Credit rating

Credit rating agencies use their grading methodology and consider financial and non-financial information of proposed issue such as business and competitive position, new projects – risks and prospects, management quality and corporate governance practice. Different range of gradings are provided by rating agencies as per the type of issue. Ratings provided should be noted by the investors to know the standings of issuer.

## Financial details

### *Analysis of Audited Financial Details:*

Audited balance sheet, profit and loss account and cash flow statement for the latest period and abridged balance sheet, profit and loss account and cash flow statement for last three years are available. These actual financial details should be analysed to know the performance of company during past 3 years. The major areas that can be reviewed are discussed below along with brief description of same:

- Capital structure: Detail of authorised, issued and paid up capital. If any changes have been made in the capital after its establishment, details of the same and status of paid up capital after public issue should be reviewed. If there are preference shares then whether they are convertible or not should be taken into consideration as convertible preference shares shall dilute the capital structure of company.
- Details of assets of the company. Whether properties are self-owned or on lease?
- External Borrowings: Details of existing and proposed loan structure and cost of loans and other funds used in project should be analysed. If the cost of funds is not as per market rates, responses for same should be investigated.
- Investments: Investments type and returns on those investments
- Ratio Analysis:
  - Profitability ratios:
    - ✓ Gross profit and net profit ratio
    - ✓ Employee cost and operating costs
    - ✓ Accumulated Profit/(Loss) and Reserve and surplus should be reviewed to know the past profit's accumulation and capacity of company to absorb losses.
    - ✓ Earnings per share



- ✓ Distribution of profits and requirements of statutory provisions. If huge percentage is to be transferred to non-distributable statutory provisions then rate of dividend may be lower.
- ✓ Sources of income e.g. income from electricity sales, interest income for banks or other direct income and its variation in last 3 years
- Net worth per share. Details related with net worth – whether the assets base of company is strong or not?
- Average return in net worth in last 3 years
- Debt structure, Debt Equity ratio
- Provision for loan loss (NPA) and provision for receivables. In case of high provisions, reasons for same should be analysed.
- Huge fluctuations in income and expenses in past 3 years
- If assets have been revalued in past 5 years, assets value have been increased. The details of same should be reviewed.

### ***Analysis of Projected Financial Statements:***

Projected financial statements are prepared as per the management's plan of utilization of public issues and expansion of existing business. We can know the tentative financial position the company will attain in next 3 years. The following points should be reviewed while analysing the projected financial statements.

- Assumptions for preparing projected financial statements. It is very important as in its base projected financial statements are prepared. If there is any error in assumptions then projected financial statements will not provide the accurate projections. So, assumptions made by the management should be analyzed to vouch the projected financials.
- Return on the investments: Payback period, planning for dividend and bonus shares should be analyzed to know the proposed returns on invested funds.
- Increase in business and profits. As new fund is injected it should obviously have positive effects in the business of the organisation.

### **Non-financial Details**

- Volume of transactions with related parties should be analyzed as it sometimes may be used to inflate transactions
- Foreign investment and management

- Details related to professionals/expert
- Details related to legal disputes. These are important as there may be future liability of company which may hinder dividend payment capacity.
- Issue without receiving cash, if any and reasons for the same.
- Any advice given by expert regarding prospectus, financial statements or other details.
- Financial and non-financial risk exposures.
- Grievances handling process.

## **Specific information for different types of public issues**

### ***Reissue by listed Company***

- If issue is made by a listed company details such as last 3 years audited financials, every quarter's highest, lowest trading value and last traded price for every quarter are provided.
- For last 6 months securities' every months high, low and last traded price and every month's total transaction days and number of scripts are disclosed.
- Details about latest public issue's projections and their achievements are available which should be analysed to know about authenticity of projections.

### ***Issue of Debentures***

- Purpose of issue of debenture and project to be completed
- Whether issued capital of company fully paid or not should be reviewed and in case capital is partially paid and debenture is issued reasons for same should be evaluated.
- Name of debenture trustee, address, and major points of debenture trustee agreement
- Rate of interest,
- Reserves for redemption of debentures,
- General rights of debenture holders and right of debenture holders on the property of issuer.
- When a listed enterprise is issuing debenture, details of terms and conditions of issuer, tenure of debenture, amount of issue, whether debentures will be converted into ordinary shares or not (convertible debentures or not) should be analysed. In case of issue of convertible debenture, conversion ratio, price, premium and conversion date and voting rights should be reviewed.

### ***Issue of Preference Shares***

Following details, which are available in the prospectus, should be analysed by the investor before investing in preference shares:

- Type of Issue - Redeemable or ir-redeemable preference shares
- Reserve for redemption of preference shares
- In case of redeemable preference shares - redemption period, redemption with premium or without premium, rate of dividend, cumulative or non-cumulative dividend should be analyzed to know the return on investments.
- If convertible preference shares, ratio of conversion, price, period of conversion and other provisions related with conversion should be analysed.
- Provision for right to vote by preference share holders. It is important as preference shareholder can sometimes get right to take part in general meeting of company and get involved in making decisions.
- Provision related to preference shareholders in case of liquidation of company should be analyzed as if their rights is equal with equity shareholders, preference shareholders may not get their invested value in case of loss.

### ***Issue of Mutual Fund Schemes***

Following details, which are available in the prospectus, should be analysed by the investor before investing in Mutual Fund Schemes:

- Name of Fund Sponsor, Fund Supervisor and Fund Manager. This should be studied to know the professionals managing the funds.
- Date of start of application and close date in case of close ended scheme
- Whether it is open ended or close ended scheme
- Number of units being issued, price, minimum and maximum purchase units and amount to be deposited along with application
- In case of open ended mutual fund units, unit sale and re-purchase place and transaction timings and charges for sales and re-purchase of units
- Details regarding the scheme such as purpose of scheme, areas of investments, financial projection of scheme and expected expenses. It should be noted that

NAV shall be affected due to expenses at the time of issue of scheme and annual expenses.

- Rating of Fund Manager to know its standing. However, it should be noted that ratings shall not guarantee the stability of Net Assets Value (NAV).
- Target for distribution of gains, tax provisions for investments and dividends,
- Process of calculation of Net Assets Value and its publication mechanism,
- Inherent risk of scheme and its management's approach for its supervision. For instance, equity related instruments have risk of both company and market and loan/debentures' risk relates to the capacity of issuing company to repay back debenture or loan.
- Whether the invested funds shall be transferred to another scheme and if yes process of transfer,

In conclusion, investment should be made after proper analysis. Information about the issuer company are available in prospectus which should be studied by the investor before making investment decisions. Further, it should be noted that regulatory authority is not responsible for the details mentioned in prospectus or other documents of public issue. So, investors should use their judgments while making the investments.

\*\*\*

# Investment in shares with caution

■ Ambika Ojha\*

## Introduction

Few years back, It was my birthday when my father said, "I have purchased some shares for you and that's your birthday gift this year." Then, while I did know what shares were (given my ongoing graduate training in business), my knowledge was obviously limited. For instance, while I think I did know that shares were used to raise capital by firms, it did not excite me much as compared to the excitement of getting a new dress or a new pair of shoes as birthday gift . Since I expected a gift either in cash or kind, I was rather disappointed to hear of this investment in shares. It did not bring me immediate benefits or the satisfaction of having a new dress or a new pair of shoes. I was told that there are going to be returns in the later years.

Currently, thanks to Buwa's prudent and well-researched 'gifts' of a similar nature over the years, I have a reasonable portfolio of shares which provide me a steady stream of periodic earnings (as dividends, for instance). I can buy a host of things including the new pair of shoes and that occasional dress. Alongside periodic earnings, my shares have grown in terms of their worth, i.e., I have had capital gains which means the value of my shares have gone up. If required, given that my shares are also assets in demand, I can part with them. Intricacies, complexities and inherent risks in investing in shares notwithstanding, I highlight this personal experience to emphasize that if done well and with caution, investing in shares can be rewarding. Apart from the dividends, tangible benefits accrue in the form of capital gains, bonus shares, privileged access to right shares as well as reasonably liquid assets. Alongside the monetary and tangible gains, my sense is that prudent investments in shares may well be a tool of empowerment for us women. The returns that accrue empower us women to be economically active and contributing members in our families. On a lighter side of things, we can buy our choices of clothes, shoes, a captivating book and even our favorite shade of lipstick.

For all the benefits associated with investment in shares, there are several disadvantages, inherent risks and uncertainties. While, if researched well, several risks can be reduced, others remain. In the upcoming section, the article highlights the benefits as well as risks and disadvantages of investing in shares.

---

\* Director, Securities Board of Nepal

## Benefits

1. **Dividend:** Dividend is a sum of money paid out of profits by a company to its shareholders. Dividends could be cash or shares.
2. **Capital gains:** Capital gains arise when the value of a share appreciates from its purchase price. However, this gain is not realised until the share is sold.
3. **Limited Liability:** If the company goes into loss, the share of loss over and above the capital investment is not borne by the investor.
4. **Exercise Control:** By investing, shareholder gets ownership in the company and thereby can exercise control which comes in the form of voting rights.
5. **Right shares:** Whenever companies require further capital for expansion, they tend to issue right shares. By issuing such shares, ownership and control of existing shareholders is preserved. The existing investor has privileged access to subscribe or invest into the additionally available shares over new investors. Right shares are issued at a price lower than the current market price of the equity share. So, existing investors can take the advantage. Alternatively, the existing investor can renounce their right in others' favour.
6. **Bonus shares:** At times, companies decide to issue bonus shares to its shareholders (often in lieu of dividends). It is also a type of dividend. Bonus shares are issued without any additional costs to existing shareholders.
7. **Liquidity:** The shares have reasonable liquidity which means if required, investors can offload investments to part with the proceeds.

## Disadvantages

1. **Uncertainty in dividends:** The management of the company decides when and how much dividend should be distributed. If there is a loss, dividends will not come about. But even If there is a profit, Board of Directors may propose to not distribute dividends and instead choose to reinvest.
2. **Investment in shares have inherent risks:** Equity share investment is a risky investment as compared to any other investment like debt. The money is invested based on the faith an investor has in the company. There is no collateral security attached with it.

3. Fluctuation in market price: The market price of equity share depends on the market sentiment which instead is a function of the overall environment within which companies operate.
4. Limited control: Unless one owns significant stake in a company, voting rights may not as such empower this investor to influence the workings.
5. Residual claim: An equity shareholder has a residual claim over both the assets and the income. Income available to equity shareholders is after the payment to all other parties like debenture holders and preferred stock holders.

As the article has argued elsewhere, several disadvantages, risks and uncertainties associated with investing in shares can be minimised and hence returns boosted.

### **How does one optimise the returns?**

Investing successfully is not easy. Whether one reaps benefits from their investment depends on several things including many that are beyond the control of a typical investor. To reduce the controllable and avoidable risks, credible analysis prior making the investments is a must. This analysis can be categorised as Fundamental Analysis and Technical Analysis.

#### **Fundamental Analysis:**

We can define fundamental analysis as going over and reviewing the "fundamentals". Here the fundamentals could include anything that is related to the economic performance of a company - Revenues and profit trends, market share (and the trends), the quality of management and the kind of economic activity. Fundamental factors can also be grouped as quantitative and qualitative factors.

Quantitative fundamentals are easily quantifiable, readily observable and measurable characteristics. The basic source of quantitative data are the financial reports through which we can measure, *inter alia*, revenue, profit, assets, and returns. Similarly, qualitative fundamentals are less-tangible and difficult to observe and learn about elements that affect a business. The quality of the governing board, key executives, technology adopted, brand name and line of economic activity impact the functioning significantly, but these cannot be easily understood.

It needs to be understood that both quantitative and qualitative factors cannot be ordered and ranked based on their importance and significance in impacting a firm. They are like our two legs both of which are required for us to walk. Fundamental analysis entails

the analysis of both the quantitative and qualitative factors. While doing fundamental analysis, we can analyse dividend payout ratios, earnings per share, price-earnings ratios and many other quantitative factors. But, our analysis of a firm would be incomplete without understanding who manages the firm or elements like if they are going to grow in the future (much of such analysis can be whimsical actually given the information incompleteness).

Another important dimension that fundamental analysis focusses on is what can be called understanding the intrinsic value of shares. Fundamental analysis focusses to explain a stock's "real" value. This real value is called intrinsic value. Suppose ABC Company's share is trading at Rs. 120. After studying the company and comparing its performance with other firms in the market (which have similar quantitative figures and qualitative features), we may feel that the share is worth Rs. 150. Here, the intrinsic value of the share is Rs. 150. This is important because an investor wants to buy shares that are trading below estimated intrinsic value. The intrinsic value that is derived from fundamental analysis helps in knowing whether we should opt for a long position or a short position.

### Technical Analysis:

Technical analysis is a method of evaluating securities by doing a statistical analysis of market activity, such as price and volume. Technical analysts do not attempt to measure a security's intrinsic value, but rather use charts and other tools to identify patterns that can be used as basics for investment decisions. They use historical price and other data to find future price movements. Technical analysis is based on three assumptions. They are:

- A) **Market discounts everything:** Based on Efficient Market Hypothesis, Technical analysis suggests that a stock's price already reflects everything that has or could affect a company, including the fundamental factors. This removes the need to consider the factors separately before making an investment decision.
- B) **Price moves in trends:** Technical analysts say that a stock price is more likely to continue a past trend than move erratically.
- C) **History tends to repeat itself:** The repetitive nature of price movements is often attributed to market psychology, which tends to be predictable based on emotions like fear or excitement. Technical analysis uses chart patterns to analyse these emotions and subsequent market movements to understand trends.



Thus, technical analysis studies share by, *inter alia*, studying the trends of price movements. However, we should remember that technical analysis is effective only when the price trend is influenced by supply and demand forces. When other factors like mergers, dividend announcements, accounting scandals, policy changes are involved in a price movement, analysing stocks using technical analysis may not be successful.

To conclude, investing in shares may be rewarding and empowering; a win-win for both investors and firms. However, returns come with risks. Many of these risks can be minimised to reap greater returns or minimise losses. Firm fundamentals – quantitative and qualitative – need to be studied well and a study of the price trend can also be done. While an investor may not be insulated from so-called vagaries of the market, some analysis based on available facts and figures may potentially protect us and enhance the possibility of rewards.

\*\*\*

# Private Equity, Venture capital and Hedge Funds as major tools of Alternative Investment

■ Anuj Kumar Rimal\*

## Introduction

Alternative Investments are a heterogeneous class with the potential to provide valuable diversification benefits. The alternative investments/Non-traditional Assets generally encompasses investments beyond publicly traded equity and debt, and real estate. It includes investments ranging from private commercial real estate, hedge funds and managed futures, liquid alternatives to illiquid private equity funds, and real asset and natural resource partnerships. The alternative investments industry is rapidly evolving—expanding and increasing its ability to provide durable investment strategies, and therefore is attracting interest from a growing number of investors particularly in person. These programmes are continuing to increase in popularity among the investment community because, when added to an otherwise well-balanced, fully diversified portfolio, they have the potential to provide greater risk-adjusted return, while also adding diversity and flexibility for advisors/investors seeking to construct a durable income-producing portfolio.

Securities and Exchange Board of India (SEBI) has separate set of regulation to regulate the Alternative Investment Funds. According to rule 2.(1) (b) of (Alternative Investment Funds) Regulations, 2012 of SEBI "Alternative Investment Fund" means any fund established or incorporated in India the form of a trust or a company or a limited liability partnership or a body corporate which:-

- (i) Is privately pooled investment vehicle which collects funds from investors, whether Indian or foreign, for investing it in accordance with a defined investment policy for the benefit of its investors; and
- (ii) it not covered under the Securities and Exchange Board of India (Mutual Funds) Regulations, 1996, Securities and Exchange board of India (Collective Investment Scheme) Regulations, 1999 or any other regulations of the Board to regulate fund management activities.

---

\* Acting Director, Securities Board of Nepal

## General Characteristics

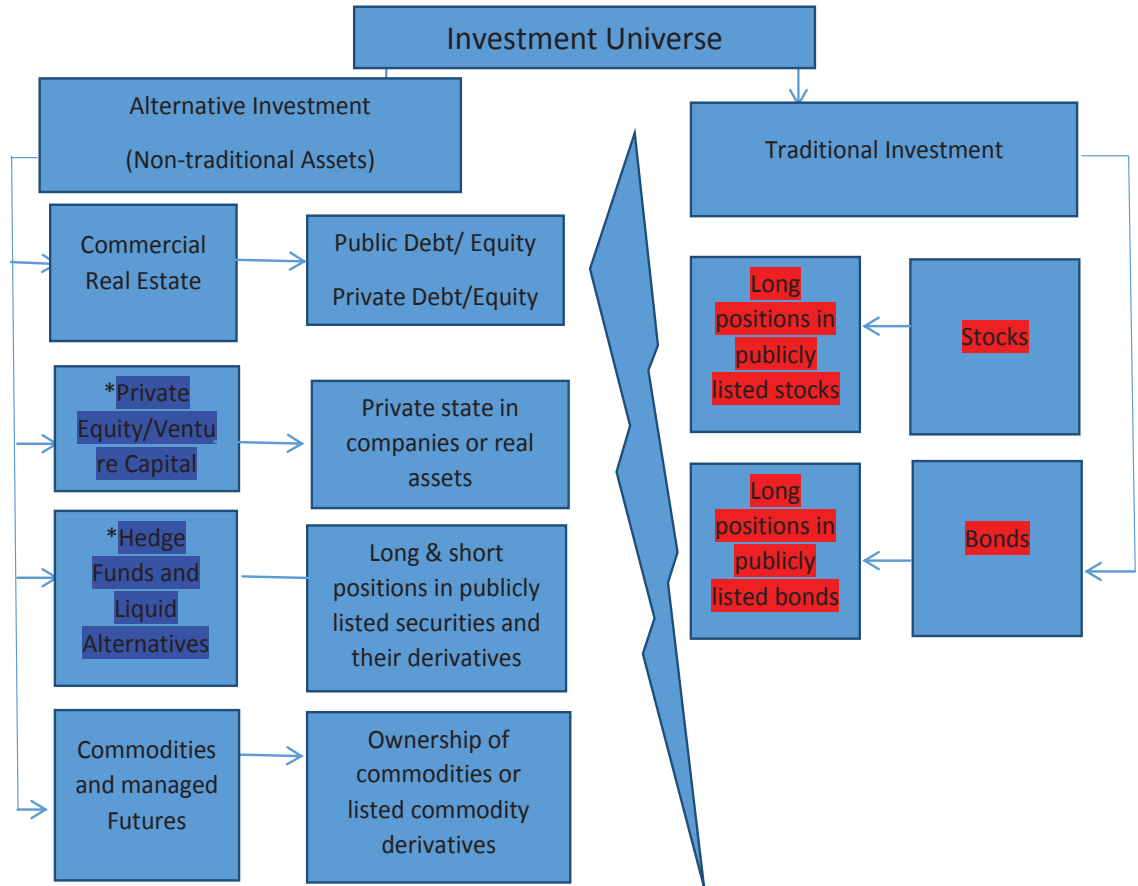
Alternative investment programmes are normally not required to register under the Investment Company Act. When offered as public, non-traded investment funds, they are not listed on an exchange, placing limits on the investors eligible to access them. Until recently, these private alternative investment programmes were largely available only to high net worth and institutional investors (though now they continue to make up an increasingly larger part of the average investor's portfolio).

A distinct feature of alternative investments is their absolute performance objective. In other words, they do not merely seek to outperform a benchmark but rather aspire to produce positive returns under varying market conditions. To achieve their absolute performance objective, alternative investment solutions tend to use leverage to increase returns as well as depend upon investing skill rather than just market exposure to create value. Historically, alternative investments have exhibited relatively low correlation with traditional financial market indices over long periods of time. Typically they also exhibit reduced liquidity relative to traditional investments, with monthly to multi-year lock-ups. Alternative program managers typically charge higher fees, which may include performance fees.

## Four Broad Categories of Alternative Investments

Alternative investments tend to fall into four broad subtypes – commercial real estate, private equity, hedge funds (with a variant liquid alternatives/ alternative mutual funds), and managed futures-all of which differ from traditional investments in a variety of ways.

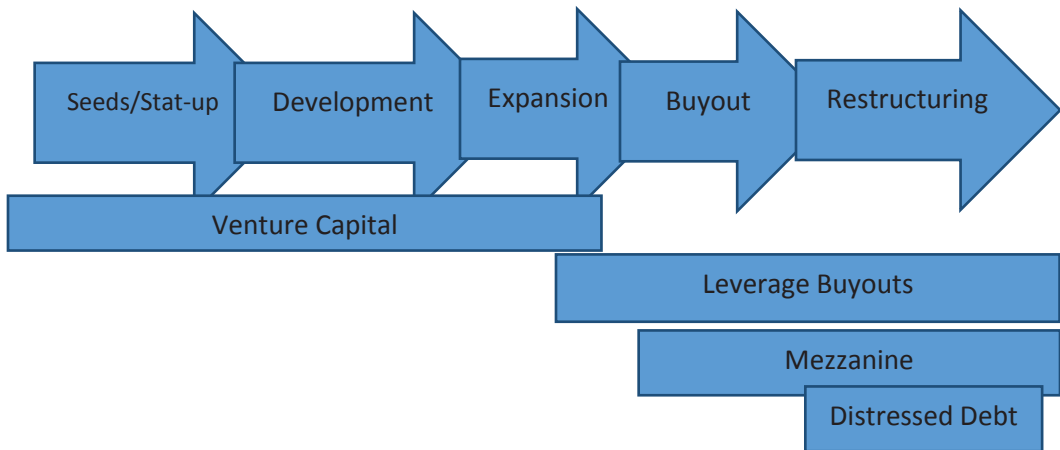
Below is the picture that separates the categories of alternative investment with that of traditional investment tools. An attempt has been made to elaborate further on the Private Equity/Venture Capital and Hedge Funds as major tools of alternative investment and its strategies that might be appropriate for the clients' specific investment goals, given their existing portfolio of holdings and their unique tolerance for risk.



## Private Equity

These are negotiated investments in privately held companies at different stages of maturity undertaken with the objective of improving their profitability and growth prospects and then reselling them at a higher price in the future. Private equity fund managers often have increased access to information regarding their investments, while traditional money managers must rely on publicly-available information, because they only invest in the public markets. Also, private equity managers often invest based on a negotiated price, while traditional money managers typically pay market prices. They often create value and are able to exit acquisitions at higher multiples thus creating a profit for their investors.

## Private Equity Strategies



The above figure demonstrates the private equity strategies. Private equity is an extremely heterogeneous asset class with many sub-sectors. These sub-sectors, some of which given below, have very different asset characteristics. This means that each subsector has different performance drivers, which investors need to understand to make informed decisions.

- **Venture Capital:** These firms provide risk capital for starting, expanding and acquiring companies. Most are quite specialized, often investing in a single field, such as telecommunications or health care. Venture capital firms also tend to specialize by investment stage. These funds generally do not offer any regular income but have a high capital gain (but also very high risk) returns potential.
- **Leveraged Buyouts:** Leveraged buyout firms specialise in financing the purchase of established mature companies that are generating cash-flow (used to service the debt). Investing in these funds allows directionally long exposure to equity.
- **Mezzanine Capital:** These funds provide an intermediate level of financing in leveraged buyouts below the senior debt layer and above the equity layer. A typical mezzanine investment includes a loan to the borrower, in addition to the borrower's issuance of equity in the form of warrants, common stock, preferred stock, or some other equity investment. These investments provide returns through income and sometimes offer capital gain potential through equity warrants.

- **Distressed Debts/Investing:** This includes (i) the purchase of companies that are distressed or out of favour, for low multiples of cash flow and/or low percentages of asset value; or, ii) the acquisition of quality companies with excessive leverage or those that are going through bankruptcy that require restructuring. Distressed security returns are a combination of the risk premium from holding low-grade securities and the illiquidity premium from holding less liquid securities. Distressed securities are usually considered risky because there is a distinct possibility that the company might not recover. If that happens, an investor may lose part or even all of invested capital. A variant of distressed investing is Special Situations investing. This is a broad category which encompasses variations of opportunistic distressed investing, equity-linked debt conversion plays, project finance, as well as one-time opportunities resulting from changing industry trends or government regulations.

## Hedge Funds

These funds invest in the global equity and fixed income markets and typically employ sophisticated trading strategies, use leverage and derivative instruments and go both long and short the markets. Hedge funds managers have the flexibility to invest opportunistically in strategies where they see value, unlike traditional money managers and mutual funds that are often constrained to invest in pre-defined markets. Hedge fund managers can sell short the securities they believe will fall in value and thereby may profit from declining markets if they are correct in their judgment. In contrast, traditional money managers face limits on short-selling and may be required to be invested even if they believe markets are in a declining trend. Hedge funds managers can also use derivatives and leverage to hedge or magnify returns and risks, while traditional money managers are limited in their use of derivatives and leverage.

## Hedge Fund Strategies

Hedge funds strategies arise from taking speculative positions in a combination of market and credit risk instruments for which the manager believes that the risk-reward relationship is attractive. Such positions are often referred to as arbitrage, or risk arbitrage. Through such positions, hedge funds are able to implement a variety of “non-directional”, “semi-directional” and “directional” strategies, where direction refers to exposure to market direction.

Single-Manager Hedge Funds				Multi-manager Hedge Funds
Equity Hedge	Event-driven	Macro	Relative Value	Funds of Funds
Equity Market Neutral	Activities	Active Trading	Fixed Income-assets Backed	Conservative
Fundamental Growth	Credit Arbitrage	Commodity		
Fundamental Value	Distressed Restructuring	Agriculture		
Quantitative Directional	Merger Arbitrage	Energy	Fixed Income-Convertible Arbitrage	Diversified
Sector	Private Issue/Regulation D	Metals	Fixed Income-Corporate	Market Defensive
Energy/Basic Materials	Special Situations	Multi	Fixed Income-Sovereign	Strategic
Technology/Healthcare	Multi-Strategy	Currency	Volatility	
Short Bias		Discretionary	Yield Alternatives	
Multi-Strategy		Systematic	Energy Infrastructure	
		Discretionary Thematic	Real Estate	
		Systematic Diversified	Multi-Strategy	
		Multi-Strategy		

Hedge funds are a heterogeneous group with over twenty distinct strategies within four broad strategy groups:

- **Equity Hedge Strategies:** Their main objective is to seek long-term capital appreciation while maintaining low net exposure to the overall stock market or individual industry groups.
- **Event Driven Strategies:** These concentrate on the profit potential created by major corporate events, such as mergers, acquisitions, restructurings, bankruptcies or liquidations.

- **Macro Strategies:** These primarily trade in the most liquid markets in the world, such as currencies and government bonds, typically betting on macroeconomic events such as changes in interest rate policies or currency devaluations. They rely mostly on an assessment of economic fundamentals.
- **Relative Value Strategies:** These seek to profit from the relative mispricing of related assets, e.g. convertible bonds and the common stock underlying the conversion option; options and futures and their underlying reference assets; debt instruments of the same issuer or of different issuers with different maturities or yields.

## It's role in Capital Markets

The Role of Alternatives in Capital Markets increased since the financial crisis, many governments in the world have brought hedge funds into the financial mainstream. Increasingly, pension funds, college endowments, and non-profit foundations use hedge funds as tools to fulfil their fiduciary obligations or help meet their financial goals.

## Summary

Private equity can be a source of attractive returns over the long term. Moreover, private equity returns do not correlate closely with returns from traditional asset classes-properly implemented; the introduction of private equity can improve portfolio diversification. They have the potential to provide access to selected growth opportunities even in low macroeconomic growth environments for successful private equity managers are focused on picking companies with growth potential and actively creating conditions for growth, which investors can monetize. They are however long-term oriented illiquid investments. Interests in private equity funds are generally not readily marketable, transferable or redeemable. They have uncertain cash flows with respect to both capital calls and distributions. Also, they are a form of blind pool investing, since investors do not know beforehand what their funds will be invested in and must rely on the skills and judgment of the private equity manager.

Similarly, well-managed hedge funds have the potential to offer risk adjusted returns that are superior to those of traditional investments by taking advantage of market inefficiencies. Given the historically low correlation of certain strategies with traditional asset classes, hedge funds have often enhanced returns in economic environments in which traditional stock and bond investments have offered limited opportunities. Given



their flexible mandates, allow investors to participate in a wide variety of new financial products and markets not available within traditional asset classes. However, pose unique risks that must be understood and managed.

Securities Board of Nepal (SEBON) has promulgated Bisistikrit Lagani Kosh Niyamawali, 2075 to regulate private equity, venture capital and hedge fund and so forth which no doubt endeavours to extend the perimeter of regulation to unregulated funds with a view to ensuring systemic stability, increasing market efficiency, encouraging the formation of new capital and investors protection in Nepalese securities markets.

**Sources:**

<https://www.activeallocator.com/static/pdf/Anpercent20introductionpercent20toppercent20alternativepercent20investments.pdf>

SEBI Website

SEBON Website

\*\*\*

# Nepalese Capital Market in a Nutshell

■ Pravin Raman Parajuli\*

I had an opportunity to work closely with the stakeholders of the capital markets for over 15 years of my professional association with the industry. This article sheds light on recent developments in capital markets which has made long-term radical positive contribution in current status of capital market, opportunities & challenges underlying in the sector and how situations on ground can be improved for catering the national need of raising long-term alternate sources of funds for projects of national importance and serving the clients at large in a professional manner.

Merchant Banking Industry which began earlier as a services rendered by a unit of a Financial Institution got spun-off in due course as per regulatory requirements of Securities Board of Nepal (SEBON) and became a subsidiary of such institutions. This certainly helped to institutionalise the sector structurally and also in terms of service diversification.

The government in its annual budget over the years generally has always incorporated a general statement that focus will be made for the development of capital market but no clear vision along with an execution strategy with time-line has been formed till date identifying the gaps in the sector in terms of regional diversification, cross border listing, tax holidays for such activities & long term traders and for companies going public, enhancement of institutional capacity of SEBON's licensed intermediaries & associated human resources, enhancing the institutional independence & capacity of SEBON as an apex regulator of the sector, etc. This has resulted in fragmented growth of the sector with no concrete direction of what is expected from the stakeholders over the period.

The scope of services rendered by a Merchant Banks (MBs) which earlier was limited to issue management, underwriting, portfolio management & registrar to securities has been enhanced over the period. Off late, MBs are allowed to render Advisory Services to Corporates, Depository Participant Services and institutions promoted by Financial Institutions can also act as a Fund Manager & Depository in schemes of Mutual Funds offered by their parent Company. An applaud has to be given to Ministry of Finance (MOF) & especially SEBON allowing MBs to render all scope of services under its ambit ensuring no conflict of actions exists taking into consideration the size of the market, the

---

\* Former President, Merchant Bankers Association of Nepal

stage of the market and to ensure that its licensed institutions are able to attract qualified human resources to the sector and operate efficiently financially too.

The role of other major stakeholders of the sector like Nepal Stock Exchange (NEPSE) & CDS & Clearing Ltd. (CDSC) is equally imperative. Corporatisation & modernisation of NEPSE has been in discussion for long. With a monopolistic platform on offer, both seems remote which in turn hurts the development of the sector in the long run. Further, in today's scenario, induction of an internationally tested software for online trading would have been the right approach but technical hitches being seen on a locally developed software has also marginalised the positive development in the sector. CDSC off late has changed the entire dynamism of the capital markets in positive way which has resulted in availability of funds to the fund raisers in quick time while dematerialisation of stocks has eradicated the paper-based trading system completely.

One of the challenges I feel for optimum utilisation of capital markets for national importance has been lack of coordination between Regulators while formulating acts, rules and regulations which results in deadlock at times hurting efficiency of the purpose or instruments. Few of the examples are :

- (i) Mutual Fund Regulations allows Fund Manager to invest certain chunk of their raised fund in instruments of certain types in countries where SEBON has institutional tie-up but as SEBON fails to have tie-ups beyond one or two countries & Nepal Rastra Bank (NRB) till date has not clarified how it can be done, the benefit of the said provision has not been reaped by the Mutual Fund Managers till date. This could have been a good platform to hedge certain risk of sector concentration prevailing now.
- (ii) The government has given certain tax holidays to returns of mutual funds but corporate taxation requirements related news has surfaced recently by stakeholders to mutual funds after more than 6 years of operation with closure of certain closed end funds in the market. Need of such clarity are required on day one of operation so that no hiccups arises later.
- (iii) Regulation of SEBON on Portfolio Management allows Non-Resident Nepalese to invest in the capital market availing portfolio management services from SEBON's licensed MBs but NRB is yet to facilitate the mechanism of repatriation for such investments without which no clarity on exit strategy exist.

With the institutionalisation of federalism happening over the period, decentralisation has started to take place beyond Kathmandu and economic activities has also started to increase throughout the country which is reflected through an envisaged growth of approx. 7 percent this year in the country. This has increased the demand for credit to

fund expanding infrastructures but the savings habits of Nepalese have not improved much which has resulted in limitation of sourcing of funds by the Banks & Financial Institutions (BFIs) to fund these demand for credit which is also clearly evident from lack of sources with BFIs every now and then over the last few years.

The best alternate option to mobilise such funds for projects of national importance would have been making optimum utilisation of the capital markets to generate such funds from savers and to bridge the gap of fund requirement to the users. This is possible only when innovative long-term financial instruments tied-up with specific projects which are financially competitive from business sense hit the market like equity, preference shares or hybrid nature of instruments wherein the instrument has debt nature of features to begin with at project initial stage which gets converted into equity over time. Investors will have regular returns right from day one while post Initial Public Offering, once the stock gets listed with stock exchange, value maximisation through market determined prices will benefit the investors in addition to regular dividend yields. Such instruments will be a game changer in Nepal's context wherein funds are fragmented and dispersed across society and capital intensive and financially viable projects of national importance fails to do the required financial closure on time for timely start-up. These nature of instruments will be of interest not only to individual investors but also for institutional investors like life insurance companies, Employees Provident Fund, Citizen Investment Trusts, Pension Funds of Army, Police & Armed Police, Nepal Telecom etc. Having highlighted the importance of the sector, the million-dollar question at this juncture is are the stakeholders associated strong and competitive enough to deliver their crucial roles? The development of following broad aspects at the earliest possible is a must for the same.

## 1. Government Vision & SEBON

The Government has to come-up with a clear vision on capital market of how it wants the sector to be in certain period of time looking at international scenario and drafting execution strategies for the same along with time-line.

Similarly, institutional capacity of SEBON has to be improved at all fronts starting from Independence, physical infrastructure, induction of qualitative resources & improvement in skill sets of existing professionals as per market needs and also improving the regulatory & supervision capacity of SEBON for sector's development.

## 2. NEPSE & CDSC

Corporatisation of NEPSE along with implementation of internally tested software platforms which improves market confidence in the sectors a must. NEPSE's capacity to be such wherein it does research of market needs for various instruments

to be offered to facilitate the demand and supply of funds for projects of national importance. If the same is not doable, then a market competitor has to be licensed from a private sector in order to deliver the same.

CDSC's capacity to be further improved to facilitate all changes envisaged in the sector so that it is fundamentally and technically sound to cater the needs.

### **3. Diversity of Instruments on Offer**

Different nature of products to cater different needs of the market has to be developed through detailed market research.

### **4. Competitiveness of Human Resources**

In order to deliver above identified responsibilities in the sector, the most critical factor is to ensure that the human resources associated have the right skill set required to deliver the same. Exposure to various national and international trainings and on the job training will assist to do so over the period.

Thus, improvements as identified above of all stakeholders in the capital markets are critical for the overall development of the sector to meet today's & future's changing needs so that the sector becomes a true back-bone for country's development.

\*\*\*

# Merchant Banking Business in Nepal

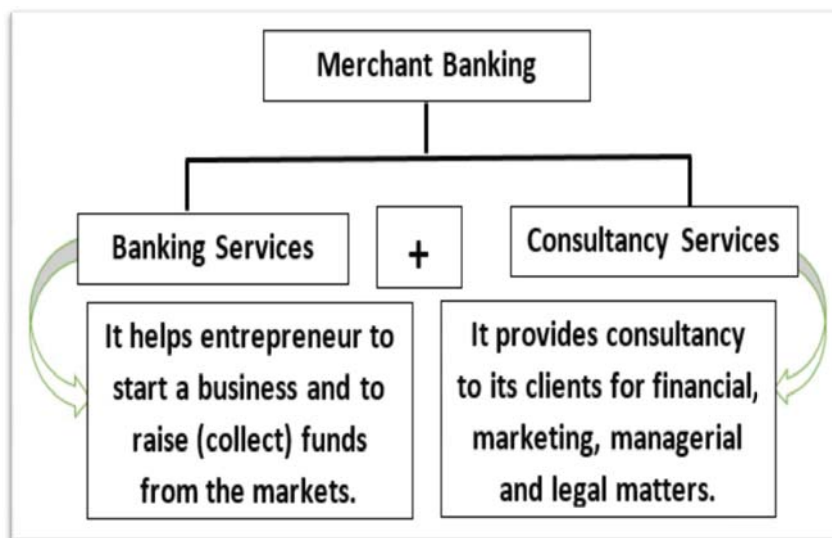
■ Hom Nath Gaire\*

## Background

Merchant banking can be defined as a skill-oriented professional service provided by the merchant banks to the corporates to help realise their financial needs. In returns of such professional services, for adequate consideration, the merchant banks receive fees. Merchant banking helps in facilitating the country's development process by acting as a merchant for sourcing of funds as well as information and lending expertise required to manage the funds as a legitimate agent of the business entities. Undertake to subscribe to the securities offered by the company in case these are not fully subscribed by the public.

Any person, involved in the business mentioned above: by making arrangements with respect to sell and subscription of securities (equities and debts); by playing the role of manager and/or consultant; and by providing advisory services, is known as a merchant banker. In nutshell, it can be said that the merchant banking is a professional service, which combines the banking and consultancy services to be provided to those businesses who are in need of such services. It is also called a financial engineer of business since it architects the whole funds flow mechanism and helps for effective implementation as well.

*Figure-1: Broad Conceptual Framework of Merchant Banking*



\* Ph.D. Scholar in Economics at Tribhuvan University

**Table-1**  
**Obligations of the Merchant Bankers**

Pre-Issue Obligations	Post Issue Obligations
Due diligence and Prepare the offer document	Define basis of Allotment
Ensure legal compliance during the entire process	Manage Allotment
Determine the size and price of the Issue	Refunds and closing of issue
Marketing of the issue	Listing of Securities
Appointment of other Intermediaries	Underwriting (if undersubscribed)

## Nepali Context

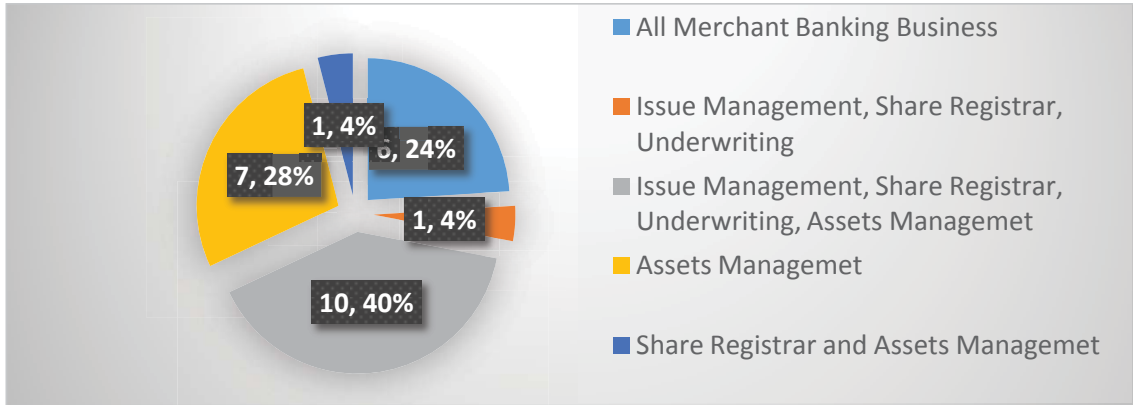
Understanding of merchant banker may vary country to country depending on the nature and breadth of services it provides. In case of Nepal, the Securities Board of Nepal (SEBON) through the Securities Businessperson (Merchant Banker) Regulations, 2064 defines merchant banker as a businessperson which has obtained license to perform one or more functions listed under regulation 16, which are given below:

- All the functions related to issue and sales management of securities including drafting of prospectus, offer documents and other related documents.
- Underwriting by entering into agreement with corporate body and undertake to purchase the unsubscribed portion of securities offered by corporate body.
- Provide share registration related services such as maintaining register of ownership of securities and execute name transfer on behalf of the corporates.
- Provide portfolio management services to the clients by entering into an agreement.

The first amendment made on 2074 has extended the scope of merchant banker and introduced the concept of private equity, venture capital, hedge funds etc. where the merchant banker can provide consultancy services. In such a context, the merchant banker can add such consultancy services to the list of activities in which they can contribute the market apart from the current functions of sales and issue manager, underwriter, share registrar and investment manager.

## Services Offered

Currently, there are 30 licensed Merchant banks in Nepal with few more in the pipeline. Out of the total 30 more than 50 percent merchant banks are subsidiaries of commercial Banks. Six banks namely, Nepal bank, Agricultural development bank, Standard chartered bank, Everest bank, NCC bank and Prime commercial bank have not established their subsidiary merchant bank yet.

**Figure-2: Distribution of merchant banks by type of business**

<b>Table-2</b>	
<b>Number of Merchant Bankers by Type of Business:</b>	
<b>Type of Merchant Banking Business</b>	<b>Number</b>
All Merchant Banking Business (Issue Management, Share Registrar, Underwriting, Assets Management, Corporate Advisory)	6
Issue Management, Share Registrar, Underwriting	1
Issue Management, Share Registrar, Underwriting, Assets Management	10
Assets Management	7
Share Registrar and Assets Management	1

Source: SEBON

Under the category of consultancy services, merchant bankers will be permitted to provide counsel on merger, asset valuation and business plan of corporate bodies, capital restructuring, loan syndication and working capital financing. Similarly, consultancy related to venture capital and wealth management of companies will also be provided by a merchant banker.

SEBON is the regulatory body looking after the licensing and supervision of Merchant Banking in Nepal. With the added list of services to the menu of merchant banks, the market regulator has recently revised the paid-up capital for merchant banks. For the Merchant Banks only providing investment and portfolio management services, the paid-up capital has been fixed at Rs 5 crore. For those providing all above mentioned 5 functions, SEBON has set the paid-up capital of Rs 20 crore.



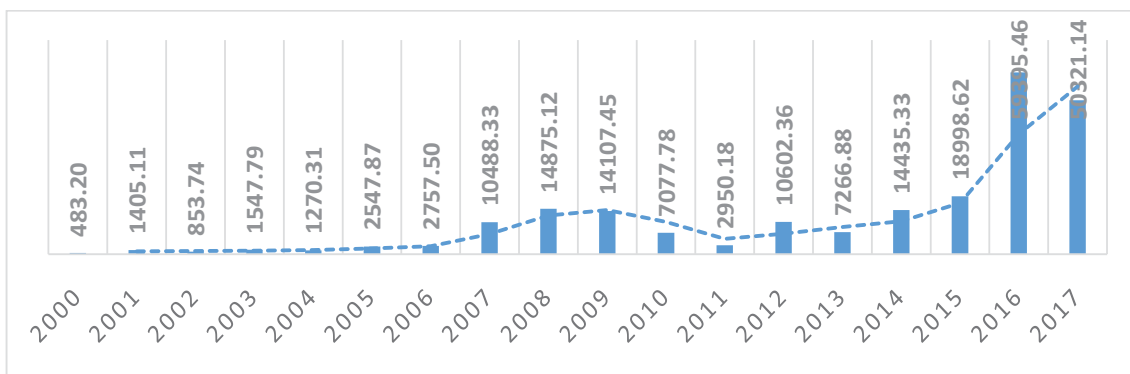
In the meantime, there are few restrictions SEBON has enforced upon these merchant bankers in order to discourage unprofessional practices in share market. It has barred merchant banks from working as issue manager if they are the subsidiary of the parent companies that are intending to float shares. Next, merchant banks cannot perform the task if they happen to hold a major stake in their client companies which is issuing the public shares. Similarly, a single merchant bank cannot perform the work of both issue manager and underwriting while handling shares of their client companies as further directed in SEBON guidelines.

## Market Trend of Issue Management

The volume of merchant banking business has been growing in a cycle where a boom was observed during 2008 and 2016. The reason behind such cycle and boom is the over domination of banks and financial institutions (BFIs) in the Nepali capital market. This means the higher the number of listed BFIs in the stock markets higher is the sensitivity of the merchant banking business towards the changes in the policy related to the BFIs.

This was clearly visible that when the central bank has announced the policy for increase in paid-up capital of BFIs the amount of issued amount in the primary market has increased by manifolds. The obvious reason is that the BFIs adopted the strategy of raising capital base by issuing right share to the existing shareholders. In the meantime, the growth of merchant banking business has also been supported by the increasing number of companies willing to be listed in the secondary market. Latest examples are rising number of hydropower, micro finance and insurance companies as well as few manufacturing companies.

**Figure-3: Total Amount of Issue Management/Primary Market Size (Rs Million)**



Source: SEBON (note: 1993=1993/94.....2017=2017/18)

## Market Share by Types of Issue and Manager

It is observed that more than half of the primary market of Nepali capital markets was captured by the right issue in the year 2017/18. This is due to high pressure for BFIs to meet the deadline for reaching out the minimum capital requirement set by the central bank. Around 40 percent was coming from the Initial Public Offering (IPO) and Further Public Offering (FPO) most of which was also from BFIs since some of the old commercial banks opted for FPO instead of right share to meet their minimum capital requirement. Finally, 10 percent of primary issue was from the mutual fund schemes.

*Figure-4: Instrument wise market share of issue in 2017/18*

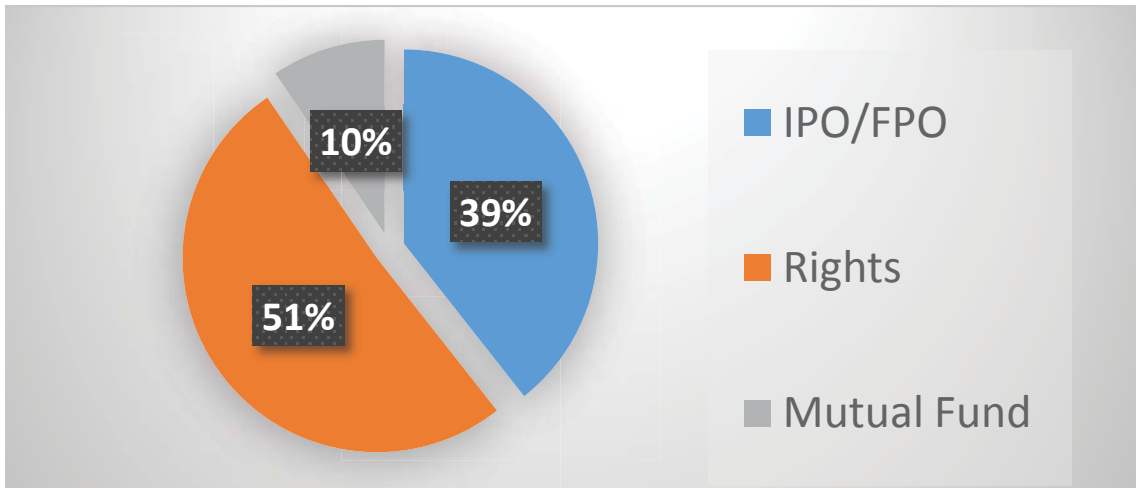


Table 3 shows that Siddhartha capital captured 20 percent of the total issued amount in the year 2017/18 followed by Sunrise capital and NIBL Ace capital. CBIL capital and Nepal SBI merchant bank are at bottom of the list with less than one percent market share for the year.

**Table-3: Manager Wise Market Share of Issue Management in 2017/18**

Issue Manager	Issues Amount (Rs. Million)	Market Share
Siddhartha Capital Ltd.	8851.30	19.34percent
Sunrise Capital Ltd.	7932.24	17.33percent
NIBL Ace Capital Ltd.	6926.38	15.14percent
Citizen Investment Trust	6001.00	13.11percent
NMB Capital Ltd.	4003.92	8.75percent
Laxmi Capital Mkt Ltd.	3528.70	7.71percent
Nabil Investment Banking Ltd.	3157.96	6.90percent
Prabhu Capital Ltd.	2621.17	5.73percent
Global IME Capital Ltd.	1356.71	2.96percent
Kath. Capital Mkt. Ltd.	550.00	1.20percent
NIC Asia Capital Ltd.	446.45	0.98percent
Civil Capital Market Ltd.	207.80	0.45percent
Sanima Capital Ltd.	72.50	0.16percent
Vibor Capital Ltd.	55.00	0.12percent
Nepal SBI M. Bank Ltd.	30.00	0.07percent
CBIL Capital Ltd.	20.00	0.04percent

Source: SEBON

**References**<https://businessjargons.com/merchant-banking.html><https://www.sharesansar.com/newsdetail/merchant-banks-of-nepal-things-to-know><http://www.sebon.gov.np/public-issues-data><http://www.sebon.gov.np/guidelines>

\*\*\*

# Private Equity, Venture Capital & SIF Regulation

■ Deepak Sharma \*

## Background

Private Equity and Venture capital (PEVC) is newly introduced alternative financing model in Nepal. Looking at the current trend PEVC could gain importance in Nepal. According to World Bank Enterprise Survey 2013, 364 percent collateral is needed for bank loans in Nepal which is way above the South Asian average. Only 35 percent of Nepali firms have access to bank loans and access to finance has been identified as a major constraint for 40 percent of Nepali firms. So, an alternative source of finance, risk capital to be specific, was to give vibrancy to the business sector in Nepal. Nepal's first onshore PE fund with FDI, Business Oxygen Pvt. Limited, was established in 2012. At present there are several offshore and onshore (with and without FDI) PEVC funds for Nepal. The fiscal year 2018-19 budget mentioned about the promotion of alternative investment such as private equity, venture capital and hedge funds. Until now, PE funds are set up in traditional company form as investment company and are governed by Companies Act like any other company. However soon after the announcement in the last budget speech, Securities Board of Nepal (SEBON) took initiative to enact regulatory instruments to govern PEVC in Nepal.

## PEVC Regulations

SEBON issued "Specialised Investment Fund Regulation, 2075" (SIF Regulation) to promote PEVC industry with effect from 6 March 2019 (22 Falgun 2075). This is a milestone in Nepal's PEVC industry. The regulation has been welcomed by related stakeholders given the sector was waiting for a legal recognition and a framework for its operation. The regulation recognises 'fund' and 'fund manager' separately. Fund manager should be a company which can manage multiple funds and fund should be registered as fund with SEBON. Since the industry is in a very nascent stage, there is a need of facilitator than a regulator. The regulation encompasses this concept and has allowed hurdle rate, management fees, fund tenure and size (within the limits provided by the regulation) and carry to be as per the investment agreement. Qualification of fund manager, CEO & director of fund manager, provision of independent director, roles and responsibilities of

---

\* Investment and Finance Manager, Business Oxygen Pvt. Ltd.

fund manager, minimum requirement of a fund, content of an investment agreement and statute of fund have been outlined in the regulations.

## **Equity Investment Made Easy**

Companies Act restricts a company to invest in excess of 60 percent of its paid-up capital and free reserves or 100 percent of free reserves whichever is higher in any other company. First amendment to Companies Act included “Investment Companies” in the exclusion list from this restriction. Company Directive 2015 (Clause 90) again put investment limit of 90 percent of paid up capital and 100 percent of free reserves on those companies in the exclusion list. This means investment company wouldn’t be able to invest 10 percent of their paid-up capital. What if an investment company uses debt to make the investment? It was an ambiguous topic. Now a PE fund can be set up as a fund and provisions of Companies act will no longer be applicable to a fund. The regulation has solved the problem allowing a fund to take loan from international investors for investment, however domestic loan has not been allowed yet.

## **Decision Making for PEVC Fund**

In a typical PE fund, all investment decisions are made by an independent Investment Committee and is supervised by an Advisory Committee. In a company structure, decisions made by investment committee had to be reapproved by board of directors as Office of Company Registrar only accepts board minute for investment decision. This made the process redundant and Investment Committee could not make independent investment decision. Now, the regulation recognizes both Investment Committee and Advisory Committee allowing a PE fund to operate as per international practice.

## **Streamlining of Approval Process**

PEVC fund is one of the most effective means to provide businesses an access to international fund. Large size projects and businesses may, on their own, pitch for FDI but SMEs may not be able to access FDI which can be bridged by a PE fund. FDI in PE fund, only from bilateral and multilateral organisations to begin with, is allowed by the regulation which is a very welcome step. At the same time, FDI is not allowed in investment business as Industrial Enterprise Act doesn’t classify investment business as an industry. This issue needs to be addressed to avail funds with FDI. Each FDI must pass through Department of Industries (DOI)/ Investment Board and Nepal Rastra Bank for approval and Office of company registrar (OCR) for recording of investment in share registry. Offshore funds have to go through all three bodies for each investment whereas in case of onshore fund, it has to go through all three bodies once and thereafter go through

DOI and OCR for each investment to be made. How will the regulation help to simplify this process? If the regulation is going to add SEBON as another layer in the process, it will lose its essence.

## **Blacklisting Exclusion & FDI restrictions for PEVC**

NRB's provision on blacklisting of defaulter blacklists shareholder holding more than 15 percent equity and director of defaulter company which is a draconian provision for PEVC funds. FDI investors are waived of the blacklisting provision but onshore funds with FDI are not considered FDI investor for this purpose. Whereas Investment by onshore fund with FDI is considered as FDI by DOI and needs to go through FDI process at DOI for each investment. Current provisions seem to be biased against onshore fund. Banks and Financials institutions are immune of blacklisting provision, similar immunity should be provided to PEVC funds for level playing field. FDI is restricted in certain sectors as outlined in negative list and minimum amount of FDI has been revised to NPR 5 crore. In case of onshore fund with FDI, there arises two questions – 1. Will the negative list be applicable when onshore fund with FDI makes its investment in portfolio companies? (probably yes), and 2. Does FDI limit apply only when a foreign investor makes investment into the onshore fund or also when the fund makes investment in portfolio companies? It would be logical to apply the limit when FDI is brought into the fund. If FDI limit applies to onward investment by fund, it will restrict SMEs, larger segment of the economy, from access to funds with FDI.

## **Avoiding double taxation of PEVC Funds**

Another important aspect to be discussed here is tax treatment on PEVC fund. The regulation has allowed PEVC fund to register as fund but tax treatment is still not spelled of which means there will be double taxation. Mutual funds have been exempted of income tax as per Finance Ordinance 2070-71 and only 5 percent withholding needs to be deducted while distributing income to unit holders. This is basically a pass-through treatment of tax with a logic that mutual funds are just a SPV for investment and don't create income on their own, but pass return generated through investment to unit holders. PEVC fund is special purpose vehicle which pools investment from different investors and invests in portfolio companies. It is very much like a mutual fund from taxation point of view, so same logic should apply to PEVC fund as well. Once pass-through treatment of tax is available, more onshore fund will be attracted against current trend of offshore fund.

## Lucrative Investment Sector

Investors assess return, liquidity and risk aspects before investment. Regulation has reduced post IPO lock-in period to 1 year for promoter shares held by funds. Investors (both domestic and foreign) would be more comfortable investing in PEVC funds managed by professionals than invest in individual projects. In frontier markets like Nepal, government's approach towards a sector matters a lot for international investors. Since PEVC sector is now formally recognised and regulated, this can be a lucrative investment sector for domestic as well as international investors. We have been talking about investment requirement for Nepal, Nepal is investment ready and others, at the same time we also need to discuss of creative ways of channeling investment into Nepal. PEVC is one of those channels.

## Conclusion

SIF regulations is a beginning and one cannot expect it to be perfect already. Harmonisation of different Act and regulation (like Industrial Enterprise Act, Income Tax Act, FITTA etc.) in line with SIF regulations is needed. SIF regulations itself needs to clarify lots of issues. SEBON should be able to function as facilitator on approvals, regulatory compliance, tax matters and provide one-point solution in bringing investment, creating fund and make investments. We have smaller funds at present, we can attract sector agnostic and sector specific bigger size funds by simplifying the process. Growth of PEVC industry can create a significant impact in Nepal's economy by availing collateral free risk capital making PEVC funds "an impact fund" in real sense.

\*\*\*

# Overview of Capital Market's Role in Nepal

■ CA. Thakur Jang Thapa\*

## Introduction

Capital Market can be defined as the market where suppliers and demanders of long term capital or sources of finance are interacting or exchanging capitals for a price determined by market mechanism in the form of returns to capitals. Capital Market is divided into two segments securities and non-securities market. And the securities markets can be classify into primary and secondary market. Primary market is the market where first capital exchange happens between financiers and investors. Secondary market or stock exchanges is the market where the listed shares can be traded further by initial financiers if they need their money back and stock exchanges provide a platform where financiers (or investors) are available for continuously and provide information on price at which they can trade by continuously forming prices.

## Historical Developments

History of global capital markets dates back to 1602 AD when a stock exchange was established in Amsterdam, Netherlands and shares of Dutch East India Company were traded initially. In Nepal, though issues of Nepal Bank shares were made in 1994 BS, secondary market got momentum formally only in 2033 BS after establishment of Securities Marketing Center and then separation of regulator as Nepal Securities Board and exchange as Nepal Stock Exchange in 2050 BS. Primary issues made by foreign joint venture banks in the early 2040s BS such as Nabil Bank Ltd. (erstwhile Nepal Arab Bank Ltd.), Standard Chartered Bank Ltd. (erstwhile Nepal Grindlays Bank Ltd.) and Nepal Investment Bank Ltd. (erstwhile Nepal Indosuez Bank Ltd.) were remarkably taken by the market back then. Post 2050 BS licenses were issued to stockbrokers, Issue and Sales Managers and few Mutual Funds that enabled primary issues of around Rs. 5.42 billion by multiple Companies in the decades of 2050s and NEPSE operated on open outcry system of trade by brokers that saw trading volume of around Rs. 9.46 billion during the period, Nepse index at 204.86 point and listing of 108 Companies at the end. In the decade of 2060s BS many reforms were made to improve secondary market including replacement of open outcry system by automated computerised trading system in 2064 BS, beginning of real time surveillance system, circuit breaker practice, OTC market and trading of promoter shares, increasing number of stock brokers etc. In addition, CDS and

---

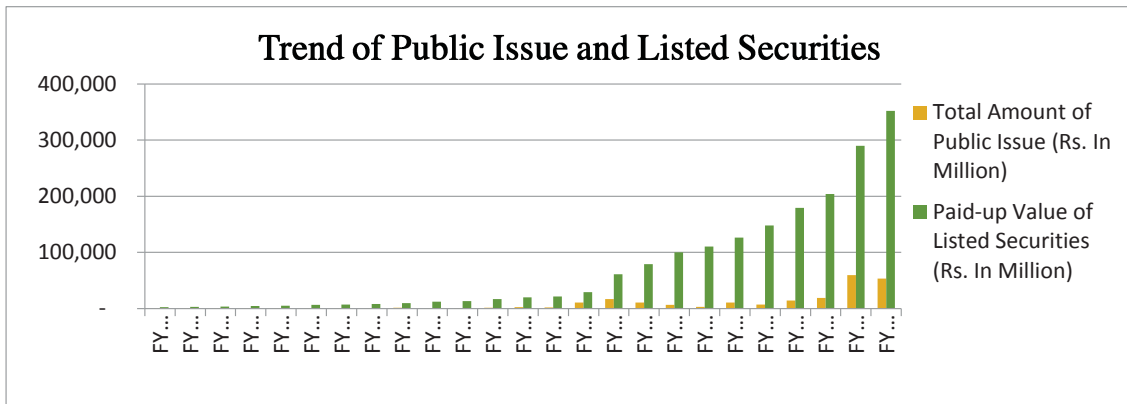
\* Senior Manager (CA), Employees Provident Fund



Clearing Ltd. was established in 2067 BS as central depository system and a credit rating Company ICRA Nepal Ltd. was also established in 2069 BS as joint venture with ICRA Ltd., India which has collaboration with Moody’s rating agency. Accordingly, around Rs. 66.06 billion worth of primary issues were made during the period, with secondary market turnover of around Rs. 113.81 billion, Nepse index at 518.33 points and listing of 230 Companies at the end. Reforms were continued and till the mid of 2070s decade dematerialisation of securities has been made compulsory along with demat account which has aided in full automation of secondary market, centralised application supported by blocked amount (C-ASBA) has begun, margin trading regulations has been formulated, and online trading of securities has also begun. Accordingly, around Rs. 153.40 billion worth of primary issues were made during the period, with secondary market turnover of around Rs. 633.71 billion, Nepse index at 1212.36 points and listing of 196 Companies at the end.

### Performance of Capital Markets in Nepal:

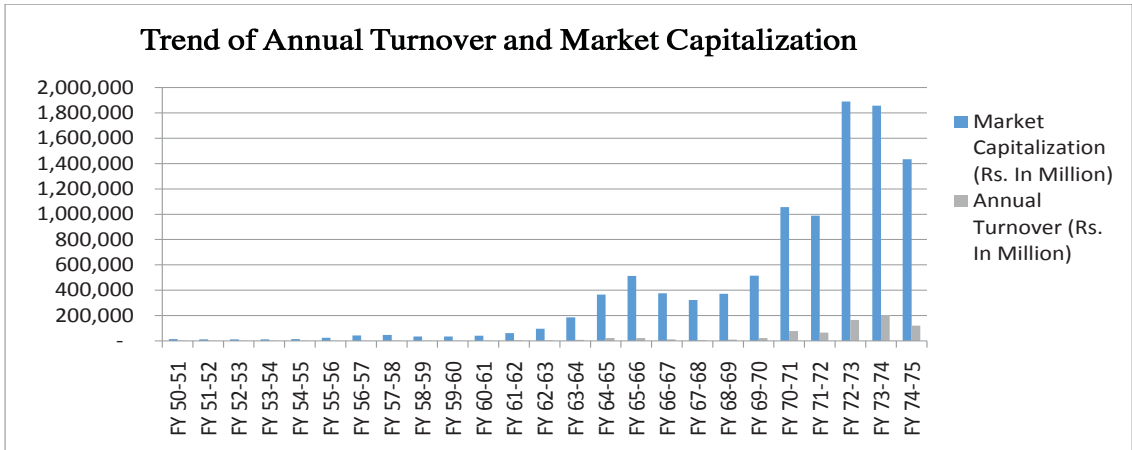
With more than 2 decades of capital market operations in Nepal, many reforms have also been done to modernise it over the periods which have resulted in increased depth and breadth of the markets. However, how it has fared in terms of its role can be inferred from the following statistical charts:



Source: Various annual reports of SEBON

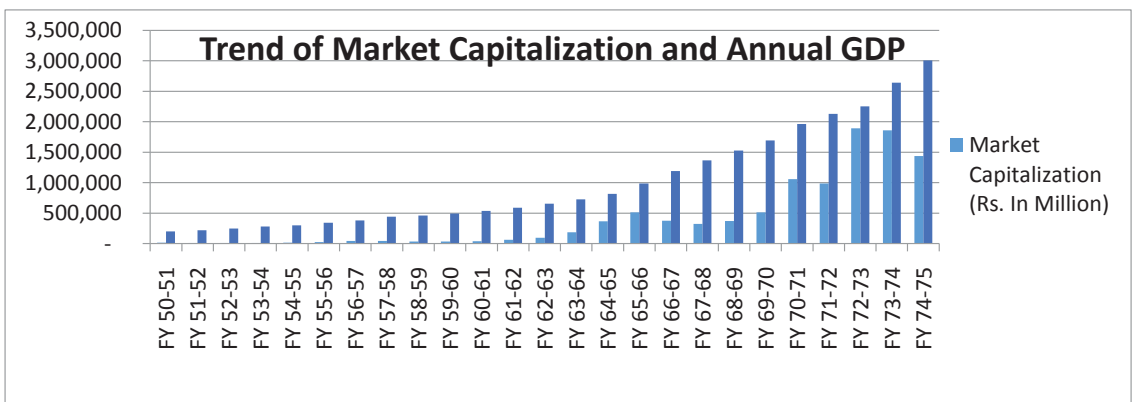
From the above chart it can be seen that both the amount of public issue and paid up capital of listed securities remained below Rs. 50 billion until FY 2064-65 and the amount of paid up capital of listed securities crossed Rs. 50 billion in FY 2065-66 while it took FY 2073-74 for amount of public issue to cross the Rs. 50 billion mark. And by the end of FY 2074-75 the amount of paid up capital of listed securities has reached Rs. 352 billion. By the FY 2074-75 amount of paid up value of listed securities has been almost 14.53

percent of the total amount of loans floated by bank and financial institutions which stand at Rs. 2,422.78 billion while the amount of market capitalization of Rs. 1435.14 billion has been almost 59.24 percent of the same in the FY 2074-75.



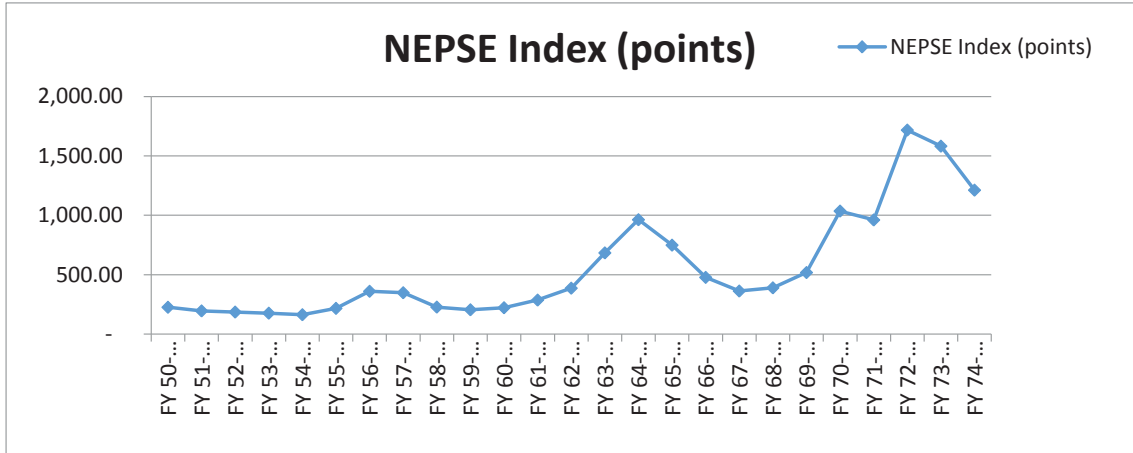
Source: Various annual reports of SEBON

From above chart it can be seen that market capitalization of Nepalese capital market was below Rs. 200 billion until FY 2063-64 coupled with very low percent of annual turnover to market capitalization of below 10percent. The same turnover ratio continued with exception of FY 2073-74 when annual turnover of 11.04 percent happened. The amount of annual turnover was below Rs. 100 billion until FY 2071-72. The amount of market capitalization has reached Rs. 1,435 billion by the FY 2074-75.



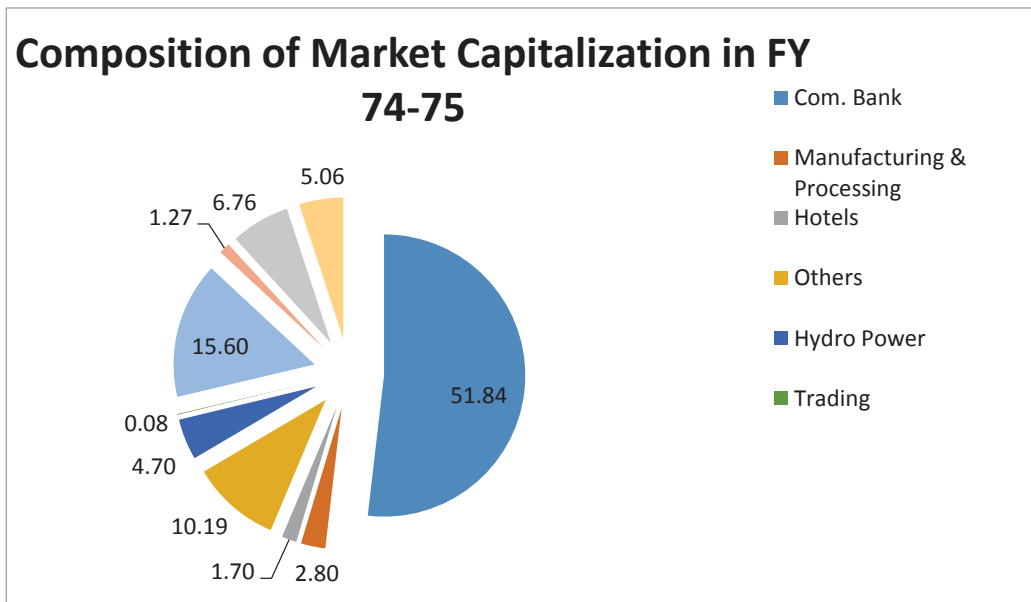
Source: Various annual reports of SEBON and data from MoF

From above chart it can be seen that the market capitalisation of stocks listed in Neps remained low compared to annual GDP until FY 2062-63 i.e. below 15percent. However, with little bit of fluctuations the market capitalisation went up and is now 47.72percent of annual GDP in the FY 2074-75.



Source: Various annual reports of SEBON

From above chart it can be seen that the index of all securities listed in Nepal Stock Exchange (Nepse) had modest start hovering below 400 points until FY 2062-63. It reached 963 at the close of FY 2064-65 and then went down to 363 at the end of FY 2067-68. It gained momentum back again and it closed at 1,718 in the FY 2072-73 and finally at 1,212 at the end of FY 2074-75. Accordingly, Nepse witnessed an average gain of 13 percent over last 25 years with highest gain of 100percent in the FY 2070-71 and highest loss of 36 percent in the FY 2066-67.



Source: Annual report of NEPSE

From above chart it can be seen that commercial bank securities dominate Nepalese capital market with almost 52 percent share of the total in the FY 2074-75. Even more so, if we see the combined total share of all banks & financial institutions plus insurance companies it comes out to whopping 80.53 percent.

### **Appraisal of Role Played and Way Forward:**

Given the fact that private sector in Nepal were formally promoted by the state only after early 1990s AD and decade long insurgency that ended only in 2006 AD the development of capital markets and the role it played cannot be underrated. This is further supported by the fact of low literacy level among people and low income level of Nepalese on the overall. Capital markets in Nepal has till now especially supported the financial sector including banks and financial institutions and insurance companies in raising public finance. Or with the regulatory requirement of compulsorily issuing shares to public by such entities they might have floated such shares. However, this has added in bringing transparency among banks and financial institutions and helped general public in getting exposed to the capital markets activities.

Regulators have taken positive calls to help in the development of capital market by making reforms on trading system, reporting requirements, provision of credits & credit rating, mutual funds and dematerialisation of shares plus online trading lately. Market has given returns to investors in better ways than on the deposits in banks and financial institutions. The size of the listed paid up capital has been significant in relation to the total loans advanced by banks and financial institutions and market capitalisation has become around half of annual GDP of the country. However, capital market in Nepal has failed to attract real sectors in the past except hydropower companies which is also required to issue shares to project affected areas at least of 10percent. But the recent premium pricing provisions have put some incentives for real sectors to come forward along with existing provision of some tax rebates. These developments along with historical return record could help entrepreneurs of Nepal in raising much needed risk capital to finance their ventures. So in the coming days more IPOs could be expected from real sectors to that would help balance Nepse and make it a true barometer of economy as is generally expected. The following improvements seem to be made in the Nepalese capital market to give it further boost:

#### ***Demand Side:***

1. Expand the brokers' network to whole of the country.
2. Provide broker license to BFIs, subsidiaries
3. Engage in literacy and awareness campaign to general public.

4. Make provisions to facilitate NRNs to enter into markets.
5. Make arrangements for bringing in Foreign Institutional Investors (FIIs) in market.
6. Provide concessions, facilities and incentives to investors investing for longer terms.

***Supply Side:***

1. Implement the provision of compulsory public offering by the companies exceeding certain thresholds.
2. Make arrangement of free pricing and any stage issue by the companies.
3. Provision of additional facilities, concessions and incentives for companies to go public.

***Infrastructure Side:***

1. Promote online trading system and link it to bank balances.
2. Making arrangement of derivatives trading such as options and futures.
3. Establishment of capital markets research and learning centre.
4. Provision and promotion of financial advisory services at least cost.

**Reference**

[www.mof.gov.np](http://www.mof.gov.np)

[www.nrb.org.np](http://www.nrb.org.np)

[www.sebon.gov.np](http://www.sebon.gov.np)

[www.nepalstock.com](http://www.nepalstock.com)

Annual reports and publications of NRB, SEBON and NEPSE.

\*\*\*

# Capital Markets and Real Sector Financing: Prospect and Challenges

■ Kul Prasad Pandey\*

## Introduction

There are multiple and superiors' theoretical as well as practical benefits of public limited companies than others form of business. In the world, 10 percent public limited companies earned 80 percent profit. Public companies are large capital based company, large scale of production, low cost, large market share that can absorb wide range of risks. They have absolute right for initial offer share and debentures to the general public and can trade through secondary market. The public company has facilities widen the capital issuing the various kinds of instruments convertible or unconvertible debenture, bond, preference share and equity share. Public company are flexible to use various instruments of capital raising tools whenever necessary for business to reduce cost, short term or long term for the portfolio management The large bases of shareholder, debenture holders and stakeholders are assets for the companies make goodwill, image and prestige of the company. Listed companies are required to follow additional standards, disclose information, fulfill regulatory procedure and adopt the system prescribed by laws and regulations. Therefore, customers, shareholders, stakeholders have great trust in the listed companies rather than private and public companies. This larger network added the public image building, expanding markets, building confident for the investment and diversify the risk based.

## International experiences

International studies showed that manufacturing firm and large size or high earning volatility is used boarder based of equity capital. The studies showed that larger equity based firms are suitable for the higher percentage of debt in low cost. Larger firms are more attractive to lenders, and hence, more profitable loans. Similarly, larger firms have a higher degree of market power. Corporations have more sophisticated systems of financial management and reporting which provides an advantage in dealing with lenders.

Companies themselves are considering, highlighting and working towards the social sector being corporate citizenship, social entrepreneurship, corporate governance weaker group protection, total quality management and business ethics for sustainability of

---

\* Lecturer, Tribhuvan University

business and creates the ownership of stakeholders. Companies are adopting these for the ethical ground, emotion and to create the ownership of the society making high profit, cover the large market, substantially reduced the promotional and operational cost. Public limited companies are voluntarily disclosing the information, believed in transparency, hiring the independent and professional directors, gender and cultural balancing. These types of practice are essential to survive, growth and market expansion in recent days. Many countries are incorporating these recent concepts in their laws and applied.

## **Incentives for the listed companies**

The government announced the various facilities and incentives to promote listed companies with the aim to overall development of economy. Government focused on real sector as priority one and priority two for the sustainable development, poverty reduction, export promotion, expanding employment base. Government is motivating the general public announcing the slogan 'Nepal Ko Pani Janata ko Lagani'. Various laws, policy are formulating in line with the promotion of listed companies. The government has been playing proactive role to create international market access. Government basically offers these particular incentives for the promotion of public limited companies.

1. All productive sector companies having capital of one billion or more will be required to convert themselves into public limited companies and get listed with the stock exchange.
2. Real sector companies need to pay only 20 to 25 percent, financial sector 30 percent income tax where as natural person generating income from employment and business need to pay up to 36 percent.
3. Income tax proposed for special industry with the investment and providing employment more than five hundred thousands Nepalese citizens will have facilities of full income tax exemption up to five year from date of operation and 15 percent rebate in the subsequent three years.
4. Ten percent income rebate for any private companies converted into public companies which have paid up capital five hundred or more than five hundred million from the date of conversion for the three successive years.
5. Listed special industry, tourism, hydropower production, transmission and distribution companies and industry established bio tech park, technology park and specified area for the software development, information processing, cyber café, digital mapping industry will get additional 15 percent tax rebate in applicable income tax

6. Capital gain taxes for the listed share are subject to 5 percent income tax where as unlisted share are at least 10 percent on applicable tax rate, which is lowest in many countries of the world.
7. Individual received interest from listed bond and debenture are subject to pay five percent income tax but tax on normal interest income on fifteen percent.
8. Five year income tax holiday for the tourism industry having more than two billion capitals, resort and hotel established except other than the area of metropolis and sub metropolis and 50 percent rebate on applicable income tax rate for subsequent three years
9. The income tax rate the dividend distribution is only five percent for the promotion of public sector investment. This is lowest rate in comparison to other countries.

### **Challenges for promotion of listed companies**

Several international experiences showed large size public organisational with the ownership participation of general public are more profitable, stable and high return firms. More transparent and corporate governance firms are enjoying low cost of capital. The specialised regulation of companies have better image. Despite all these facilities the numbers of listed companies in Nepalese secondary market are 209 in 2019 which was only 193 in 2018. Even this is increasing trend but only 13 percent of registered public limited companies at company registrar office 1582 up to 2019. Registered public limited companies are only 7 percent among the 2,10,000 total companies registration at companies registrar office. Among the listed companies more than 80 percent represented the financial sector. Only 17 percent real sectors companies are listed where the share of real sector is dominant in national economy. Majority of them are service sector rather than the manufacturing sector.

In this regard, the few findings are listed here based on opinion and observation of major investors in Nepal regarding the awareness on benefits of public companies, challenges they faced or probable challenges to be a public company.

Many business persons have perceived and observed positively regarding force conversion to the listed company. They argued that public company can have many benefits than the private and family based business. The companies are professional, suitable for the high risk bearing and large market focused companies, low promotional cost, more trust in general public.



## Formality and Compliance cost

Many business houses suggested reducing the multiple, double and complex procedure of the incorporation, operation and exit of the firm. Compliance cost is too high. Single firm should need to prepare various documents to register and get approval from various agencies in their own format. The lengthy procedure of multiple agencies, hidden cost at multiple times and multilayer are major challenging factors. The cumbersome process demands serious of cost / procedures formally and informally.

It is estimated that businessmen need to pay bribe depend upon the nature of business from 5 to 15 percent every year almost regulating agencies. Problems of the under billing and unrecorded business have been challenged for the further formalize business and establish public limited companies. This practice has increased the threats to be transparent public companies.

Businessmen have concerned on cost of public offer, listing fees, annual fees and fulfill requirement of prevailing laws, regulation and compliance such as publication of quarterly and annual report, AGM and preparation of professional document and submit the document in multiple institutions. Many of the businessmen argued that decision making procedure are more complex in comparison to private companies and roles, intention and quality of public directors seems are not business friendly. Businessmen blamed that unstable and controversial business policy is challenging factor for long term business, therefore they are not interested to diversify the business, looking in short term rather than long-term vision and brand image.

## Professional Manpower

Businessmen are searching innovative, professional, reputed convincing person or institutions that have ability to predict the international business environment, identify the potential market, rating risk and analyse the future scenario for the expansion of business. Investors should have trust in management, independent director and public director to delegate the power should have available persons in the market that has ability to demonstrate the performance, assume responsibilities and accountabilities. They felt that it is very hard to find the person who has knowledge of management, business environment and abilities implement the ideas in Nepalese markets in competitive cost.

## Business Opportunities

Businessmen believed that they choose the business firm the capital needed, market they target, risk they predict, nature of business they want to do and growth opportunities in the future. Another concerned of the businessmen is those publics are not interested in

initial stage due to fear of loss. But businessmen established business loosing many other own opportunities and devoting the productive time. In this regard, they are not willing share passive partners as well as opportunist shareholders in minimum price. There asked to promote free pricing to sell the share to the public.

## **Robust Regulating agencies**

There is no dedicated agency to promote, protect and lobbying for the policy making, regulation coordination and facilitate the business like NRB, Insurance board. Robust regulator builds business confidence to establish public companies.

## **Conclusion**

Investors are more interested to handle the public limited company, to be directors they feel proud being the directors of companies, customers trust in products, shareholders want to associate with the public limited companies, regulator and government always want the state of public limited companies and general public always have sympathy with public companies even though we do not have such model public limited company.

In my observation, many businessmen viewed that need strong a professional agencies to motivate and protect the business. The active involvement of the professional body such like SEBON / other particular agencies build the confidence of investors, increased image, strengthen the corporate governance practice. The SEBON can assumed these gap and to fulfill the aspiration of government, investors and general public. Its impact will be multiple times to individual's initiations.

\*\*\*

# Prospects for the Commodity Derivative Markets in Nepal

■ Basu Dev Upadhyay\*

## Introductory Remarks

Three major financial instruments can simply be found in the world: equities, bonds and derivatives. Simply, derivatives are securities whose value is drawn from one or more essential variables referred to as base. The derivatives are financial instruments in the form of contracts, that are based on derived assets known as underlying assets and those underlying assets can be commodity, currency, stock, bond, market indexes, interest rates, precious metal, and indices of commodities. Four most common types of derivative instruments are: forwards, futures, options and swaps/spreads.

The commodity markets can be considered as oldest current markets in the human history. Chorafas (2008) stated that the existence of derivative instruments and markets dates back to the seventeenth and eighteenth century's forward contracts in commodities, particularly rice, were traded in Japan (p.29). The researcher explained that "instrument features that today are considered to be characteristic of modern derivatives exchanges emerged during the second half of the nineteenth century on Chicago's commodities exchanges" (p.3).

## Commodity Exchange and Hedging

A commodities exchange is an exchange where various commodities for example, agricultural products, precious metals, and raw materials, and derivatives instruments are traded. In the commodity market, the widely commonly dealt derivatives are futures and forwards. It's well known fact that trade in commodity derivatives – such as oil futures – has grown tremendously over the last few decades. Commodity futures exchanges allow for risk transfer and provide a valuable price detection platform that reflects the combined views of all market contestants with regard to the future supply and demand prospects of a commodity. Thilaga and Rajkumar K.P. (2018) argued that a particular futures exchange sets a standardised contract that includes the transaction price, tons, place of deliveries, the type of the commodity, as well as the quality of the commodity to be delivered from one place to another or one person to another (p.7).

---

\* Lecturer, Tribhuvan University

Additionally, derivative security's pay off is linked to another already issued financial instrument or commodity where delivery of financial claim or commodity held on predetermined future date. Such types of securities help to improve market efficiencies because risk can be isolated by means of derivative instruments. Moreover, derivative securities provide an opportunity through which price risks can be reduced with commodity through hedging. Emphasising the role of derivative markets, Vo, Huynh, Vo and Ha (2019) explained that the derivatives markets offer an effective mechanism that facilitates the sharing of price risks for commodities traded on the markets, helping producers deal with price volatility (p.1). The researchers stressed that it also serves as a key role in smooth hedging and risk management by enhancing capital inflows in emerging and developing countries (p.1).

It is well known fact that standardised contracts and organised commodity exchanges offer liquidity to facilitate closing, reducing, expanding and/or opening hedges. Chidaushe (2018) argued that derivative products are used to hedge against weather risk and price risk arising from the fluctuation of prices of currencies, commodities, energy products and metals (p.54). The researcher further said that derivative products are useful for price discovery of currencies, commodities, energy products, metals and a variety of other products including in real estate (p.55).

## **Historical Development and Evolution of Commodity Derivative Markets**

In Nepal, commodity derivatives have been practiced directly or indirectly since ancient time, although no research findings so far has been found as yet. However, a modern practice of commodity derivative are in early state of development. Commodity derivative markets started in Nepal since 2006 with the establishment of Commodities & Metal Exchange Nepal Ltd (Adhikari, 2011, p.20). He accounted that the commodity market had been growing with the establishment and operation of five exchanges in a short span of time (p.20). Dipesh (2011) revealed that three commodities exchanges-Commodities & Metal Exchange Nepal Ltd (COMEN), Mercantile Exchange Nepal Ltd (MEX) and Nepal Derivative Exchange (NDEX)-were working to provide investment opportunities to around 2,000-3,000 people. The majority of transactions of commodities exchange were in gold and crude oil, products not produced in Nepal.

In addition to these three exchanges, other commodity exchanges that were operating in Nepal were: Wealth Exchange Nepal (WEX), Commodity Futures Exchange (CFX), and Everest Commodity Exchange (ECX). Moreover, there were some exchanges on pipeline in Nepalese market (Basnet, 2012). May 2, 2018, Nepal Commodities Exchange signed the memorandum of understanding (MOU) with Derivative and Commodities Exchange Nepal Ltd. (DCX) and Commodities Exchange Nepal Ltd (COMEN). This was a significant progress to setup a full-fledged regulated exchange. As a nationwide

self-regulated exchange, DCX was registered in 2011 under the Companies Act 2006 (“Three Commodity Exchanges of Nepal- NCE, DCX and COMEN Signs MOU; Joint Application Lodged Paid up Capital of Rs.80.6 crore,” 2018, p.1). Securities Board of Nepal (SEBON) Annual Report shows that five institutions have submitted application to the SEBON for approval to operate commodity and derivative exchange in Nepal (SEBON, 2075 B.S., p.29).

## **Current Regulatory Provisions of Derivative Markets**

In Nepal, commodity markets have been growing steadily, even though, there has been irregularities in the past some years. SEBON has now come in to bring orderly commodity exchange market in Nepal after issuing Commodities Exchange Market Act 2074 by the Government. SEBON had implemented Commodities Exchange Market Regulation 2074 under Commodities Exchange Act 2074 on Bhadra 14, 2074 after approval from Nepal Government (“SEBON Rolls out Commodities Market Regulations”, para.1).The new laws did not recognize the companies that were already registered and providing commodity exchange services to their clients. They had to follow the rules as per the provisions of new laws if the companies were to do business in the future (“Old Companies Short-Changed by New Commodity Rules,” 2017, p.1). In addition to the existing legislations, necessary Bylaws and directives related to commodity and derivative markets have not been formulated yet.

## **Potentiality of a Full-fledged Commodity Derivative Markets**

Commodity derivatives have many uses no matter whomever else for example farmers, manufacturers, investors, corporations, international traders and nations in general. In addition to different uses of derivative markets, it helps in implementation of monetary policy. Evidencing from developed economy, Gupta (2004) studied in the USA and found that the existence of derivatives markets speed up the conduction process of monetary policy by making market more inclusive (as cited in Ifeanyichukwu, 2013, p.670). The monetary policy goals of most central banks are focused on stabilising the economy. Taylor (2011) explained “treasurer in a risk adverse firm may use derivative to hedge while a treasurer in a profit-centered firm may use derivative to speculate” (as cited in Ifeanyichukwu, 2013, p.670). In this way, derivatives can lead to future prosperity and growth.

Ifeanyichukwu (2013) argued that those derivatives play a vital role in the development and growth of the economy through its crucial role of price discovery, market completeness, risk management and market efficiency (p.668). However, the researcher had a bitter experience with the Nigeria’s corruption and lacking of derivative markets. The researcher further stressed that “although, Nigeria is rich in natural resources such as

oil and gas and minerals, poor infrastructure, corruption and absence of robust financial and derivatives market has not helped in transforming the abundant resources to real economic gains and transformation” (p.668).

In fact, derivatives have not only successful stories but also have serious consequences. The Great Recession—which officially lasted from December 2007 to June 2009—began with the bursting of an 8 billion dollar in housing bubble. Highlighting the consequences of financial crisis, Flitter (2018) noted that, “when fatal problems at Lehman Brothers caused a tidal wave of troubles at other banks that were connected through derivatives” (para.8). It reveals that derivative connected troubles have occurred in the developed markets. However, in this paper mostly positive aspects of commodity derivatives markets are highlighted.

Obviously, derivative market is an appropriate mechanism for risk management in Nepalese context. Unlike securities markets, the Nepalese commodity derivative markets haven't boomed yet and it appears to have been less common to most of the investors. Khatiwada (2018) stressed that in Nepal, we are limited to equity trading in the capital market. But if the commodity market gets flourished then we will have two alternatives for investment. If equity market is not performing well then we can shift our investment in the commodity market and vice-versa (p.1). In this context, Nepalese market could be better performed. Nepal may not be sound financially but it does have rich natural flora and fauna, agriculture products, indigenous knowledge of different ethnic groups along with diversified cultures. A well developed commodity derivative markets would eventually pave the way for economic well being of the nation.

Among the Nepali flora, *yarsagumba* (*Cordyceps sinensis*)- also known as Himalayan Viagra (including other medicinal and aromatic plants) would give a better result if such products were to be included in the Nepalese commodity and derivative markets. Till date, farmers, *yarsagumba* vendors and collectors as well as other herbal vendors' hedging- instruments yet to be introduced. The commonly traded commodities in the Nepalese exchange market are agricultural products, precious metals and other raw materials (like wheat, barley, sugar, maize, cotton, cocoa, coffee and milk products); and contracts based on them (“Commodities Exchange Market Act Endorsed”, 2017, para.1). Indeed, Commodities trade in physical (spot) markets and in futures and forward markets.

## Nepalese Commodity Derivative Markets: Present Circumstances

Irrespective of potentiality of commodity and derivative markets, currently, Nepal has been facing various types of problems. *Firstly*, it lacks strong regulatory framework. *Secondly*, hedging mechanism is yet to be enhanced. *Thirdly*, necessary bylaws, directives and other laws have not been formulated, enacted and updated yet for smooth functioning

of the markets. In the developed markets, laws are revising time to time to close existing loopholes in the laws. Surprisingly, there still appears a loophole even after revising and closing loopholes in the laws in the developed markets. London based Goldman Sachs International and Goldman Sachs International Bank is subsidiaries of Goldman Sachs Group. On a recently reported article by Flitter (2018) has explained that “US regulators, however, get detailed information only about the derivatives traded by Goldman Sachs International. Thanks to a loophole in laws enacted in response to the financial crisis, trades by Goldman Sachs International Bank don’t have to be reported” (para.3). Surprisingly, both of the subsidiaries firms do the same business but one have to report and another do not. After Great Depression 2007-09, some laws were enacted in the developed markets. However, Goldman Sachs case shows that there are still loopholes in the laws after enactment of new laws.

*Fourthly*, Nepal has no securities market regulator-operated autonomous securities market institute. *Fifthly*, Nepalese market shorts of doing business with more nationalistic ideas than doing business with other ideas. In this way, prosperity could be a serious concern without having nationalistic economic models in Nepal. *Sixthly*, some aid agency funded projects, policies and plans might have a chance of their influence. Sometimes, it creates problems. *Seventhly*, it lacks full-fledged commodity and derivative market with necessary resources including required number of commodity derivative markets related professionals and terminal warehouses. Although, different universities have been offering suitable finance courses including commodity derivative markets; Nepal has a limited culture of having regular interaction between academicians and practicers to make curricula more practical.

*Eighthly*, our market is in growing stage. So the market seems to have been done little for transparency, fairness and credibility. *Ninthly*, it seems no appropriate rooms and necessary legislations for *yarsagumba* (also known as Himalayan Viagra) and other medicinal/ aromatic herbs vendors and collectors, and farmers in the commodity and derivatives markets of Nepal for hedging and other purposes. Although, Nepal is an agrarian country and it has rich flora. *Tenthly*, Like Nigeria as stated by Ifeanyiichukwu (2013, P.668), Nepal’s position on the latest Corruption Perception Index has worsened from last year, falling to 124 from 122 in 2017. The index published by Transparency International (Shrestha, 2019, para.1). Therefore, corruption has negative impact on financial markets including commodity derivative markets.

## Conclusion and the Way Forward

A number of concluding points for the way forward can be extracted on the basis of prospects for the commodity derivative market in Nepal. In spite of some consequences, commodity markets have more benefits for agrarian country like that of Nepal. It plays

a vital role in the development and growth of the economy through its key role of price discovery, market completeness, risk management and market efficiency. If commodity and derivative market gets flourished in Nepal, then investors will have another investment alternative and these instruments will be used for hedging risk and eventually those all pave the way for prosperity.

The following are the key concluding points for the way forward:

1. Existing legislations have paved the way for the development of commodity derivative markets in Nepal. However, much remains to be done on this regard and strengthen SEBON as an apex regulator of commodity derivative markets.
2. If the derivative market gets burgeon then Nepalese will have more hedging opportunities.
3. Necessary legislations should be promulgated; they have not been even formulated yet which are very essential for the smooth functioning of commodity derivative market. No loopholes should be left in the laws as stated earlier that such loopholes could have found after addressing in the laws of developed markets.
4. Securities market regulator-operated securities market institute should be started for basic level training and education related to commodity derivative market. On this regard, Upadhyay (2017) argued that “the proposed securities market academy shall be run as an autonomous institute of SEBON that would be the best structure for forming a securities market academy in Nepalese context” (p.237).
5. Nepal’s universities including Tribhuvan University have been offering higher level finance curricula including commodity derivative market courses but there should have a better interaction and cooperation between academia and practicers before launching curricula. But these practices have not been robustly practiced yet in Nepal. Regular interaction between them helps in fulfilling the required number of commodity derivative markets talents. Universities should design more practical and both Nepalese market as well as global market-fitted curricula in which students can easily be entertained.
6. Reduce overdependence on donors for maintaining sustainability; it seems that some donors might have political leverage. But foreign investors are most welcome. Hence, it would be wise to accept the projects that fall within our priority sector. However, do not hesitate to take technical and other supports from the developed and emerging economies by keeping our national interest in the center. They must be acknowledged for their invention, innovation and sharing technologies and also thanks for spending huge amount of money in R&D.



7. Prosperity could only be possible through commodity and derivative market, if business is done with more nationalistic ideas than other ideas. In this context, Mahathir (1970) argued that “a number of prominent Malays gave their moral and material support to the bank. A fairly considerable sum of money was collected, and the bank started business with more nationalistic ideas than business acumen” (p.38). As Henry Ford said that mere money chasing is not a business. When commodity and derivative market widens, farmers, manufacturers, investors, corporations, international traders and nations in general will be benefited.
8. Full-fledged commodity and derivative market should be developed with necessary resources including required number of commodity market related talents. In Europe, small and dynamic economies such as Finland and Ireland have become models of knowledge based growth. They have “knowledge economy” and they are also well known for social justice.
9. Make a suitable environment for Nepali farmers, *yarsagumba* and other medicinal and aromatic herbs vendors and collectors so that they can take benefit from the commodity and derivatives markets of Nepal through hedging and other instruments. They have been losing money due to price volatility.
10. For maintaining transparency, fairness and credibility in the markets, corruption must be controlled. If there were no good governance and corruption-free mechanism, then general people otherwise would think all the plans and policies as tall promises, no matter even a handful people have been currently benefited from the existing-state-mechanism.
11. If commodity and derivative markets were to be developed properly; Nepalese stock market would also be developed; then eventually “New Nepal” would surely become prosperous. Apparently, when prosperity comes and “New Nepal” bears fruits, not only a segment of Nepalese people, but also mass people should be benefited.

## References

- Adhikari, N. (2011). Commodity derivative market in Nepal: Issues and challenges. *Mex-Nepal Year Book: Experts View*. Kathmandu: Mex Nepal.
- Basnet, S. (2012). Commodity future market in Nepal. [Blog post]. Retrieved from <http://nepalcommoditymarket.blogspot.com>
- Chidauhe, W.K. (2018). The impediments and evolution of derivatives in Sub Sahara, Africa. *Journal of Business Strategy, Finance and Management*, 1, 54- 68. Doi:10.12944/JBSFM.01.01.04

- Chorafas, D.N. (2008). *Introduction to derivative financial instruments*. United States of America: McGraw Hill -Companies.
- Commodities Exchange Market Act endorsed. (2017, August 1). *my Republica*. Retrieved from <http://www.myrepublica.com/media/myrepublica-default-logo.jpg>
- Dipesh. (2011, April 30). Derivatives market in Nepal [Blog post]. Retrieved from <https://blogger.com/profile/12200716346736544766>
- Flitter, E. (2018, July 22). Decade After Crisis, a \$ 600 Trillion Market Remains Murky to Regulators. *The New York Times*. Retrieved from <https://www.nytimes.com/2018/07/22/busin>
- Ifeanyiichukwu . O. J. 2013. Transforming Nigeria economy through the use of derivatives. *Advances in Applied Economics and Finance*.4 (1), 668-670.
- Khatiwada, K. (2018, August 23). Should Nepal be limited to only stock market? What is a derivative market? Is it required in Nepal? *Share Sansar*. Retrieved from <https://www.sharesansar.com/newsdetail/should-nepal-be-limited-to-only-stock-market-what-is-a-derivative-market-is-it-required-in-nepal>
- Mahathir, M. B. (1970).*The Malay dilemma*. Times Books International: Singapore.
- Old companies short-changed by new commodity rules. (2017, November 29). *The Himalayan Times*. Retrieved from <http://thehimalayantimes.com/business/old>
- SEBON. [2075 B.S., Kartik (October/November)]. *Arthik Barsa 2074/75 ko varsik prativedan* (Annual Report of fiscal year 2074/75 B.S.). Lalitpur, Nepal: Author.
- Shrestha, P.M. (2019, Jan 30), Nepal Falls Two Places to 124 on Corruption Perception Index. *The Kathmandu Post*. Retrieved from <http://kathmandupost.ekantipur.com/news/>
- Thilaga & Rajkumar K.P. (2018). A study of future price movement of Jeera agricultural commodity in National Commodity Derivatives Exchange (NCDEX) in India. *Research Journal of Recent Sciences*, 7(9), 7-12.
- Vo, D.H., Huynh, S.V., Vo, A.T. & Ha, D.T.T. (2019). The importance of the financial derivatives markets to economic development in the world's four major economies. *Journal of Risk and Financial Management*, 12, 1-18. Doi:10.3390/jrfm12010035
- Upadhyay, B.D. (2017, June). Developing securities market: Need to set up Nepal Academy for Securities Market. *Nepal Dhitopatra Board Samachar, Rajat Jayanti punji bazar lekh visheshanka* (Securities Board of Nepal: silver jubilee souvenir, Capital market article collection). Lalitpur, Nepal: Author.

\*\*\*

# Credit Rating Business in Nepal: Opportunities & Challenges

■ Shyamu Mandal\*

## General Background

Credit rating is the opinion of Credit Rating Agency (CRA) expressed in alphabetical or alphanumeric symbols regarding the relative capability of a corporate entity to service its debt obligations in time with reference to the instrument being rated. In other words, it is a symbolic indicator of the opinion on the future ability and legal obligation of the issuer of a debt instrument to repay the debt as per terms of the issue. As Credit Rating Agencies (CRAs) assign rating in the symbols and publish explanations for their symbols used as well as the rationale for the ratings assigned by them, it helps investors to facilitate deeper understanding of the debt instruments on the basis of their underlying credit quality. Thus, rating assigned by CRAs merely express an opinion on the credibility of the entity and can not be considered as recommendation.

CRAs in Nepal provide rating and grading services. Under rating services, they offer services such as rating of Bonds/Debentures, Bank Loan Ratings (BLRs), Issuer Ratings and Fund Management Quality Ratings (FMQRs) whereas under grading services, they offer grading of equity (IPOs, FPOs and Rights). The services provided by CRAs are beneficial to investors, issuers, intermediaries and regulators. Credit rating (i) gives an idea to the investors to establish a link between risks & return for investment decision, (ii) provides wider choice of investments, (iii) helps banks in credit appraisal & decision making process, (iv) helps the newly established firm and other issuers to raise funds easily, (v) assist to reduce time involved in obtaining loan approval from banks, (vi) helps the newly established firms to get recognised and built up company image, (vii) helps to reduce cost of borrowing for highly rated firms, (viii) helps to reduce cost of public issues, (ix) assists the firms for getting idea for self correction and improvement, (x) helps merchant bankers for pricing, placement and marketing of the issues and (xi) helps regulators to protect investors, maintain fair and transparent financial system, market discipline.

---

\* Assistant Director, Securities Board of Nepal

## Historical Perspective

Mercantile Credit Rating Agency, the world first credit rating agency, was set up in 1841 in New York to rate the ability and financial strength of merchants to repay their debt or financial obligations. Later on, this company was taken over by Robert Dun and became R.G. Dun and Company in 1859. This company published its first rating guide in 1859. John Bradstreet of Cincinnati founded a similar firm, second rating agency, in 1849, and published the world's first commercial rating book in 1857. The second agency, established by John Bradstreet was later merged with first agency to form Dun & Bradstreet in 1933 which became the owner of Moody's Investor's Service in 1962. In 1900, John Moody laid stone of Moody's Investors Service and published his 'Manual of Railroad Securities'.

The expansion of credit rating industry was seen during 1920's when the Poor company entered the bond rating business in 1916. The company merged with Standard Statistics, another information and ratings company, in 1941, to form Standard & Poor's (S&P) which was subsequently taken over by McGraw Hill in 1966, the publishing giant. Moody's and S&P, the original ratings agencies, remain by far the worlds largest such firms. Between 1924 and 1970, no major new rating agencies were set up. But since 1970's, a number of credit rating agencies have been set up all over the world including countries like Malaysia, Thailand, Korea, Australia, Pakistan and Philippines etc. Standard & Poor's, Moody's Investor Service and Fitch Rating Agency are the most renowned credit rating agencies throughout the world.

The history of credit rating business in Nepal is not so old. ICRA Nepal Limited (a subsidiary of ICRA Limited of India) was incorporated in 2011 as the first rating agency in Nepal and commenced rating services from October, 2012 after getting license from Securities Board of Nepal (SEBON). The second rating agency, CARE Ratings Nepal Limited (a subsidiary of CARE Ratings Limited, India) got license from SEBON in November, 2017 to carry out credit rating business in Nepal. Dun & Bradstreet (D&B), Dubai has got Letter of Intent (LOI) from SEBON to establish a credit rating company through joint venture with its local partners. The ICRA Nepal and CARE Ratings Nepal have assigned various rating and grading to the various products and sectors such as banking and financial institutions, hydropower companies and insurance companies etc. These two rating agencies have established their creditability through their independence, professionalism, continuous research, efficiency in business, consistent efforts and confidentiality of information.

## Legal Provision related to Credit Rating

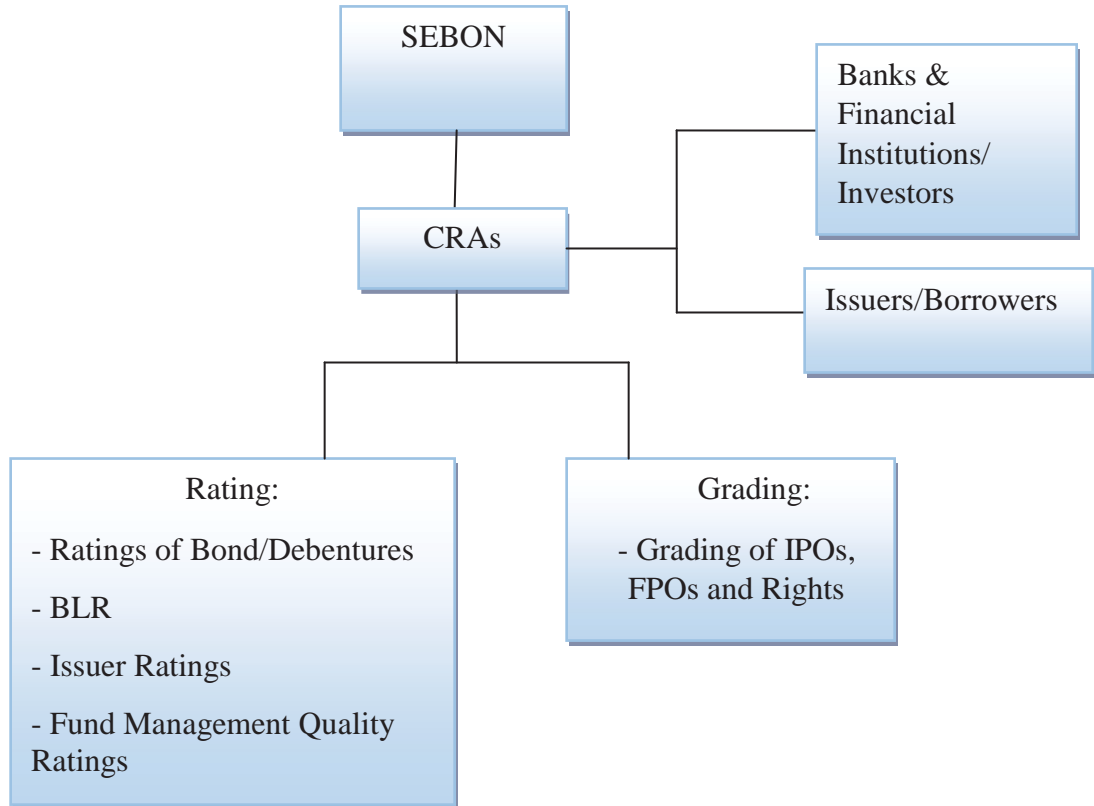
SEBON as the regulator of CRAs operates under Securities Related Act, 2063 and SEBON Regulations, 2064. With an objective of regulating the credit rating activities, SEBON, in exercise of the power conferred by Section 116 of Securities Related Act, 2063 (2007) and upon the approval of the Government of Nepal has made the Credit Rating Regulations, 2068. As per regulation 4 of Credit Rating Regulations, 2068, any body corporate incorporated as a credit rating agency in the foreign country or engaged in the credit rating business by establishing a subsidiary company having qualification as of sub-regulation 2(b) of regulation 15 of Credit Rating Regulation, 2068 shall obtain LOI from SEBON to establish a credit rating company as per existing laws through joint venture with its local partner in Nepal by holding at least 51 percent and not more than 75 percent share ownership in the proposed credit rating company. Similarly, the applicant is required to furnish all the documents mentioned in the sub-regulation (2) of the regulation 4 of Credit Rating Regulation, 2068 to SEBON to obtain LOI. SEBON, on being satisfied that the applicant is eligible, shall grant LOI to the applicant in the format as prescribed in schedule – 8. The applicant is required to set up a credit rating agency within the 2 years from the date of LOI received.

Any body corporate willing to operate Credit Rating Agency shall be required to submit an application as prescribed in schedule – 1 along with the fee as prescribed in of schedule – 2 to SEBON. Along with the application, the company is also required to submit (i) a copy of registration certificate, (ii) copies of memorandum and Articles of Association, (iii) Details regarding Director and Chief Executive as prescribed in schedule – 3, (iv) Details and documents regarding promoter company of the CRA as prescribed in schedule-4, (v) Decision of Board of Directors regarding obtaining the license of CRA and (vi) business plan including projected financial statement for upcoming three years.

SEBON shall examine the application along with documents including details received and upon examination of the application, if it is satisfied to grant license, SEBON shall inform the applicant to develop infrastructure required for operating CRA within the six months from the date of letter received. The applicant should inform SEBON regarding the completion of infrastructure. Within 30 days of receiving the information of completion of infrastructure SEBON shall make on-site inspection and inquiry. If the infrastructure developed is found appropriate for the operation of the CRA, SEBON shall inform to submit license fee pursuant to schedule -2. After receiving fees, SEBON shall issue license in the format as prescribed in schedule – 6.

## Regulatory & Institutional Framework

Institutions involved in the credit rating business can be categorized into four types - regulators, CRAs, issuer/borrower and Bank & Financial Institutions and investors. SEBON as regulator has power to regulate the credit rating activities of CRAs.



**Fig: Regulatory & Institutional Framework for Credit Rating in Nepal**

The CRAs must follow the guideline issued by the SEBON and they are also required to ensure that all the rules and regulations of SEBON have been complied within specified time. CRAs need to keep and maintain the books of accounts, records and documents for a minimum period of five years. Similarly, they also have to appoint a compliance officer who must be responsible for monitoring the compliance of the Act, rules and regulations, notifications, guidelines, instructions etc. issued by SEBON. CRAs must abide the Code of Conduct contained in the Schedule-10 of Credit Rating Regulations, 2068. Every CRA should carry out periodic reviews of all published ratings of the securities for at least three years, provide definitions of the concerned rating along with the symbol and also

state that the ratings do not constitute recommendations to buy, hold or sell any securities, submit the quarterly reports to SEBON regarding the credit rating activities.

Similarly, Banks & Financial Institutions uses the Bank Loan Rating (BLR) assigned by the CRAs in their credit appraisal of the clients. Nepal Rastra Bank (NRB), in its monetary policy for FY2018/19, has made BLR mandatory as a basis for loan appraisal for the sanction/renewal of bank lines of credit for the Loan limits of NPR 500 million or above (funded as well as non funded).

## Opportunities

Along with the development of Nepalese capital market, the history of credit rating business in Nepal is not so old. It has been started in 2012 after the establishment of ICRA Nepal Limited with 51 percent shareholding of ICRA Limited, India. Currently, two CRAs, ICRA Nepal and CARE Ratings Nepal, are operating credit rating business in Nepal. D&B, Dubai has also got LOI for establishing CRA. As Nepalese economy is growing, there are numerous opportunities for the CRAs such as: (i) credit rating is mandatory for the public issue and right issue of share amounting Rs. 30 million and above, (ii) numerous mega projects in hydro sector would be established in the coming year that increases business for CRAs, (iii) NRB, in its monetary policy for FY2018/19, has made BLR mandatory as a basis for loan appraisal for the sanction/renewal of bank lines of credit for the Loan limits of Rs. 500 million or above (funded as well as non funded), (iv) since Nepal has become federal republican democratic country and Government of Nepal (GoN) has targeted for high economic growth, GoN and local municipality is planning to issue government bond/municipal bond to collect the funds required for the development activities, (v) GoN and SEBON has encouraged real sector companies to be listed in capital market by making provision of only 10 percent of paid up capital can be issued to public at premium price and 15percent tax rebate.

## Challenges

Although there are numerous opportunities for the credit rating business in Nepal, there are some challenges such as: (i) to educate investors regarding the credit rating symbols and make aware that the ratings do not constitute recommendations to buy, hold or sell any securities, (ii) delay in providing required information by the issuers resulted delay in assigning rating, (iii) no major support from banks and borrowers in the case of BLR as they do not get tangible benefits from the credit rating, (iv) to handle unnecessary pressure from issuers in the process of ratings, (v) periodic surveillance of rating assigned and (vi) frequent changes in governing rules and regulations.

## Conclusion

CRAs plays tremendous role in the development of capital market. It helps investors to establish a link between risk and return for the investment decision. Similarly, newly established firms, issuers and borrowers are benefitted from credit rating for easy raise of funds and reduced cost of borrowing. Thus, regulator of credit rating needs to amend the rules, regulations and guidelines related to credit rating on time to protect the investors and maintain market discipline. Similarly, regulator should also focus on maintaining fair and transparent credit rating business by regularly supervising and monitoring the activities of CRAs. As large number of investors are unaware of credit rating symbols, the market players as well as regulator need to educate them regarding the symbols and definitions of credit rating and also inform them that ratings do not constitute recommendations to buy, hold or sell any securities. Similarly, to encourage BLR, bank interest rate provided to the borrowers should be tie up with rating assigned to them by CRAs so that higher rated borrowers can enjoy better interest rate. BLR also needs to be linked with the capital adequacy ratio of the banks which will help to free up the capital and also reduce the cost of capital for the bank.

## References:

Collection of laws related to Securities and Commodities Exchanges, 2075, SEBON

<http://vinodkothari.com/wp-content/uploads/2014/01/Credit-Rating-Agencies.pdf>  
(accessed on 28th May, 2019)

Websites of ICRA Nepal Limited and CARE Ratings Nepal Limited.

[https://www.iimcal.ac.in/sites/all/files/pdfs/wps\\_746\\_0.pdf](https://www.iimcal.ac.in/sites/all/files/pdfs/wps_746_0.pdf) (accessed on 28th May, 2019)

\*\*\*



# An Analysis on Factors influencing on Stock Investment Decision: A Behavioural Finance Perspective

■ Ajaya Dhungana\*

## 1. Background

Behavioural finance is regarded as an emerging discipline in finance, which is also rapidly expanding. The behavioural finance emerged in the 1980s as a new concept in finance which combines behavioural and psychological aspects financial decision-making. It challenges the traditional finance to understand why investors behave in a particular manner while investing in financial assets. The standard finance or traditional finance is based on various theories and principle arbitrage principles of Miller & Modigliani; the portfolio principles of Markowitz; the capital asset pricing theory of Sharpe, Lintner & Black; and the option-pricing theory of Black, Scholes & Merton, these theories and principle assumes that market participant behaves rationally so the market is efficient and systematic. The investors are theoretically considered to be rational regarding the investment decision by traditional finance; in other words the mainstream finance believe that the investor assumes that the investment decision is made with rational expectation, furthermore, whenever a new information arrives the investor updates their belief and that is reflected through the investment decision which is to maximise their expected return at a given level of risk.

On the other hand, the behavioural finance incorporates behavioural biases and intellectual psychological component accompanied by economics and finance so that the viable supportive argument can be drawn for the irrational behaviour of people during the financial decision (Javed, Bagh, & Razzaq, 2017). DeBont's and Thaler's (1985) paper on stock market overreaction provide initial ground for behavioural finance. The behavioural finance deals with the human decision process which is subjective to the cognitive illusion which has been discussed by various scholars (e.g. - Illiashenko, 2017; Ritter, 2003). According to Barberis and Thaler (2003), even though the investors are able to process all the available information accurately, not all the investor are rational, their investment related decision has behavioural preconceptions. Thaler (1994) coined the term 'quasi-rational' which indicate for

---

\* Assistant Director, Securities Board of Nepal

much less than full rational situation. In the word of Ritter, (2003) the behavioural finance believes in the asymmetric distribution of financial information. The investor's decision to invest in a particular stock is an investment decision which is subject to several cognitive illusions, one among these illusions is caused by a heuristic decision process.

Behavioural finance challenges the efficient market perspective and helps to understand why an investor behave in a particular manner while investing in financial assets. The participant of the Stock Markets has been relying on the idea that the market is always efficient and investor always tends to show rational investment behaviour. However, the recent studies made in the field of finance and from behavioural finance perspective shows that even though the investors want to maximise their options rationally in their investment decisions, to vary their portfolios and to avoid risk, the investor fails to fulfil those in their investments. According to Kahneman and Tversky (1979), human behaviour doesn't depend always on a logical base stipulated by conventional financial theories and may move away from rational behaviours in time. In general, behavioural finance studies the psychological aspect of financial decision-making and explains the irrationality of investors in investment decision-making. Usually, the investor's behaviour deviates from making rational or logical decisions and leans towards being influenced by various behavioural biases

## 2. Investment Decision Making

The allocation of resources for short, medium or long term with the expected effect to recover the investment with the high return by the help of not only with financial resources but also with material and human resources is regarded as an investment (Virlics, 2013). However, in an economic environment is not certain for the expected return in investment or in other words, the risk exists in the investment can create uncertainty that the cost of the investment will be recovered and profit will be accomplished. Decision-making, on the other hand, is associated with various aspect of life and is a technical process that involves various steps; it is also believed that decision-making is not made in complete desolation. Decision-making however is a cognitive or mental process which results in the selection of the best alternative situation among the available alternative situation. The nature of the decision can be simple or complex, lower impact or higher impact, economic or non-economic, routine or non-routine or so on. In the context of stock investment decision, it is regarded as a decision having an economic, non-routine, complex, and higher financial impact in nature, hence, the decision of the investor to invest is subjective. Various studies suggests that investment decision-making is affected by psychological emotions and behavioural factors so that investment decisions are guided by their desires, goals,

prejudice, and emotion. (Kahneman & Tversky, 1979; Evans, 2006; Waweru et al. 2008). An effort has been made to analyse the behavioural pattern and emotions regarding the investment decision of the investor in behavioural finance perspective.

### 3. An overview of Behavioural Bias

Financial Investment consists of various kinds of risk and equity share is no exception to this. Each individual has a different level of risk tolerance. The behavioural finances argue on the differences in each individual's decision-making process with reference to the risk tolerance capacity. Various behavioural factors affecting institutional investors' decision making have been previously tested by several scholars (e.g., Kengatharan & Kengatharan, 2014; Metawa, Hassan, Metawa, & Safa, 2018; Qureshi, Rehman, & Hunjra, 2012; Waweru, Munyoki, & Uliana, 2008; Zahera & Bansal, 2018). Those scholars examined the influence of factors such as Heuristic Variables (HV), Prospect Theory (PT), Herding Effect (HE), Home Bias (HB) etc. on institutional investors' and individual investor's decision making. On the other hand, variables such as get rich quickly, earn a higher rate of return, and diversify risk to measure have been identified as the factors affecting individual investors' decision making by the scholars Gill, Biger, Mand, and Gill (2011). Similarly, cash flow, earning, risk, the degree of safety, and revenue growth are the factors tested by Pasewark and Riley (2010), whereas, higher return and diversification are the factors tested by scholars Gill and Biger (2009).

The previous study by various scholars (e.g., - Kengatharan & Kengatharan, 2014; Kumar & Goyal, 2015; Qureshi, 2012; Virlics, 2013; Waweru et al., 2008; Zahera & Bansal, 2018) studied the relation of investment decision making with equity share and/or institutional investor, etc. Regarding equity share and other financial instruments previous research supports that the investment decision of investor is positively affected by Heuristic Variable (HE), Prospect Theory (PT), Use of Financial Tool (UFT), and Herding Effect (HE) (Kengatharan & Kengatharan, 2014; Qureshi et al., 2012; Waweru et al., 2008), whereas Investor Sentiment (IS) found to mediate the investors' financial decision in Egyptian Stock market (Metawa et al., 2018). The perception of the investors varies regarding various investment alternatives, such as; the sociological and psychological factors have the dominating influence over economic factor in the investment decision in equity share (Shanmugham 2000; as cited in Nayak, 2013). The investor decides to invest in stock is an investment decision which is subject to several cognitive illusions. The illusions caused by heuristic decision process and the illusions caused by the adoption of the mental frame is assembled on prospect theory (Waweru et al. 2008). These two categories, as well as Herding and Home Bias, have been presented below.

## 4. Factors affecting Investment Decision

Following are the major behavioural factors influencing in the investment decision making;

### 4.1 Heuristic Variable (HV)

If the complex task of the investment decision-making is done by the rule of thumb by the investor then it is referred to the heuristic. The heuristic decision-making process is useful when there is limited time and the decision maker also have limited accessibility to the resources, this can also reduce the complexities of the problem by assessing the probabilities and predicting values for a simpler judgement (Tversky & Kahneman, 1974). Rule of thumb leads to make decisions based on individual judgement rather than processing any information (Qureshi, 2012) so it may result in the poor decision (Waweru et al., 2008). According to Ritter (2003), Heuristic decision-making is simple to use in an uncertain and complex environment. Tversky and Kahneman (1974) study on HV and introduced three factors namely availability bias, representativeness, and anchoring. Kempf and Ruenzi (2006) also discussed another HV called Gambler's fallacy, Waweru et al. (2008) discussed one more variable in heuristic called overconfidence.

#### i. Availability Bias

The weight kept by an investor on easily available information helps to emerge availability bias (Barberis & Huang, 2001; Waweru et al., 2008) the investor doesn't examine the other alternative information and procedures. An investor of the stock market is also influenced by the information they receive, their preferences change according to the available information and sometimes even irrelevant information also influence an investment decision (Javed, Bagh, & Razzaq, 2017). The previous study that investor feels comfortable if they feel that their information in the decision-making process is superior (Weber, 2009).

#### ii. Representativeness

The representativeness is the following of the previous pattern by the investor which may cause serious mistake of arrangement in everyday life (Thaler & Sunstein, 2009). It can manifest when an investor based on past information buys hot stock and avoid poorly performed stock (Kempf & Ruenzi, 2006). Barber and Odean (1999), investigate the impact of representative bias on buying decision and found that investor buys the attention-grabbing stock which manifested the significant impact of representative bias in their investment decision.

### iii. Anchoring

Anchoring refers to the judgement made by the investor on the basis of initial information they receive or “anchor” on one trait or piece of information when making decisions. The anchoring bias was introduced by Tversky and Kahneman in 1981. When an investor is presented with new information, the investors tend to be slow to change or the value scale is fixed or anchored by recent observations (Zaiane, 2015). When a product's value is presented earlier to an individual that affects people when they are to estimate an unknown similar product, which then, will be close to the value that was considered before the estimation. An example of the anchoring effect is how you get influenced by the asking price when buying a house (Kahneman, 2011).

### iv. Gambler's fallacy

Gambler's fallacy occurs when people tend to estimate the likelihood of an event by taking into account how well it represents its parent population, i.e. a sequence of the same outcome (given two possible options) must be followed by the other outcome in order to equilibrate the proportion. Gambler's fallacy is referred to “Monte- Carlo fallacy or the Maturity of Chances fallacy” and is studied under behavioural finance. It is the conviction that if divergences/deviations from probable behaviour are experiential in recurring independent tests of some unsystematic procedure then these divergences/deviations are likely to be evened out by contrary deviations in the future. Tversky and Kahneman (1974) interpret gambler's fallacy to mean that people believe that short sequences of random events should be representative of longer ones, specifically in that deviations from average should balance out. According to Qureshi et al., (2012) Gambler's fallacy results in poor market return because of improper anticipation. Whereas, the evidence from empirical works that the gambler's fallacy is also present in the stock market. Andreassen and Kraus (1990) found that investors exhibit gambler's fallacy in the presence of modest stock price fluctuations.

### v. Overconfidence

De Bondt and Thaler (1985) argued that “the key behavioural factor to understand the trading puzzle is overconfidence.” It is a well-established and common bias that makes people too confident about their knowledge and skills and hence ignore the risk associated with the investment decision (Kumar & Goyal, 2015). The individual generally rates themselves above average to their abilities. Furthermore, with the presence of overconfidence, the individual also underestimates others ability or difficulty of the task. This ‘better than average’ effect has been identified by Svenson (1981). The illusion of control is regarded

as another aspect of over confidence (Langer, 1975) where people generally think that they can hold more control over the events than they actually have. An overconfident investor emphasises that the individual hold and under-emphasises the public resources that can be available either free of cost or with some cost from the economic environment. So, the overconfident investor, despite correcting their private information by publicly available information, they believe heavily in private information which they own. The overestimation of the probability of a good event happening to the investor may create an entire problem, the financial instability is underestimated. Overconfidence in stock investment decision also arises with the past experience of the investor. An experimental study of Dittrich, Guth, and Maciejovsky (2005) on overconfidence in investment decisions result that in the event of sub-optimal choices and complex decision the overconfidence is positively associated whereas it is negatively associated with age and decision uncertainties.

#### 4.2 Prospect Theory (PT)

The behavioural ability for the risk tolerance of the investor in investment decision making is described by Prospect theory. The two approaches for the decision making are Expected Utility Theory (EUT) and Prospect Theory are mentioned by various scholars (e.g. - Kengatharan & Kengatharan, 2014; Waweru et al., 2008). The prospect theory is heavily influenced by investor's value system has and it has the major focus on subjective decision making whereas the EUT focuses on the rational expectations of the investors (Filbeck et al. 2008, as cited in Waweru et al., 2008). The investor tries to avoid the risk is risk aversion; this behaviour of the investor was discussed in the earlier days by Gupta & Govindarajan (1984).

*"Investors are risk averse and they make the investment decision for maximising their wealth and claim to be rational but contrary to this investor show various risk tendency" (Neumann & Morgenstern, 1947, as cited in Qureshi et al., 2012, p. 282).*

The primary view on risk in finance and economics is through the expected utility approach (Neumann and Morgenstern, 1947, as cited in Mayfield, Perdue, & Wooten, 2008). According to Keller & Siegrist (2006), the affinity for money matters varies from risk seeker investor to risk avoider investor, these risk seeker investors' attitude towards the financial risk is positive and is willing to accept investment risk. Regret aversion, Loss aversion, and Mental accounting are some of the situation of mind which affect investors decision-making process (Waweru et al., 2008).

**i. Regret Aversion**

The emotional reaction of the people after they make a mistake is regret. It was invented in three different paper. (Looms & Sugden, 1982; Bell 1982; Fishburn 2013, as cited by Zahera & Bansal, 2018). The regret of a particular decision has a significant impact on the future decision that could be made by the individual. This can be two-directional, first, they can be motivated to take more risk and second they avoid to take the risk. This is generally done to avoid any feeling of regret in the future.

**ii. Loss Aversion**

Loss Aversion is based on the observation that people feel much more pain for their loss than the pleasure from an equivalent gain (Kahneman & Tversky, 1979). Various scholars indicate the mental penalty of the individual at a different level is more for the loss of then for the reward of similar size (e.g. - Barberis & Huang, 2001; Shiller, 2000 as cited in Waweru et al., 2008). The loss aversion configures the decision makers' tendency of being more sensitive in the loss they can make then the same amount of gain that they can make from an investment. The choice of risk behaviour is thus made either by the maximisation of the utility expectation or by the feeling of loss aversion (Vigna & Licalzi, 1999).

**iii. Mental Accounting**

Mental accounting was initially proposed by Thaler (1985) and implies that the investor divides their investment in the various portfolio on the basis of the number of categories that they hold. In the words Barberis and Huang (2001), Mental accounting is the process which allows the individual to consider and examine their financial activities. It is the situation where individual start to organise their world into separate metal account, the investor separates their portfolio into a separate account (Ritter, 2003). The investor uses separate investment policies for each mental account so that the specific purpose of the investment such as; maximisation of profit, minimisation of risk could be attended by the investor. This could eventually result in the selection of those portfolios that are not profitable yet they satisfy the emotions of the investor (Zahera & Bansal, 2018).

**4.3 Herding Effect (HE)**

Herding indicates the situation when a rational investor starts behaving irrationally by imitating others judgement for making a decision or in other words of Kengatharan and Kengatharan (2014) the tendency of the investor behaviour to follow other behaviour is without having individual judgement is described as herding effect in

the financial markets. The impact on stock price change influence the investment decision of the investor followed by the changes on risk/return models and this can have the impact on the perspective of theories of assets pricing (Tan, Chiang, Mason & Nelling, 2008, as cited in Kengatharan & Kengatharan, 2014). In the words of Waweru et al. (2008), HE can drive stock trading to create new momentum in the financial market. Furthermore, Waweru et al. (2008) also argued that the decisions such as; buying, selling, choice of stock, length of time to hold stock, and volume of stock to trade are the investor's decision that an investor can be impacted by other. Shiller and Pound (1986) empirical study on herding behaviour on the stock market shows that the influence of information by professional on investment of major institutional investor in the stock market. Furthermore, regarding the consequences of the neglecting the intrinsic value of the stock by the investor the market tends to be an inefficient market. Benerjee (1992), illustrates an empirical model for the asymmetric information in an inefficient market showing herding behaviour.

#### 4.4 Home Bias

Home Bias was first introduced by French and Poterba (1991) which refers to the situation where the individual of the institution prefers to hold on domestic securities rather than foreign securities in their portfolio (Kumar & Goyal, 2015). The feeling of belongingness of the investor towards their domestic companies over foreign companies, even though the domestic company has a lower return than the foreign company is home bias (Zahera & Bansal, 2018). The possible reasons behind home bias may be investment barriers, transaction costs, information asymmetry, inflation hedging, and non-tradable assets. Various research studies have elucidated that there are no conclusive explanations for home bias, so it remains a puzzle among market participants. Coval and Moskowitz (1999), Lewis (1999), Tesar and Werner (1995) have also contributed by giving insightful meaning in the area of home bias.

#### 4.5 Other kinds of Bias

The other kind of bias that has not been mentioned above are;

- i. Disposition Effect: This is a behavioural bias that occurs whenever an investor is prone to sell winning stock and tend to hold loss-making stock.
- ii. Confirmation Bias: When people generally have a pre-convinced impression about something or some information, they rely heavily on this information and confirmation bias occurs.
- iii. Framing: When information is provided in the positive frame then investor seeks to profit on the trading based on this information and if the same information is provided in the negative frame then they are ready to take the risk to avoid loss.



- iv. Hindsight Bias: It occurs when an investor believes that happening of some event can be predicted through another event. An investor can be sometimes irrational by connecting the uncorrelated events.
- v. Self-attribution Bias: People attribute their success to their hard work, intelligence and so on whereas they blame their failure to others or some outside factor.
- vi. Conservatism Bias: It occurs when an investor does not accept outside information and stick on their own belief.
- vii. Familiarity Bias: It is the shortcut that mind uses to filter information and make decisions which consist of the tendency to believe in and prefer things that are already familiar to us.
- viii. Regency: If the investment decision is based on recent information, such as news, and avoid past information which is helpful in decision making then such bias is called Regency.

## 5. Conclusion

The field of behavioural finance has grown considerably in the past few decades. The traditional finance theorists and behavioural finance economists are constantly at head-to-head with each other. The traditional theorist argues that the behavioural financial theories are incomplete and doesn't lead to a destination of objective decision whereas the behavioural theorist argues that it is extremely important to understand that biases in behaviour and psychological differences play a key role in the investment decision-making process. It gives several possible reasons as to why anomalies occur in an efficient market and why stock prices divert from their fundamental values, however, it doesn't negate the efficient market hypothesis completely. Also, many important literature studies have been done in behavioural finance except including some landmark studies by (Kahneman & Tversky, 1979) in developing the Prospect Theory.

As a fundamental part of human nature, behavioural biases affect all types of investors, both institutional and individual. The heuristic decision making, which consists of anchoring, overconfidence, availability bias, gamblers fallacy, and representativeness occurs during the investment decision-making and these factors influence the decision-making of the investor without having prior knowledge in it. The prospect theory, herding effect and home bias are the other behavioural variables that seem to influence on the investment decision making. Various studies have shown that these variables, however, doesn't occur simultaneously. So, if the investor understand them and their effects, they may be able to reduce their influence and learn to work around them.

## Reference

- Andreassen, P. B., & Kraus, S. J. (1990). Judgmental extrapolation and the salience of change. *Journal of Forecasting*, 9(4), 347-372. doi:10.1002/for.3980090405
- Barber, B. M., & Odean, T. (1999). The Courage of Misguided Convictions. *Financial Analysts Journal*, 55(6), 41-55. doi:10.2469/faj.v55.n6.2313.
- Barberis, N., & Huang, M. (2001). Mental accounting, loss aversion and individual stock return. *The Journal of Finance*, 56(4), 1247-1292.
- Barberis, N., & Thaler, R. (2003). A survey of behavioural finance. *Handbook of Economics of Finance*, 1053-1128.
- Banerjee, A. V. (1992). A Simple Model of Herd Behavior. *The Quarterly Journal of Economics*, 107(3), 797-817. doi:10.2307/2118364
- Coval, J. D., & Moskowitz, T. J. (1999). Home Bias at Home: Local Equity Preference in Domestic Portfolios. *The Journal of Finance*, 54(6), 2045-2073. doi:10.1111/0022-1082.00181.
- Dacunto, F. (2015). Identity, Overconfidence, and Investment Decisions. *SSRN Electronic Journal*. doi:10.2139/ssrn.2641182
- De Bondt, W. F., & Thaler, R. (1985, July). Do the Stock Market Overreact? *The Journal of Finance*, 40(3), 793-805
- French, K., & Poterba, J. (1991). Investor Diversification and International Equity Markets. *American Economic Review*, 81(2), 222-226. doi:10.3386/w3609
- Gill, A., & Biger, N. (2009). Gender differences and factors that affect stock investment decision of western Canadian investors. *International Journal of Behavioural Accounting and Finance*, 2, 135-151
- Gill, A., Biger, N., Mand, H. S., & Gill, S. S. (2011). Factors that affect mutual fund investment decision of Indian investors. *International Journal of Behavioural Accounting and Finance*, 2(3/4), 328-345.
- Gupta, A. K., & Govindarajan, V. (1984). Business unit strategy, managerial characteristics, and business unit effectiveness at strategy implementation.
- Illiashenko, P. (2017). Behavioural finance: history and foundations. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*, 28-54
- Javed, H., Bagh, T., & Razaq, S. (2017). Herding Effects, Overconfidence, Availability Bias and Representativeness as Behavioral Determinants of Perceived Investment Performance: An Empirical Evidence from Pakistan Stock Exchange (PSX). *Journal of Global Economics*, 06(01), 1-13. doi:10.4172/2375-389.1000275

- Kahneman, D., 2011. Thinking fast and slow. New York: Farrar, Straus and Giroux.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263–291. doi: 10.2307/1914185.
- Keller, C., & Siegrist, M. (2006). Money attitude typology and stock investment. *Journal of Behavioral Finance*, 7(2), 88-96.
- Kempf, A., & Ruenzi, S. (2006). Status quo bias and the number of alternatives: an empirical illustration from the mutual fund industry. *The Journal of Behavioral Finance*, 7(4), 204-213.
- Kengatharan, L., & Kengatharan, N. (2014). The influence of behavioural factors in decision making investment decision and performance: study on investors of Colombo stock exchange, Sri Lanka. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(1), 1-23
- Kumar, S., & Goyal, N. (2015). Behavioural biases in investment decision making – a systematic literature review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 7(1), 88-108. doi:10.1108/qrfm-07-2014-0022.
- Langer, E. J. (1975). The illusion of control. *Journal of Personality and Social Psychology*, 32(2), 311-328. doi:10.1037/0022-3514.32.2.311
- Lewis, K. K. (1999). Trying to Explain Home Bias in Equities and Consumption. *Journal of Economic Literature*, 37(2), 571-608. doi:10.1257/jel.37.2.571
- Metawa, N., Hassan, M. K., Metawa, S., & Safa, M. F. (2018). Impact of behavioural factors on investors' financial decisions: case of the Egyptian stock market. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. doi:10.1108/imefm-12-2017-0333.
- Mayfield, C., Perdue, G., & Wooten, K. (2008). Investment management and personality type. *Financial Service Review*, 17, 219-236.
- Nayak, K. M. (2013). A study of investment choice of individual investors in Valsad district. *International Journal of Research in Management and Social Science*, 1(1), 15-20.
- Pasewark, W. R., & Riley, M. E. (2010). It's a matter of principal: the role of personal values in investment decisions. *Journal of Business Ethics* (93), 237-253
- Qureshi, S. A., Rehman, K.-U., & Hunjra, A. I. (2012). Factors affecting investment decision making of equity fund managers. *Wulfenia Journal*, 19(10), 280-291.
- Qureshi, S. A. (2012). Measuring validity of the determinants of investment decision making. *International Proceedings of Economics Development and Research*, 55(31), 154-158.

- Ritter, J. R. (2003). Behavioral finance. *Pacific-Basin Financial Journal*, 11(4), 429-437.
- Shiller, R. and Pound, J. (1986). Survey evidence on diffusion of interest among institutional investors (No. 794) Cowles Foundation for Research in Economics, Yale University
- Svenson, O. (1981). Are we all less risky and more skillful than our fellow drivers? *Acta Psychologica*, 47(2), 143-148. doi:10.1016/0001-6918(81)90005-6
- Tesar, L. L., & Werner, I. M. (1995). Home bias and high turnover. *Journal of International Money and Finance*, 14(4), 467-492. doi:10.1016/0261-5606(95)00023-8
- Thaler, R. (1985). Mental Accounting and Consumer Choice. *Marketing Science*, 4(3), 199-214. doi:10.1287/mksc.4.3.199.
- Thaler, R. H., & Sunstein, C. R. (2009). *Improving decisions about health, wealth and happiness*. London: Penguin Books.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgement under uncertainty: heuristics and biases. *Science*, 185(4157), 1124-1131.
- Vigna, S. D. and Licalzi, M. (1999). Learning to make risk neutral choices in a symmetric world, Working Paper, Department of Applied Mathematics, University of Venice, Italy.
- Virlics, A. (2013). Investment decision making and risk. *Procedia Economics and Finance* (6), 169-177.
- Waweru, N. M., Munyoki, E., & Uliana, E. (2008). The effects of behavioural factors in investment decision-making: A survey of institutional investors operating at Nairobi stock exchange. *Int. J. Business and Emerging Markets*, 1(1), 24-41
- Weber, E. U. (2009). Risk attitude and preference. *Wiley Interdisciplinary Reviews: Cognitive Science*, 1(1), 79-88. doi:10.1002/wcs.5
- Zahera, S. A., & Bansal, R. (2018). Do investors exhibit behavioural biases in investment decision making? A systematic review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 00-00. doi:10.1108/qrfm-04-2017-0028
- Zaiane, S. (2015). Behavioural Biases of Individual Investors: The Effect of Anchoring. *Eurasian Journal of Social Sciences*, 13-19. doi:10.15604/ejss.2015.03.01.002

\*\*\*

# Understanding The Blockchain Technology

■ Yam Nath Aryal\*

In October 2009, a paper called *Bitcoin – A Peer to Peer Electronic Cash System* was published by someone calling themselves Satoshi Nakamoto, whose real identity remains a mystery till now. Bitcoin initiated a “blockchain”, the record-keeping technology behind it although blockchain was first outlined in 1991 by Stuart Haber and W. Scott Stornetta, two researchers who wanted to implement a system where document timestamps could not be tampered.

Like the early internet, blockchain is hard to understand and predict, but being abundant in the exchange of digital goods, information, and online platforms. Everyone did not pay much attention to it, considering it just another buzzword or a piece of IT jargon. But in fact, blockchain is a breakthrough technology that is expected to affect most of industrial arena; whether the financial world, healthcare or other sector. There is substantial confusion about its definition because the technology can be implemented in numerous areas depending on the objective.

## What is Blockchain?

Blockchain is a distributed database commonly known as *distributed ledger* existing on multiple computers at the same time. Blockchain technology allows a network of computers to agree at regular intervals on the true state of a distributed ledger. Such ledgers contain different types of shared data, such as transaction records, attributes of transactions, credentials, or other pieces of information. These ledgers are secured through a clever mix of cryptographic algorithms, and does not require a central trusted node like traditional networks.

It is constantly growing as new sets of transactions, or ‘*blocks*’, are added to it. Each block contains a timestamp and a link to the previous block. Transactions are recorded chronologically, forming a permanent and immutable *chain* making the ledger irreversible, and is impossible to manipulate by faking documents, transactions and other information. The ledger is distributed across many participants belonging to a peer-to-peer (P2P) network. Each of the computer in the distributed network known as *node*,

---

\* Assistant Director, Securities Board of Nepal

maintains a copy of the ledger i.e. it doesn't exist in one place to prevent a single point of failure and all copies exist and are simultaneously updated with every fully participating node in the ecosystem. A block could represent transactions and data of many types like currency, digital rights, intellectual property, identity, or property titles, to name a few. Some examples of blockchain are the Bitcoin and Ethereum blockchains, which are used to create and track transactions in bitcoin and ether.

The features that makes Blockchain better than traditional systems of ledger information keeping are :

- Peer-To-Peer: No central authority to control or manipulate it. All participant talks to each other directly. This allows the data exchange directly, i.e., without involvement of third-parties.
- Decentralized and Distributed: Does not require a central trusted node like traditional networks. The ledger is spread across the whole network which makes tampering not so easy.
- Cryptographically Secured: Cryptography is used for the security services to make the ledger tamper-proof.
- Permanent and Immutable: Data can only be added in the blockchain with time-sequential order. This property implies that once data is added to the blockchain, it is almost impossible to change that data and can be considered practically immutable.
- Consensus Driven: This is the most critical attribute of all. This gives blockchain the ability to update the ledger via consensus. This is what gives it the power of decentralization. No central authority is in control of updating the ledger. Instead, any update made to the blockchain is validated against strict criteria defined by the blockchain protocol and added to the blockchain only after a consensus has been reached among all participating peers/nodes on the network.

## How Blockchain works?

Today's eBusiness is mutually tied to the financial institutions serving as the trusted third party who process and mediate any electronic transaction. The role of trusted third party is to validate, safeguard and preserve transactions. For example, on transferring money from one account to another, one would first reach the bank and ask them to transfer the money to another account. The banks keep an entry on register of transactions. The entry needs to be updated on both, receiver and sender' account. This results in high transaction costs and heavy trust on these third party. But the blockchain ecosystem ease

transactions through decentralised and distributed, cryptographically secured, immutable and consensus driven mechanism as:

- A user starts a transaction by first creating and then digitally signing it with its private key (created via cryptography). A transaction can represent various actions in a blockchain. Most commonly this is a data structure that represents transfer of value between users on the blockchain network. Transaction data usually consists of some logic of transfer of value, relevant rules, source and destination addresses, and other validation information.
- A transaction is propagated (flooded) by using a flooding protocol, called Gossip protocol, to peers that validate the transaction based on preset criteria. Usually, more than one node is required to verify the transaction.
- Once the transaction is validated, it is included in a block, which is then propagated onto the network. At this point, the transaction is considered confirmed.
- The newly-created block now becomes part of the ledger, and the next block links itself cryptographically back to this block. This link is a hash pointer. At this stage, the transaction gets its second confirmation and the block gets its first confirmation.
- Transactions are then reconfirmed every time a new block is created. In case of Bitcoin, usually six confirmations in a network are required to consider the transaction final.

#### If Hari wants to send Rs 10000 to his wife:

##### Without blockchain

Hari would send his bank a request to send Rs 10000 of his account to his wife's account. The bank would check a thing like whether Hari actually has the Rs 10000 and other information. If everything checks out the bank will send Hari's Rs 10000 to wife's account.

##### With blockchain

Hari creates a transaction of Rs 10000 to his wife and sends this transaction over the internet. This transaction is included in a block. All node check whether this is a valid transaction. If it is, Hari's wife has Rs. 10000 from Hari.

## Application of Blockchain

- **Blockchain Technology for Financial Services:** Blockchain ecosystem allows the financial services industry to optimise business processes by sharing data in an efficient, secure, and transparent manner. As the key mechanism for digital cash transactions, blockchain technologies are redefining financial services. The existing capital markets infrastructure is slow, expensive, and often requires several intermediaries. Many new blockchain capital market inventions like (initial coin offering, Securities token, etc.) are entering the market and improving work efficiency and helping to cut overhead, while allowing entities to deliver better and in more secure manner.
- **Blockchain Technology for Government:** Blockchain ecosystem is a highly potential medium to improve government services and make a healthy and transparent government-citizen relations. This distributed technology can work to optimise business processes through more efficient and secure data sharing. Blockchain has numerous possible applications for the public sector. Through blockchain technology, governments can improve service delivery, prevent tax fraud, other lethargic work process and reduce work waste.
- **Blockchain Technology for Digital Identity:** Blockchain technologies make tracking and managing digital identities both secure and efficient, resulting reduced fraud. Identity can be uniquely authenticated in an irrefutable, immutable, and secure manner. Blockchain-based authentication systems are founded on irrefutable identity verification using digital signatures based on public key cryptography. In blockchain identity authentication systems, the only check performed is: was the transaction signed by the correct private key? The cryptography allows us to infer that whoever has access to the private key is the owner and the exact identity of the owner is deemed irrelevant within the parameters of this authentication protocol.
- **Blockchain Applications in Money:** Cryptographic digital currencies allow for a new system of robust, transparent, and efficient monetary management. Cryptographic digital currencies use cryptography and blockchain technologies to provide anybody with an internet connection, with global, nearly-instant, and frictionless money. This is possible by using advanced encryption and blockchain technologies to provide a robust and secure network of money management.



## Conclusion

Blockchain is a most promising technology which can disrupt multiple industries across jurisdictions. The pace of blockchain adoption around the globe shows this technology is expected to affect most of industrial arena; whether the financial world, governmental services or other. Can Nepal enjoy blockchain ecosystem as a disruptive angle for achieving efficiency?

## References

Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System: <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>

How blockchain technology will impact the digital economy: <http://blockchain.mit.edu/articles>

Blockchain Applications: <https://www.blockchaintechnologies.com/applications/>

\*\*\*

# Financial Reporting of Merchant Bankers and Stock Brokers in Nepal

■ Baburam Bhandari\*

## IFRS FOUNDATION, IASB and NASB

The International Financial Reporting Standards(IFRS) Foundation is a not-for-profit, public interest organisation established to develop a single set of high-quality, understandable, enforceable and globally accepted accounting standards—IFRS Standards—and to promote and facilitate adoption of the standards. IFRS Standards are set by the IFRS Foundation’s standard-setting body, the International Accounting Standards Board.

International Accounting Standard Board (IASB) is an independent group of experts with an appropriate mix of recent practical experience in setting accounting standards, in preparing, auditing, or using financial reports, and in accounting education. Broad geographical diversity is also required. The IFRS Foundation Constitution outlines the full criteria for the composition of the Board, and the geographical allocation can be seen on the individual profiles. Board members are responsible for the development and publication of International Financial Reporting Standards (IFRS), including the *IFRS for SMEs* Standard. The Board is also responsible for approving Interpretations of IFRS Standards as developed by the IFRS Interpretations Committee (formerly IFRIC).

Member of IASB are appointed by the Trustees of the IFRS Foundation through an open and rigorous process that includes advertising vacancies and consulting relevant organisations.

In Nepal, the Nepal Accounting Standard Board (NASB), was formed in 2002 under the provision of The Institute of Chartered Accountants of Nepal (ICAN) Act, 1997. NASB formulates accounting standards which is a set of accounting policies and guidelines regarding the principles and method to be followed while preparing and presenting the financial statements. While formulating accounting standards NASB takes into consideration applicable laws, customs, usage and business environment. The parallel international body is the IASB established with the sole objective of creating global financial reporting mechanism with high quality information that is transparent for user and comparable over all periods presented.

---

\* Assistant Director, Securities Board of Nepal

There are 3 categories of financial reporting standards defined by NASB applicable to profit-oriented entities, which is based upon the financial position and financial performance of entities. The financial reporting standards are as follows:

- Entities Applying Full Nepal Financial Reporting Standards (NFRS).
- Entities applying NFRS for Small and Medium- Sized Entities (SMEs).
- Micro Entities applying Accounting Guidelines for Micro Entities.

## **IFRS/NFRS and IFRIC**

IFRS standards are developed by IASB. Till date, IASB had developed 45 IFRS and 20 IFRIC and 8 SIC. Similarly, NFRS standards are developed by NASB. Till date, NASB had developed 40 NFRS and 1 IFRIC and SIC. The NFRS standards are designed to apply to the general purpose financial statements and other financial reporting of profit-oriented entities.

## **IFRS/NFRS for SMEs**

The IASB develops and issues a separate Standard intended to apply to the general purpose financial statements of, and other financial reporting by, entities that in many countries are referred to by a variety of terms, including small and medium-sized entities (SMEs), private entities and non-publicly accountable entities. That Standard is the International Financial Reporting Standard for Small and Medium-sized Entities (IFRS for SMEs). The IFRS for SMEs is based on full IFRS with modifications to reflect the needs of users of SMEs' financial statements and cost-benefit considerations.

## **Till date, IASB had developed 35 IFRS for SMEs.**

Similarly, NFRS for SMEs are developed by NASB. Till date, NASB had developed 35 NFRS for SMEs. The standards are designed to apply to the small and medium sized entities. Those entities not having public accountability and falling under SME definition are required to prepare financial statements under NFRS for SMEs. The objective of financial statements of a small or medium-sized entity is to provide information about the financial position, performance and cash flows of the entity that is useful for economic decision-making by a broad range of users of the financial statements who are not in a position to demand reports tailored to meet their particular information needs.

## Merchant Banker in Nepal

Merchant banker perform skill based activity which involves serving financial needs of each client. The services of merchant bank cover project counseling, pre-investment activities, feasibility studies, project reports, the design of the capital structure, issue management, underwriting, loan syndication, mobilization of funds from Non-Resident Nepali, foreign currency finance, mergers, amalgamation, takeover, venture capital, buyback, and public deposits. Merchant banker are licensed and regulated by Securities Board of Nepal (SEBON) under Securities Related Act 2063 (with various regulations) in Nepal. Merchant Banker are required to be registered as public limited company and accordingly all merchant bankers are registered as public limited company. As per rule 2(d) of Securities Businessperson (Merchant Banker) Regulations, 2008 “Merchant Banker” means securities businessperson which has obtained license to perform one or more function pursuant to Regulation 16. Function mentioned in regulation 16 are as follows:

- All the functions related to issue and sales management of securities including drafting of prospectus, offer documents and other related documents (Issue Manager),
- Underwriting by entering into agreement with body corporate and undertake to purchase the unsubscribed portion of securities offered by body corporate (Securities Underwriter),
- Provide share registration related services such as maintaining register of ownership of securities and execute name transfer on behalf of the body corporate (Share Registrar),
- Provide portfolio management services to the clients by entering into an agreement (Portfolio Management Services).
- Corporate Advisory Services.

Till date, there are 30 merchant banker licensed to perform merchant banker functions from SEBON. Out of 30 Merchant Banker, 20 Merchant Banker are subsidiary of commercial bank.

## Stockbroker in Nepal

Stockbroker execute buy and sell orders of clients in the stock exchange buyers and sellers of securities in exchange. For coordinating these transactions stock broker charges a commission based on a transactions. Stock broker are licensed and regulated by securities board of Nepal under Securities Related Act 2063 (with various regulations) in Nepal.

As per Rule 2 (e) of Securities Business person (Stockbroker, Securities Dealer and Market Maker) Regulations, 2064, Stock Broker means a corporate body or a company licensed as Stock Broker from the Board for carrying out the functions pursuant to Sub regulation (1) of Regulation 27. Function mentioned in Sub regulation (1) of Regulation 27 is to provide brokering services of purchasing or selling the securities in the name of client only as per the client's order. Till date, there are 50 stockbroker licensed to provide brokerage services from SEBON.

## Financial Reporting Standard for Merchant Bankers

Interpreting NFRS along with NFRS for SME's, Merchant bankers fulfilling one of the above conditions have to apply full NFRS as its financial reporting standard.

- A subsidiary whose parent uses full NFRS and have public accountability have to apply full NFRS (Para 1.6 of Section 1- Small and Medium Sized Entities of NFRS for SMEs). Out of 30 Merchant Banker, 20 Merchant Bankers are subsidiary of commercial bank. Commercial banks have to apply full NFRS from financial year 2015/16.
- Equity instrument are traded in public market (Para 1.3 of Section 1- Small and Medium Sized Entities of NFRS for SMEs). Equity instrument of one merchant banker (Citizen Investment Trust) is traded in a public market.
- Entity's equity instrument are traded in a public market (stock exchange or over the counter market) or it is in the process of issuing such instruments for trading in a public market (Para 1.3 of Section 1- Small and Medium Sized Entities of NFRS for SMEs). Equity instrument of public company (all merchant banker are public company) are traded in an over the counter market as per provision contained in Over the Counter Market Operation Byelaws, 2065 and as per notice "All public limited companies required to be registered with OTC market" published by office of the company registrar dated 2072.10.18. Therefore all merchant bankers are public limited company and equity instrument of them are traded over the Counter Market and hence those entity has public accountability.

As pronounced by ICAN, entities who fulfill above conditions have to prepare financial statement under Full NFRS from financial year 2016.17.

## Financial Reporting Standard for Stockbrokers:

If a stockbroker attains at least 1 of the following limits in 2 consecutive years shall be deemed to be SMEs and has to apply NFRS for SMEs.

- Borrowing from Banks and financial institution institutions is less than NPR. 50 crore.
- Statement of financial position total is less than NPR. 100 crore. (without off-setting current liabilities with current assets);
- Employing less than 300 employees including workers in an average;
- Annual turnover (Revenue of entity) of less than NPR 100 crore;
- Holding assets in fiduciary (trustee) capacity for less than NPR 50 crore.

However, if stockbrokers meet all of these following limits and transactions in 2 consecutive years, then they are the micro entities and are required to prepare financial statements in accordance with the Accounting Guidelines for Micro Entities on consistent basis.

- Annual turnover of NPR 10 crore or less;
- Borrowing from banks of NPR 5 crore or less;
- Statement of Financial Position total of NPR 10 crore or less (without off-setting current liabilities in current assets);
- Holding assets in fiduciary capacity of NPR 5 crore or less.

NASB has prepared the Nepal Accounting Standards for Micro Entities (NAS for MEs) 2018 and sent to ICAN for the pronouncement. NAS for MEs is not yet pronounced by the ICAN. As pronounced by ICAN, Small and medium are required to prepare financial statement under NFRS for SMEs from FY 2019.20.

## Conclusion

Merchant Bankers and Stock Brokers are the entity licensed by and regulated by Securities Board of Nepal. Financial Reporting for Merchant Bankers should based on the full NFRS which requires preparation of NFRS complaint financial statements from financial year 2016.17. Stock brokers have to prepare and report the financial statement which is in compliance with NFRS for SMEs if stock brokers fall under the definition of small and medium- sized entities from financial year 2019.20. If the stock brokers doesn't fall under the category of small and medium- sized entities then they have to prepare financial statements in accordance with the accounting guidelines for micro entities on consistent basis.

## References

Accounting Standard Board, Nepal. Nepal Financial Reporting Standard (NFRS) for Small and Medium- Sized Entities (SMEs) 2017.

[www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org).

[www.encyclopedia.com](http://www.encyclopedia.com)

[www.sebon.gov.np](http://www.sebon.gov.np)

[www.sharesansar.com](http://www.sharesansar.com)

[www.ilearnlot.com](http://www.ilearnlot.com)

[www.ifrs.org](http://www.ifrs.org)

[www.ican.org.np](http://www.ican.org.np)

[www.nepalstock.com](http://www.nepalstock.com)

[www.standards.org.np](http://www.standards.org.np)

[www.google.com](http://www.google.com)

[www.lawcommission.gov.np](http://www.lawcommission.gov.np)

\*\*\*

# Allotment of securities in IPO/FPOs of Nepalese Capital Markets

■ Gaurab Bista\*

A public offering is an organisations issue/sale of equity shares or other financial instruments to the public in order to raise funds for business expansion and further investment. Financial instruments may include equity stakes, such as common or preferred shares, or other assets that can be traded. The packages of tradable capital, such as derivatives, are also financial instruments. Basically, there are two public offerings in which the allotment module is necessary in case of Nepal. They are Initial Public Offering (IPO) and Further Public Offering (FPO).

After the securities are floated to public, those securities must be allocated to the investors (who have applied for share ownership) as per Securities Issue and Allotment Guidelines 2074 issued by Securities Board of Nepal (SEBON). Securities Registration and Issue Regulations 2073 (48) has given SEBON the power to issue directions and guidelines related to allotment to the concerned authorities. Any company who wants to issue securities must register securities in SEBON and must take approval for public offerings of securities and their issue manager should take approval of allotment modules from SEBON before allocating the securities to investors.

The allotment modules are very important aspect of capital markets which can create harmony among the investors and also might encourage investors to participate in the securities markets, only if, allotment module is scientific and as in best interest of investors. The Nepalese capital market has applied various allotment modules, the allotment modules has changed as per the need of market and change in technology. As the module has changed, it helped market to be more inclusive as well as competitive. Recently the allotment module has changed and has brought reform in capital markets by making it more inclusive and accessible throughout the nation. The recent two allotment modules are explained below emphasizing the impact of new allotment module.

---

\* Assistant Director, Securities Board of Nepal



## Allotment module before 2074 Jestha 12

This allotment module was ineffective with the implementation of Securities Issue and Allotment Guidelines 2074. This allotment module divided investors into retail and large investors. This module seems to be less inclusive because it used to allocate more shares to the investor who applies for more number of shares. The major highlights of this allotment module are as follows:

- Of total public issue, 5percent must be allotted to mutual funds.
- Of total public issue, 2 to 5 percent must be allotted to employees where percentage of allocation depends upon the number of the employees issuing company have.
- 10percent reservation for project affected areas in case of hydropower
- Investor is divided into retail and large investors i.e. investors who invest up to Rs. 50 thousands are called retail investors and investors who invest more than Rs. 50 thousands are called large or other investors.
- The allocation of securities depends upon the contribution of retail investors which means if retail investors has contributed more than 40percent of public issue then retail and large investors are allotted securities equally but if retail investors has contributed less than 40 percent of public issue then retail investor must be allotted 40percent of total public issue and remaining to large/other investors.

## Prevailing allotment module

Securities Issue and Allotment Guidelines 2074 has been effective from 2074 Jestha 12. The drawbacks of previous allotment module have made it necessary for the capital market regulator to implement this module. It was necessary for the regulator to take steps which makes capital markets more inclusive and equally participatory, in this process SEBON has brought guideline which introduced and implemented this module of allotment. The major highlights of this allotment module are as follows:

- Of total public issue, 5 percent must be allotted to mutual funds.
- Of total public issue, 2 to 5 percent must be allotted to employees where percentage of allocation depends upon the number of the employees issuing company have.
- 10 percent reservation for project affected areas in case of hydropower.
- At least 10 units of securities must be allotted to all the investors if possible otherwise lottery system.

Even though some of the points of allocation of securities from previous module and prevailing module are same but the current module with compulsory (if possible) allotment of 10 units of securities to investors has made a major impact in the capital market. The ASBA system in IPO/FPOs along with this module has helped capital market to be more inclusive as well as participative. Despite some investors, many investors seem to be happy with the decision of implementing ASBA system along with current allotment module. Even though this module is favored by most of the investors SEBON should cope up with change and accordingly introduce and implement new system for allotment of securities.

## **Aspects of current allotment module**

The new allotment module has various aspects in the capital market of Nepal which are explained below.

### **1. Broad-based horizon of capital markets**

The prevailing allotment module provides 10 units of securities to each and every investor who has applied for share ownership as far as possible. This process brings lots of new investor in the capital markets and hence this module helps investors from every corner of the country to participate in the IPO/FPOs and make it more inclusive. Because this module has wider reach/scope, securities broker and merchants bankers are able to sustain outside Kathmandu valley as well.

### **2. No discrimination among investors**

The previous allotment module used to allocate securities mainly based on the amount investors pays for the share ownership. The previous module used to separate investors into retail and large investors and allocate securities accordingly but in prevailing allotment module there is no any discrimination and straight 10 units of securities are allocated to the investors as far as possible otherwise securities are allocated with the help of lottery system.

### **3. Promotes secondary market**

The current allotment module provides ten units of securities to as many investors as possible which allots securities to the new investors as well. So, to those who are new to the securities market and hold the newly allotted securities must at least come to secondary market to sell those allotted securities. In this way, the transaction in the secondary market also increases and ultimately promotes the secondary market as well as capital market.

#### **4. Easy to understand and transparent**

This allotment module is very easy to understand because no need to develop any complex model to allot the securities. After implementation of this module, immediately after the close of issue of securities one can know how much securities are going to be allocated to how many investors who have applied for the securities. This proves that the prevailing allotment module is transparent as well.

#### **5. Reduces lengthy allotment process**

The previous allotment module was very lengthy and complex that in order to develop the module, it used to take a lot of time. After one module was developed, the allotment process used to take one whole day. SEBON used to go through the provided model, by issue manager, strictly in order to prevent allotment of securities from any biases and ill intentions, if any. The new allotment module with the help of ASBA system has helped allotment of securities within 40 hours and be free from all those hassels.

#### **6. Promotes ASBA system**

The current allotment module directly and indirectly promotes ASBA system because once the investor knows the features of this allotment module; they will be encouraged to apply for the share ownership in IPOs and FPOs. In this way, they need to use ASBA system to apply for the securities and hence promotes the ASBA system. SEBON has directed to issue manager to make necessary arrangements for investors to apply at least 10 units of securities in IPOs/FPOs which earlier could be specified were at least 50 units of securities.

### **Conclusion**

The allotment module of Nepalese capital markets seems changing according to the need of market for expansion and development of capital market. The current allotment module seems to be most inclusive one among other modules till date. As discussed earlier, this module also makes capital market accessible throughout the nation, promotes secondary market as well as the ASBA system. Among the modules, this allotment module is easy to understand as well as transparent in itself.

Even though the new allotment module have various positive aspects, with the change of time this module may also change. SEBON is under study about book building procedure of IPOs/FPOs, in which a book is created explaining the price of securities and number of quantity of securities investor are interested to buy( have ownership). With time, the book building process is emerging as better concept so sooner or later SEBON

will also implement this process and hence current allotment module may be ineffective. Similarly, there are various rumors as well as complain about this new allotment module saying that there might be high chance of cornering of securities; with low quantities of securities trading for many times, market will fluctuated more often; this allotment module discourages institutional participant and wealthy investor to enter into capital markets.

The apex regulator of capital markets of Nepal, SEBON, has changed the allotment modules according to the need of market from the past. Accordingly, SEBON should overcome the above mentioned rumors and complaints of current allotment module and introduce new system which can help develop the capital market along with the secondary markets. The wider reach of capital markets due to the current allotment module has gained popularity among the investors and at the same time, this allotment system is also promoting the ASBA system of applying securities which are publicly offered in capital markets.

\*\*\*

## Adding New Dimensions to Secondary Market

■ Santosh Mainali\*

Secondary market for trading of securities in an organised way was started in Nepal when Nepal Stock Exchange Ltd. (NEPSE) opened its trading floor on 13<sup>th</sup> of January 1994. During its journey of last twenty five years, secondary market of Nepal has undergone some major developments like adoption of screen based trading system, fully automated online trading system, addition of new trading instruments like closed-end scheme, automation of clearing and settlement system through adoption of dematerialization of securities and others. Some other developments like initiation of margin trading, further development of secondary bond market and introduction of market makers/dealers are in the offing.

During the last 25 years, world has seen tremendous development in technological sector. Lot of financial innovation and financial engineering occurred in this period. Secondary markets for trading of securities around the globe experienced revolution in the adoption of technology, new trading instruments and alternative trading avenues that have helped foster the entire financial sector and have provided lot of alternatives to investors to manage their wealth and mitigate risk. Compared to what has happened in the foreign stock exchanges during this period, developments so far achieved in Nepalese secondary market, though appreciable considering the available resources, is unsatisfactory. Since the establishment of NEPSE in 1993, all stakeholders including government, regulators, Neps itself, trading members, investors and others have been stating that it is in its nascent stage. Is NEPSE really in a nascent stage or is it a wrong choice of word to describe its stage of development? Looking at its development in isolation, NEPSE cannot be regarded as a nascent stage company. But compared to its global counterparts, it has really been in its nascent stage for the last twenty five years and could never evolve out from this stage of development.

Instruments traded in NEPSE are limited to ordinary shares, a convertible preferred stock, some closed-end schemes and very rarely traded government and corporate bonds/debentures. This has made the choice to investors very narrow to invest their funds and manage risk. More instruments like ETFs, indexed funds,

---

\* CFA, Executive Chairman, Secured Securities Ltd.

equity and interest rate derivatives, rights, warrants, commercial papers, and other new innovative financial products should be introduced to make the market more liquid.

In addition to the diverse pool of instruments, NEPSE also lacks many dimensions in terms of different trading sessions/segments which many other stock exchanges including its Asian counterparts have already implemented many years back. There is only an equity trading segment where investors can post buy and normal sell orders for ordinary equities and closed end units whose trades are settled on a T+3 rolling settlement cycle. There is no separate trading session where investors can post orders for debt securities. Though bonds are listed on NEPSE, there is no provision to broadcast the bid and ask quotes and price and volume information as there is for equities. The trading and settlement of these debt securities are done in a way similar to that of the OTC listed equities. As a result, determination of efficient bond prices has become impossible which can be regarded as the major hindrance for the proper development of secondary market for debt securities. It has also limited opportunities for investors to easily diversify their portfolio.

Another popular trading session that our secondary market lacks is the intraday or day trading. It permits investors to buy/sell and sell/buy within the same trading day. Its major benefit is the increment in the liquidity of stocks and overall market and making the overall market more efficient. Investors can trade multiple times on the same or different securities using the same money within the same trading day. Because of this, investors can make the most effective utilization of their funds. Also, brokers provide leverage facility on such trades which further adds to the efficiency in the utilization of investor funds. Though, at the same time, leverage also brings in some risk to the investors. Brokerage commissions on day trades are way lower than on regular trades. Investors can use their money for day trading during the day and park the same money in their bank account where they can earn interest overnight. Many exchanges around the globe including our neighboring exchanges of India have been practicing this session since many years. To tap these benefits, NEPSE should initiate an intra-day trading session and define eligibility criteria for stocks that can be traded in this session. Criteria can be established in terms of liquidity of stocks, company size, price volatility and other relevant fundamental parameters.

Another widely used trading session is the margin trading. It has two sides – margin buying and short selling. Margin buying is in the offing in Nepalese capital markets. The other side, short selling, has always been a controversial issue because it means one is betting on the fall or even demise of a company. But in stock market, prices decline

not only due to the fall or demise of company but also due to cyclical tendency. Short selling has many benefits. It allows investors to take advantage by speculating on the bearish expectation without owning securities and also to manage risk. It protects stocks or overall market from being excessively overpriced and formation of risky bubbles. It also makes the market more liquid and adds to the efficiency of market. Regulators and Npse should start thinking about the possibility of initiating short selling in order to reap these benefits. There should be a proper plan in place because short selling is a risky and aggressive trading strategy and can sometimes distort the proper functioning of the market. But it can be well managed by devising proper mechanism and having stringent rules and regulations like establishing eligibility criteria for stocks based on liquidity, market cap, quality of governance, risk measures like VaR, etc; adoption of up-tick rule; barring naked short selling; strict reporting and monitoring of trades and others.

Securities lending and borrowing (SLB), another widely practiced trading segment, is the major foundation for short selling and day trading. It is prominently used by exchanges to support short selling and day trading. Apart from this benefit, it has a great financial value to long term investors like wealthy individuals and institutional investors who generally hold securities for a relatively longer period of time. SLB is the act of lending securities temporarily to a borrower for a stipulated period of time at a stated fee or rent. Lenders of securities earn additional income from idle securities within an investment portfolio without actually selling them even though the legal title transfers to the borrower. Lenders are entitled for all the corporate action like dividend, bonus etc. that takes place during the lending period. Investors who temporarily need cash can resort to SLB where they can lend securities by taking cash as collateral. So, lenders earn additional income in their portfolio without losing the potential capital gain and other benefits. Borrowers on the other hand, can take advantages in different ways. They can short sell the borrowed stocks and take benefit from their bearish expectation. They can use the borrowed stocks to grab arbitrage opportunity arising from pricing differential of a particular security in different exchanges or from pricing differential between the securities own price and price of derivatives based on the securities. They can also use the borrowed securities to meet their obligation of pay-in of securities in case of securities shortage and can thus avoid expensive auction purchases and close-outs. SLB is also very advantageous to the overall market. It improves market liquidity by increasing the number of potential sell and buy opportunities. It also improves market depth and increases market efficiency through price discovery. SLB is an OTC as well as an exchange product. In our neighboring country India, it is an exchange product. It a

risk free transaction as it is guaranteed by a central clearing party which mitigates risk through collateral and margining requirements. NEPSE should make efforts to initiate SLB so every party to it and overall market can reap the benefits.

To sum up, Secondary market is said to be of higher quality when it possesses three characteristics – liquidity, transparency and assurity of completion. Day trading, short selling and SLB definitely add to market liquidity. SLB helps to assure the timely delivery of securities sold. So, it can play a major role in maintaining the characteristics of assurity of completion of the market. Recognising these benefits, exchanges all over the world have already implemented these practices. Nepal should not lag behind to adapt to and implement these practices so that the sated benefits are well enjoyed by all stakeholders as well as by the overall market.

\*\*\*



# Money Laundering and Capital Markets

■ Arjun Rimal\*

- *In February 2018, Dutch bank Rabobank agreed to pay the US government US\$369 million after pleading guilty to a charge of impairing, impeding, and obstructing US regulators by trying to conceal weaknesses in its AML compliance programme.*
- *In June 2018, Australia's biggest bank, Commonwealth Bank of Australia (CBA), agreed to pay US\$534 million to settle civil proceedings relating to more than 50,000 breaches of anti-money laundering and counter-terrorism financing (AML/CFT) laws between 2012 and 2015.*
- *In December 2018, UBS was fined a mere US\$15 million by US law enforcement for several failings within its AML programmes. According to the Securities and Exchange Commission (SEC), a UBS branch in San Diego reported failed to file suspicious activity reports and did not have a reasonably designed AML programme to monitor high-risk accounts belonging to non-US residents. The SEC also found that the firm's surveillance analysts were reported clearing alerts even though transactions raised red flags and may have required further investigation.*

Above are the representative of biggest scandal and its charges for ML/TF activities. This incident shows the charges for obligates AML/CFT Act. Money laundering is the earning of fixed and non-fixed assets through restricted by laws, rules and regulation, religion, culture, time to time different directives, international agreement and Nepal constitution. Money laundering is the conversion or transfer of property knowing that such a property is derived from any illegal offense i.e. drugs tracking, terrorism and trafficking, corruption, etc. into legal channel in order to hide their criminal origin. Money laundering typically occurs in three stages, placement, layering and integration. Placement form is where illegal fund (mainly in the form of cash are converted into non cash instrument. Layering is conversion and movement of their illegal fund to hide their source. Securities industries provide ideal vehicles for layering illegal proceeds.

Launders buy or sell share, debenture, buy or sell share or debentures on relative name, used third party payment inside and outside the countries and transfer the fund into

---

\* Freelance Researcher

relatives account inside and outside the countries. In response to the growing concern about money laundering and terrorist activities, the international community has act an associated with particular types of securities products many fronts. For the most countries money laundering and terrorist finances raise significant issues with regards to prevention, detection and execution. Financial Action Task force on money laundering (FATF) formed by G-7 countries in 1989. Asia Pacific group on money laundering (APG) founded in 1997. Some of the key international organisation who participate with and support the effort of APG in the region include the financial Action Task Force, international monetary fund, World Bank, Organisation for Economic Operation and Development , United Nations Office of Drugs and Crime, ADB, and Egmont Group of Financial intelligent Unit. With Regard to ISOCO passed resolution on money laundering in 1992.

## Implementation and Status on Nepal

In Nepal parliament amended money laundering prevention and terrorist financing Act 2008 after the amendment of act Nepal Rastra Bank established the independent unit responsible for receiving, processing, analysing and disseminating financial information and terrorist financing activities to investigation department and foreign FIUs. After onwards, Department of Money Laundering Investigation was established and different structural reform was made and protected Nepal from Blacklisted countries. Securities Board of Nepal implementd the AML/CFT Act, 2017 on Capital Market Intermediaries (Nepal Stock Exchange, Listed Companies, Merchants Bank, Mutual Fund, StockBroker, CDS and Clearing , Depository Participants, Credit Rating Agencies etc. During last decade, investors are attractive towards securities market due to which ML/FT risk are also increasing. So the AML/CFT related issues increase gradually in this sector. Money laundering Prevention Act on securities markets mandates the following:

- Under the Act, capital market intermediaries are defined.
- Capital Market intermediaries should maintain KYC of their Client, identification of Politically Exposed Person, valuation and management of risk and should report the concern authority about big and suspicious types of transaction.
- Intermediaries should fully implement the AML/CFT on transaction and risk management over the countries, geographical region, workstation, business volume, client, etc.
- Intermediaries are not liable to do transaction with client who does not provide the necessary document for the verification and identifications.

- Every intermediary should compulsorily submit the threshold transaction reporting and suspicious transaction reporting under prescribed format of NRB format over the prescribed time.

Threshold transaction reporting submitted by broker in FIU (Financial Information Unit) of NRB are gradually increasing during last years but suspicious transaction reporting is zero which indicates that broker firms ignore suspicious transaction.

## **Vulnerabilities associated with securities markets and Product**

World over 2 to 5 percent gross domestic product is covered by illegal sources. Nepal is small and economically weak country which is easily impact by illegal person group or organisation. The securities market does not just provide a method through which illegal assets can be laundered but it also provides way to generate illegal assets that would eventually have to be furthered laundered. It has the following characteristics that make it challenging task to detect possible AML transactions.

- Huge Volume of transaction makes it difficult to analyse and investigate each transaction from point of AML/CFT.
- A large no of entities provides services rise issues of effective monitoring and enforcement.
- AML/CFT is a new area and capacity building where markets are in nascent growing stage.
- Competitive nature of these markets may causes intermediaries to ignore suspicious transaction indicators.

**Broker:** Broker are the most active participant in the securities markets. A broker acts as an agent for an investor and enters the security market on the behalf of investor to buy or sell a security. Vulnerability associated with broker and DP with their reliance on KYC. A broker assumes that another financial institution has opened an account for a client, so the client does not pose a ML/TF risk for them. The KYC vulnerability is most problematic in relation to funding of a securities market.

**Portfolio Management:** Portfolio management typically involves the provision of financial services in a managed relationship with clients who are often of high net worth. The value and complexity of products that are offered by manager offer to their clients, makes the provision of wealth management service potentially attractive to money launders to change illegal assets.

**Security Fraud:** Securities fraud broadly refers to misleading practice in connection with buy and sell of securities. In this regard securities fraud goes through insider trading, market manipulation activities, single person opens multiple person BO account with good and faith relationship and invest in once the company goes public and poses ML/TF risk for capital market intermediaries.

AML/CFT is new issues for the capital market intermediaries in context to Nepal. Hence the regulatory bodies of Nepal SEBON and NRB should coordinate with each other to prevent laundering activities. AML/CFT Act 2017 should be revised and implemented effectively. The following are the recommendation for effective regulation, monitoring, supervision and inspection of AML activities in capital markets.

- Authority have not designated securities markets offense, i.e., insider trading, market manipulation and security frauds as ML/CFT offense may make change in law.
- Authority should ensure that securities market intermediaries put in place customer due diligence policies and KYC norms and prescribe standard with related document for the evidence of identity.
- Use of banking system as a payment mode, disallowing third party payment and restrict cash withdrawn facility from intermediaries account.
- Contact Note (lekhet) should be avoided while buying and selling large volume of public share and promoter share.
- Proper KYC and transparent payment method should be adopted during OTC market transaction.
- Digital KYC, Self present and biometric method should be adopted while opening BO account.
- SEBON provided training to the staff, officers of all reporting agencies and stake holder including CMI.CMI will also take necessary actions to train up to 100 percent of its staffs.
- SEBON should developed autonomous ML/FT department for effective regulation, monitoring, supervision and inspection of AML activities in capital markets.

- In the face of changing business environment and evolving ML/TF typology CMIS needs to continually review, adopt, and enhance AML/CFT control in order to remains effective.

A strong AML/CFT institutional frame is that which includes wide scope of predicate offensive for money laundering helps to fight against crime and corruption. Effective AML/CFT regime is deterrent to criminal activities related to the capital markets (insider trading, market manipulation, securities fraud, etc.). Proper client identification procedures and determination of beneficial ownership provides specific due diligence for higher risk policies and ensuring monitoring for suspicious activities. Such sound internal controls play a vital role for the safe and sound operations of a financial institution. This leads public confidence and permits investment in the capital markets to be put into productive purpose that respond to consumer need and help productivity of the country economy.

\*\*\*

# Behavioural Aspect of Investment Decision

■ Bishal Shrestha\*

An investment decision is a very complex cognitive process which is peculiar to each individual investor. The pursuit of understanding those underlying factors affecting individual investment decision is a rather intricate endeavour, if not impossible. The investment decision process has evolved greatly over the few decades in terms of the way the investment decisions are made. Tools, techniques and standard models are predominantly being used for investment and financial decision making. Use of these sophisticated tools, techniques, and models would be of limited use in the absence of behavioural and contextual understanding of both individual investors and their investment environment.

Adam Smith (1972, p.13) stated in his book *Super Money*, “ We have the most elaborate machinery possible for tracking prices, but that is like bending over buffalo tracks and saying “ Yes, many buffalo pass this way.’ Very good if there are a lot of buffalo all going in that same direction...but knowledge is still spotty. Further, no one has paid much attention to *people*. The assumption is that price behaviour and volume equal people behaviour.” This statement emphasizes the value of ‘people aspect’ of looking at investment and its decision-making process. So far, studies have focused only on ‘what aspect’ of investment, and in doing so one important aspect of ‘why’ people invest and ‘how’ they arrive at such investment decision focusing on ‘people aspect’ of investment has much been ignored or at least under-emphasized. Exploring the behavioural aspect of individual investor comes along with the inherent characteristics of an individual. Each individual investor differs in terms of coming up with different investment decision.

Various factors affecting the investment decision might have a different degree of impact on different investors. Some investors might be risk averse meanwhile, some might be risk seeker. Some investor tends to buy the stock while other sales in differing market condition. Some prefer to buy small-cap stock while other hunts for large-cap stock. Some investor opts for capital appreciation while others seek to maintain regular revenue income. Some investor highly values information while others do not. In most of the cases, different investors tend to have a different opinion regarding investment choices despite using similar sort of analytical tools and technique. Given these differing observed outcome, an interesting question that comes to my mind is “why?”.

---

\* MPhil. Scholar, Kathmandu University School of Management

In the quest of developing the understanding of individual investor's behavioural aspect, many authors agree that our lack of knowledge about the market experience of different investor groups is much wider than the gaps in the available data on the performance of the stock markets as a whole (Lease, Lewellen, & Schlarbaum, 1974). An individual's behaviour cannot be understood in the absence of their context. Context is particularly important because it is what defines the situation and makes it what it is (Myers, 2013). Individual investors' behaviour and attitude are shaped and formed over the period of time which is affected by its culture and environmental context. Getting to know these contextual perspective helps to better understand the contemplated perceived factors affecting investing decisions. Not only these understanding will help to make an informed investment decision, but also enables an individual investor to become aware of behavioural biases and stigmas which would otherwise be hidden in plain sight. It is of crucial importance for a financial planner or adviser to have an understanding of the behavioural aspect of investors. Understanding how these behavioural finance issues apply to investor behaviour can provide investment professionals and advisers with additional knowledge to help their client make better judgment and decisions. There is a growing interest in understanding the behavioural aspect of investment decision-making and how we make a choice between financial assets.

It is very intuitive to state that there exist innumerable factors affecting individual investor's investment decision. Moreover, it is not just a single distinguishable factor that clearly explains the investment decision making phenomena. It is an intricate process involving many factors which are peculiar to a particular investor at a given point of time. Even investors themselves differ in terms of chosen factors over the period of time which they considered to be prominent when arriving at a particular investment decision. Thus, perceived factors of individual investor's investment decision itself is a fluid concept. However, attempts have been made to identify the factors that have bearing on an individual's investment decisions. Consideration of behavioural aspect in investment and finance discipline did not gain much attention until recently. It has been only a few decades, that behavioural aspects have been recognized and studied in investment and financial domains.

Modern academic finance literature has mostly dominated by large-scale quantitative studies, both in absolute term and relative to other disciplines in the broad accounting and finance area (Burton, 2007). If we expand our empirical sources of data to include what people have to say, write and how they behave can be just valuable to decipher the underlying significance of investor's behaviour (Kaczynski, Salmona, & Smith, 2014). A benefit to finance is further enhanced if we expand our empirical sources of data to include what people have to say, which then allows us to explore the complex reasoning behind those acts and conversation. In this article, I have tried to sum up some of the

existing ideas uncovered in extant literature with respect to the behavioural aspect of decision making under differing context.

Human being engages in a continual process of interaction and exchange with their context- receiving, interpreting, and acting on the information received, and in so doing creating a new pattern of information that effects changes in the field as a whole (Morgan & Smircich, 1980, p. 495). Any pursuit of understanding behavioural aspect independent of context does not yield complete understanding. There have been many studies exploring factors affecting individual investor (Murphy & Soutar, 2004; Nagy & Obenberger, 1994; Baker & Ricciardi, 2015). The behavioural economics literature indicates that individuals often do not arrive at an investment decision with firm preferences which again may be attributed to contextual differences on which such decisions are being made.

Many financial theories assume that the investor's risk-return trade-off influence the investment decision. Investor tends to choose the investment with a higher return for a given level of risk or with a lower risk for a given level of return (Markowitz, 1952). The expectation of future earnings (Haslem & Baker, 1973) is one of the widely accepted criteria for an investment decision. Ability to allocate capital based on expected future earning which reduces the uncertainty was cited as an argument in favour of this criteria. Although stock prices were subject to many other factors, the earnings potential was regarded as one of the primary factory underlying the market behaviour of securities. These research findings suggest that investor evaluates expectation of future earnings as reference for market price movement when evaluating their investment decision.

Fisher and Statman (1997) stated investor choosing to invest only on the basis of risk and return is analogous to the consumption decision considering for only cost and nutrition. Financial models building upon various assumptions shows that in a frictionless market, the difference in risk preferences and wealth are the main sources of variations when it comes to equity investment (Samuelson, 1969; Merton, 1969). The investment philosophies and aptitude for risk and return differ over the different stages of lifecycle (Gitman & Joehnk, 2013). Their result showed that most young investors are growth-oriented whereas middle-age people focus on consolidation and at the retirement years the focus shifts towards having a stable income. Findings by Baker et. al (2015) showed tradeoff relationships for sub-classes of the gender, age and marital status characteristics of the individual investor in common stock. Risk preference varied across gender in respect of dividend preferences and capital-gain preferences.

Research in psychology and finance has suggested internal behavioural factors such as an individual's knowledge of themselves, and external behavioural factors, such as the way an investment decision is presented or framed also greatly affects the investor's attitude to financial and investment decisions ( Sherfrin, 2000; Shleifer, 2000). Murphy



and Soutar (2004) in their study identified the company's management was highly valued by an investor as opposed to investor's knowledge of the company which ranked last. Contrary to established contention of investor relying their decision based on quantitative facts and figures, their study showed dividend, price-earnings ratio, yield having an only mediocre contribution on investment decision. Relying on those subjective factors which differ across different investors when it comes to interpretation, application, and action based on such, not necessarily lead towards optimum investment decision. Based on this, conventional contention of investor being rational and make their investment decision based on risk-return trade-off, in fact, may not be entirely valid in real life context. They argue that today's investor has a wide choice of investment products but, to date, there has been limited research into the way choices are made between various alternatives (Murphy & Soutar, 2004).

Behavioural aspects in combination with external stimuli affect the investor's decision. Warneryd (2001) postulated reasoning that 'those who make short-term investments to save up for not too distant tend to lose or make lower gains, due to short-term variation in stock rates and bond interest rates. Similarly, speculators are in few cases end up very rich, but in many, cases lose everything. Warneryd used financial and psychological reasoning to elucidate a fundamental underlying humane aspect of investment analysis which was long ignored or to a greater extent underemphasized by conventional financial discipline. Risk and risk attitude, fast and heuristic decision-making tendency, social influences, feeling of optimism and self-confidence are some of the key factors affecting investor decision making as outlined by Warneryd.

Campbell (2006) states that it is a well-documented empirical fact in the finance literature that there is significant heterogeneity across individuals in investment behaviours such as the decision to invest in the stock markets and the choice of assets allocation. Followed by a couple of important but usually overlooked questions; Are individual investors genetically predisposed to certain behaviours and born with a persistent set of abilities and preferences which affect their decisions in the financial domain? Or is investment behaviour to a significant extent shaped by environmental factors, such as parenting or individual-specific experiences? These questions are fundamental to any financial analyst to elucidate the underlying phenomenon guiding the investment behaviour. Examining the detailed discourse of behavioural aspect coupled with the quantitative dimension of the financial decision will lead to a greater understanding of investors' behaviour in a given context.

Ricciardi (2015) pointed out heuristic, disposition effect, mental accounting, overconfidence versus status quo, trust and control, self-control bias and framing, familiarity bias, risk and return, worry, risk-taking behaviours and anchoring effect as some of the key behavioural aspects of investor affecting their investment decisions.

Financial planning and investing are cited as an overwhelming, intimidating and scary task for an investor to tackle those tasks on their own (Baker & Ricciardi, 2015). Further, states that investors are fearful of making costly mistakes that could affect their present and future financial well-being. This sense of trepidation could be one of the key factors refraining investor from being rational as postulated by conventional investment theories. Trepidation was cited as a function of lack of background, education, or experience to help them substantiate their investment decision. Successful financial planning and investing are much more than crunching numbers, listening to popular opinion, and understanding the latest market. Ben Graham, the father of value investing noted: “Individual who cannot master their emotions are ill-suited to profit from the investment process.” According to old investment adage, an investor can make money as a bull or a bear but not as a pig. These behavioural aspects of investing which involve emotional processes, mental mistakes, and individual personality traits somewhat explain much of the erratic history of investment and financial markets from time to time. It is comforting to state that the information structure and the characteristics of market participants influence both individual’s investment decision and market outcomes. Real people are not totally rational or irrational when making investment and other financial decisions.

As Charles Ellis, a leading American investment consultant once stated: “Las Vegas is busy every day, so we know that not everyone is rational.” The observed persistent deviations from theoretical prediction provide useful information about how and why people make decisions. Sometimes facts and figures are no match for human emotions. As Fisher (2014) notes, “One of the greatest services a financial advisor can provide to clients is helping to ensure that in times of market turbulence; reason, discipline and objectivity triumph over emotions such as fear, greed, and regret.” Investor prefers to invest in a stock whose price has been rising over a stock whose price has been falling, Blume and Friend’s (1978), suggests that investors were less likely to buy a stock whose price had moved down for no reason than one whose price had moved up for no apparent reason. Stockbrokers were seen as the preferred source of recommendation. Recommendation from the financial press was also highly regarded, however, suggesting people also use their own reading and research when making investment decisions. The very low value placed on rumors is consistent with the low appeal of speculative stocks and this suggests a majority of respondents were investors, rather than speculators.

Investors showed a preference for sectors with a history of slow, but steady growth, although emerging industry sectors also had some appeal which indicates that investors are conservative and inclined to avoid volatility. However, they would be willing to accept good investment opportunities when they arise (Murphy & Soutar, 2004). Existing research has shown that stock market participation is determined by factors that allow an individual to overcome entry barriers, such as wealth, education, cognitive abilities, social

interaction, and trust as well as individual's risk aversion and background risks (Barnea, Cronqvist, & Siegel, 2010). Background risk factors usually constitute labor income risk, entrepreneurial activity, health status, and marital status. Kahneman and Tversky (1979) stated that individuals may take mental short cuts to reach a decision, particularly when there is time pressure or when other factors (such as lack of understanding) make it difficult to assess the available choices. Tapia and Yermo (2007) cite that individuals are affected by inertia or procrastination (i: e: - they put off a decision until tomorrow) when faced with the decision about investment.

All aforementioned instances were the research findings in a context that is different than ours. Having seen these heterogeneities of factors and their implication on effective investment decision making; it compels us to carefully consider those behavioural factors that would otherwise be most often ignored or overlooked.

## References

- Baker, H. K., & Ricciardi, V. (2015, March). Understanding behavioural aspect of financial planning and investing. *Journal of Financial Planning*, 22-26.
- Barnea, A., Cronqvist, H., & Siegel, S. (2010, March 23). Nature or nurture: what determines investor behaviour? *Journal of Financial Economics*, 98, 584-604. doi:10.1016/j.jfineco.2010.08.001
- Bodie, Z., Kane, A., Marcus, A. J., & Mohanty, P. (2011). *Investments* (Sixth ed.). Tata McGraw Hill Education Private Limited.
- Burton, B. (2007). Qualitative Research in Finance- Pedigree and renaissance. *Emerald*, 24(1), 5-12. doi:10.1108/10867370710737355
- Collard, S. (2009). *Individual Investment Behavior: A brief review of research*. University of Bristol, Personal Finance Research Centre, Bristol. Retrieved January 2009, from [www.pfrc.bris.ac.uk](http://www.pfrc.bris.ac.uk)
- Gitman, L. J., & Joehnk, M. D. (2013). *Fundamental of Investing* (Tenth ed.). Pearson Education.
- Haslem, J. A., & Baker, H. K. (1973, November). Information needs of individual investors. *The Journal of Accountancy*, 64-69.
- Kaczynski, D., Salmona, M., & Smith, T. (2014). Qualitative research in finance. *Australian Journal of Management*, 39(1), 127-135. doi:10.1177/0312896212469611

- Lease, R. C., Lewellen, W. G., & Schlarbaum, G. G. (1974). The Individual: attribute and attitudes. *Journal of Finance*, 413-438.
- Markowitz, H. (1952, March). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77-91. doi:01:12:50:2007
- Morgan, G., & Smircich, L. (1980). The case for qualitative research. *Academy of Management Review*, 5(4), 491-500.
- Murphy, M. C., & Soutar, G. N. (2004). What individual investors value: Some Australian evidence. *Journal of Economic Psychology*, 25, 539-555. doi:10.1016/S0167-4870(03)00056-4
- Myers, M. D. (2013). *Qualitative Research in Business & Management*. London: SAGE Publication Ltd.
- Nagy, R. A., & Obenberger, R. W. (1994, July-August). Factor influencing individual investor behaviour. *Financial Analyst Journal*, 63-68.
- Smith, A. (1972). *Super Money*. Random House.
- Warneryd, K.-E. (2001). *Stock-market Psychology: How people value and trade stocks*. Edward Elgar.

\*\*\*

# Financial Market and Base Rate on Lending Interest Rate

■ Nabaraj Khaniya\*

## Concept

Interest rate is the price of the fund. Inflation rate & premium for risk is the key determining factor of the interest rate. However, demand & supply of the fund, competitor's rate and cost of the fund are also the determining factors for interest rate. In the Nepalese financial markets, for last two years lending interest rate is being practiced charging premium rate on the base rate.

Base rate is the sum of the percentage of the cost of fund, percentage of the cost of compulsory reserve, percentage of the cost of statutory reserve and percentage of the operating cost. Previously percentage return on the capital investment would also be added which now has been removed. In the particular financial institution base rate is common at a time for all type of the lending product and customers. And different interest rate is applied to different lending product or customers applying different premium rate based on level of risk on the particular credit request. Level of risk is calculated based on various factors like time period of the credit, size & financing ratio, relation history with the client, financial indicators & its reliability, management aspect, security position, market & product scenario of the business of the client etc. Sometimes bargaining habit & environment of the client also plays role to negotiate the premium rate.

Premium rate may be published premium rate and sanctioned premium rate. BFIs decide & publish different range of premium rate for different credit product like premium rate 2percent to 5percent over the base rate for overdraft and premium rate 2percent to 6percent over the base rate for term loan. And while sanctioning the particular credit request, premium rate is decided normally within range of published premium rate like overdraft request of ABC Co. approved at premium rate of 3percent over the base rate.

## Provision

As per the Unified Directives, 2075 of Nepal Rastra Bank, the Bank & Financial Institutions in Nepal must calculate & report the base rate on monthly basis. Different

---

\* Head, Credit Department, Nepal Bangladesh Bank Ltd.

premium rate should be decided as per the nature of the credit product to fix the lending interest rate taking calculated base rate and same is to be published on quarterly basis. BFIs have option to change the published premium rate on the particular credit product on half yearly basis.

BFI must decide & clearly mention the premium rate on each lending decision. The BFI is not allowed to decide the premium rate on any credit sanction more than the published premium rate. Base rate is always changeable and premium rate once decided for the particular credit request, it can't be increased except on the condition (i) agreed by the customer or (ii) default record on the credit or client did not follow the terms of credit sanction. In case of increment on the base rate, the BFI can increase the interest rate keeping same premium rate & if it is decreased, the interest rate on all the regular credit accounts is to be decreased respectively by the same percentage. But BFI has option not to increase the interest rate even in case of increment on the base rate. Interest rate on all the regular credit account is to be reviewed taking new base rate after each quarter end.

In case of lending on Deprived Sector & Priority Sector, BFIs are allowed to sanction the credit at interest rate even below than the base rate i.e. on negative premium rate.

BFIs, while deciding the premium rate for the different credit product must keep in mind the provision of NRB Directive regarding the average spread rate. As per the NRB Directive 2075, the "A" class commercial banks must keep the average spread rate within 4.5percent and for the "B & C" class financial institutions, it is 5percent.

## Problems

Interest rate on the deposit is the key factor to determine the lending interest rate. Previously interest rate both on deposit & lending would change on the same direction at the same time hence even now a days public expects to decrease in the lending interest rate immediately when interest rate on deposit decreases. Media also flow the massage of possibility of decreasing lending interest rate immediately when interest rate on deposit starts to decrease. As per the present lending interest rate practice, base rate is implemented on quarterly basis hence effect of decreasing interest rate on deposit comes only after the end of the quarter not immediately. But when interest rate on deposit starts to increase, BFIs starts immediately to sanction credit at higher side of published premium rate and so, customers feel the unfair increase on the interest rate of the loan.

Lending interest rate taking base rate with the fixed premium rate is always changeable. Every quarter, the lending interest rate may be changed. And accordingly the changed interest rate, the installment of the loan repayment will also be changed. Hence the borrowers need to know the new interest rate & accordingly the repayment

installment amount every time. In the interest rate increasing scenario, the loan customers need to manage either the higher installment amount or they should be ready to pay the same installment amount for longer time.

For the proper implementation of base rate concept on interest rate the banking software must be supportive. There are three components to calculate the interest amount properly i.e. base rate, premium rate and interest rate. In case of many BFIs in Nepal, each time interest rate is inserted on the credit account manually taking the approved premium rate on newly calculated base rate and also the new installment is re-generated on the account. Interest rate change & installment schedule re-generation globally taking single new base rate is not possible in many of the Nepalese BFIs. Because of the manual effort & intervention, implementation of the base rate concept may not be timely and properly.

In line of NRB Directives, BFIs decide & publish the premium rate over the base rate on quarterly basis. Premium rate is published on the range as per the nature of credit product. However, there is no clear guideline about the gap of premium rate on a single credit product and among the credit products. NRB has restricted to impose the premium rate more than the published rate but there is no provision regarding maximum gap between lowest & highest published premium rate. And also, there is no clarity whether the BFI can allow premium rate lower than the published rate or not. NRB seems indifferent regarding the gap of the published premium rate & lending below the published rate but due to this un-clarity, few influencing customer may have been taking benefit of lower side published premium rate or even below the published premium rate charging highest premium rate to the innocent & honest wide number of the small customers.

NRB Directive is un-clear regarding the interest rate on the consortium financing. Consortium can decide the interest rate differently than the above mentioned provision i.e. charging premium over the base rate. Some cases may be there, consortium is formed only to get the benefit of interest rate even lower than the base rate.

## **Suggestion**

As per the NRB Directive, base rate is to be calculated & reported on monthly basis and it should be published along with premium rate on quarterly basis. However still there is no clarity whether (i) to implement base rate of last month of the quarter, or (ii) the average base of the three months of the quarter, or (iii) average base rate of all previous months of the running fiscal year. Hence, it would be similar practice on all the BFIs if NRB made clear about average base rate.

In the scenario of banking software in many BFIs not supportive for implementation of the base rate properly, it may be doubtful whether all BFIs are following the Directive properly or not. NRB should strengthen the supervisory role to confirm the proper implementation of the Directive.

Manual effort for timely & properly implementation of the base rate is not enough hence it should be implemented by advance & supportive banking software hence BFIs are suggested to upgrade the software.

Large number of small size customers are paying higher premium rate to compensate the effect of lower premium rate to few influencing customer. Premium rate decision must be on the logical ground. Hence, clear guidelines must be there to decide the premium rate for all type of credit products with appropriate gap and also to sanction the credit request with premium rate on logical ground. Provision of maximum spread rate of 4.50percent to "A" class & 5percent to "B & C" class may not enough to control the interest rate on lending.

The guidelines for the premium rate decision (like base on calculated level of risk) must be there so that small innocent customer will be safe from charging highest premium rate for the benefit of few powerful customers. NRB can instruct the BFIs to develop internal policy for defining basis or mechanism of premium rate decision. And also, there must be clear guidelines regarding the interest rate on the consortium financing like; premium rate on average base rate of the consortium financing members or premium rate on base rate of individual participating BFI.

\*\*\*



# Commodities and Derivatives Markets in India

■ Sujit Shrestha\*

The genesis of commodity futures trading in India can be traced back to the 19th century, when in 1875 the Bombay Cotton Trading Association was established which offered derivatives trading in cotton. In the subsequent years trading in other commodities like, oilseeds, gold, silver, jute and spices began in different cities across the country. The commodity exchanges in the country were located in cities nearest to the regions that were major producers of the commodities traded. Commodity trading in India was in simple futures contracts, unlike that in developed economies which were trading in forwards contract.

India's commodity derivatives markets has had a checkered past. Commodity trading in India had been often discontinued, especially during the period of wars and natural calamities in order to prevent speculations during the periods when the nation faced supply shortages. In 1939, during the time of World War II trading in cotton and oilseeds was prohibited. Thereafter, commodity future trading was restarted with formation of the Forwards Markets Commission (FMC) in 1952. Under the Commission's watch, futures trading in certain commodities were not permitted (restrictive list) and eventually trading in futures nearly ceased around 1966. This was done to enable the government to keep a watch on the price trajectory of essential agricultural products, as it was perceived that future trading of commodities had implications on price stability and inflation. It was during this period i.e. from 1980 to 1966 that most of the regional exchanges became dysfunctional.

With the Indian economy undergoing structural changes post-liberalisation (1990's), the importance of commodity derivatives in protecting the commodity markets from price volatility gained credence which led the government in 2003 to remove a number of commodities from the restrictive list. It also extended permission for trading in a number of commodities. The government also undertook measures to setup autonomous demutualised National Commodity Exchanges along with regional exchanges with the intent of harnessing the potential of futures trading in price discovery and price risk management. It was felt that these national commodity exchanges would allow the government and private players to have an effective supply timeline, which could avoid excessive priced volatility.

---

\* Associated with Care Ratings Nepal Ltd.

There were 22 regional exchanges in the country in 2003 when the national exchanges came into being. Currently there are five national commodity derivatives exchanges which trade in multiple commodities. They are the National Commodities and Derivatives Exchange Ltd (NCDEX), Multi Commodity Exchange of India Ltd (MCX), Indian Commodity Exchange India Ltd (ICEX), Bombay Stock Exchange (BSE) and the National Stock Exchange (NSE). The trading in the national commodity exchanges were entirely online, since its inception. The regional commodity exchanges which engaged in commodity specific trading have ceased to exist over the years with the last regional exchange ending operations in June'18. Lack of funds, low volumes in trade, difference in the rules and regulations governing the regional exchanges and prohibition of trading of certain commodities from time to time were factors that eventually led to the closure of the various regional exchanges of the country. Along with trading in commodity futures the trading in options has been operationalised on the exchanges in 2017-18.

## **Regulation of Commodity Derivative Trading**

The Securities and Exchange Board of India (SEBI) currently regulates the commodities as well as the financial markets of India (prior to 2015 the Forwards Market Commission (FMC) regulated the market). The regulation of commodity markets has come under the jurisprudence of the Department of Economic Affairs, Ministry of Finance. The Finance Act 2015 stipulated that all exchanges recognised under the FCRA 1952 (Forwards Contracts Regulation Act) would be governed by the SCRA (Securities Contracts Regulation Act).

According to the SEBI classification, national exchanges should have a minimum turnover of Rs. 1,000 crores per annum and the regional exchanges should have a minimum of 5 percent of the nation- wide turnover of the commodity that is principally traded on their respective exchange. A failure in compliance of the rules and regulations as mandated by SEBI, leads to a withdrawal of recognition of the exchange by SEBI.

## **Commodities Traded**

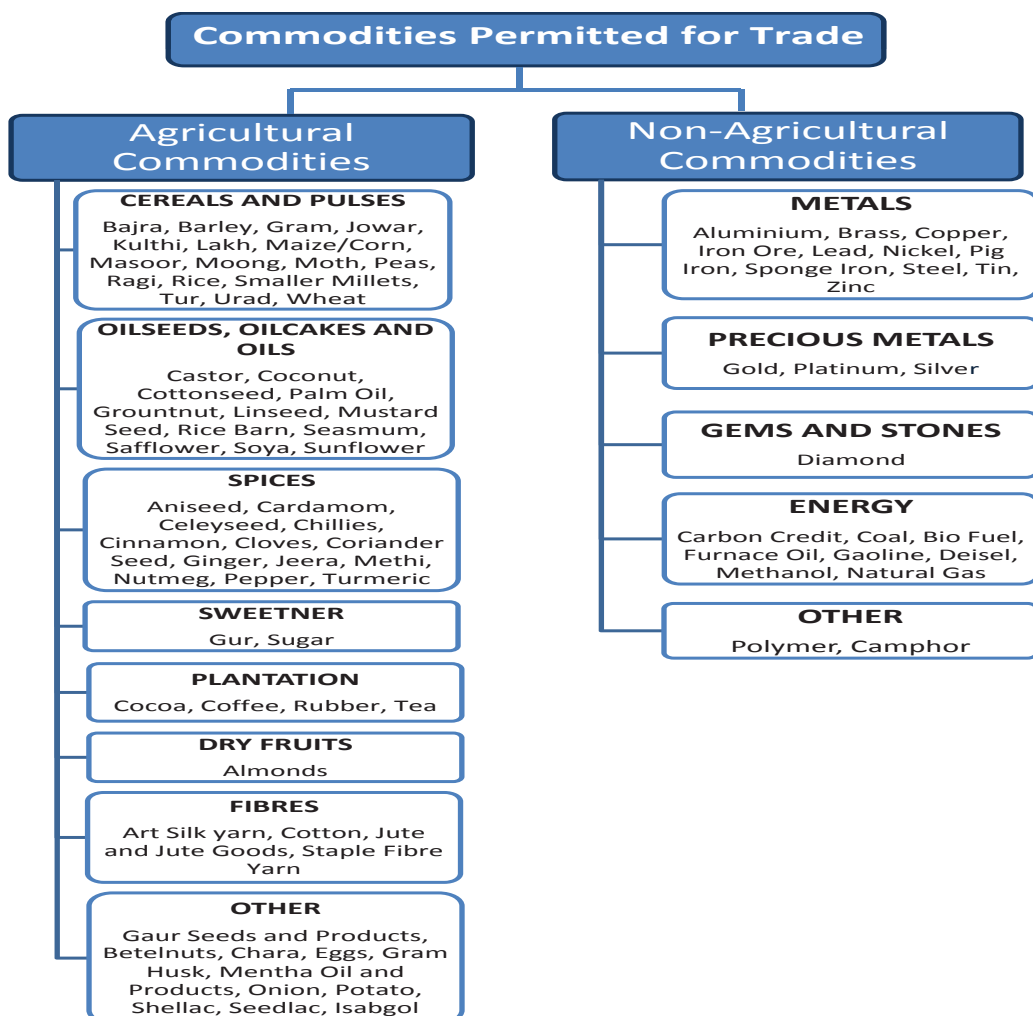
In 2003, under the Agricultural Policy 54 commodities in addition to the ones already traded were permitted for commodities derivatives trading. The number of commodities traded has increased over the years. As of 2018, 91 commodities could be traded under the SCRA. These commodities can be broadly classified as agricultural and non-agricultural commodities.

Of the 91 commodities permitted for trade under the SCRA, only a quarter of them are currently offered for trade by the exchanges. Of the 17 Pulses and Cereals permitted for trade, only 6 are being offered for trade by the exchanges. 11 types of oilseeds are

permitted for trade, of which only 5 i.e. castor seeds, coconut, cotton seed, groundnut and Mustards seeds are traded on the exchanges. In all 12 spices are permitted for trade of which only 5 are offered for trade at the exchanges and it is only pepper that is traded on the exchanges. Of the 12 permitted metal commodities, 4 metals (pig iron, sponge iron, steel and tin) are not offered for trade by exchange. In case of precious metals, of the 3 metals permitted for trade only platinum is not offered for trade. Crude and natural gas are the only two commodities out of 8 that are offered for trade under the energy head.

Even though more number of agricultural commodities (26) are offered for trade as compared to non-agriculture commodities (8), the traded volumes in non-agriculture commodities far surpasses the volumes in the agriculture commodities.

*Chart 1: Commodities Permitted for Trade under SCRA 1957*



## Performance of Indian commodity derivatives markets

The Indian commodity derivatives markets have been exponential growth in the last decade and half. The markets have deepened over these years in terms of total turnover and volume of commodities traded. The turnover of the 4 major national commodity exchanges has witnessed a growth of 41percent over the 15 year period 2003-04 to 2017-18. The turnover of the Indian commodity exchanges as of 2017-18 was Rs.61 lakh crores. Globally, the combined Indian commodity exchanges turnover rank among the top 5 countries.

The total turnover of the Indian commodity exchanges saw a sustained increase from 2003-04 to 2011-12 and reached its peak to Rs. 177.76 lakh crore in 2011-12– a growth by 54percent over the previous year. Thereafter there has been a near consistent decline in the turnover of the four exchanges. The turnover in 2017-18 was 66percent less than the peak of 2011-12. The turnover has been prone to fluctuation on a year-on-year basis.

The moderation in the turnover of the Indian commodity exchanges since the last 6-7 years can in large part be attributed to the suspensions of trading in commodities viz. agri commodities from time to time and the introduction of taxation on the trading of commodity derivatives (2013) along with other regulatory measures. In terms of segment wise turnover, in 2017-18, metals accounted for the highest share of 39 percent in the aggregate turnover of the 3 major national commodity exchanges followed by energy (30percent), bullion (23percent) and agriculture (12percent). Over the years, the share of metals and energy in the aggregate turnover has increased, agriculture has remained stagnant while that of bullion has decreased. In the total traded volume, energy segment had the share of 70 percent while that of agriculture is 19percent and metals is 12percent. Over the years, the share of energy in terms of traded volume has increased from 57 percent in 2010-11 to 70percent in 2017-18, whereas, that of agriculture has declined from 32percent in 2010-11 to 19percent in 2017-18.

## Measures undertaken by regulators to develop Indian commodity derivatives market

The regulators (earlier FMC and now SEBI) have initiated various measures for the development of the Indian commodity derivatives markets over a period of time including, regulatory changes and oversight, permitting new exchanges , conducting various awareness and capacity building programmes with an aim to benefit farmers and clients. Since the re-introduction of commodity futures trading in India in 2002-03 regulators have been issuing guidelines/directives to ensure sound framework for

commodity exchanges and have also issued various guidelines/norms to strengthen the integrity of the markets, enhance investors' participation, facilitate hedger's participation, reduce excessive speculation, improve compliance in the market and develop market infrastructure, viz. warehousing facilities.

## **Issues faced by commodity derivatives markets in India**

The commodity derivatives markets in India is yet to gain enough liquidity and depth. This is primarily due to challenging regulatory environment, limited number of products and instruments, shortfalls in infrastructure facilities and lack of awareness and education about the market which, in turn, restricts market participation.

The Indian commodity future market has been prone to government intervention from time to time which has been found to affect sentiments in the market and dent market confidence. While the primary objective of launching futures market is to enable price discovery and price risk management, interventions by the government sometimes beats this very objective. Some of these actions which have a bearing on the commodity derivatives market in the country include: frequent suspension of agri-contracts, hike in margins, imposition of commodities transaction tax (CTT), limitation on investor participation, lack of proper warehousing facilities, fewer number of products in commodity derivatives market, absence of broad-based market participants and lack of awareness and education about futures commodity markets.

## **India and International Commodity Derivatives Markets**

India has been a price taker in case of a number of commodities traded in the domestic futures market, viz. non-agricultural commodities. The price discovery of the major traded commodities viz. energy, bullion and non-precious metals takes place in the overseas markets. Similarly, commodities such as soyabean, cotton, palm oil, sugar, etc. are strongly influenced by global futures price movements as these commodities are international in nature and are impacted by price changes in key overseas futures contracts.

The prices of future contract of metals and energy commodities are seen to move in line with movement in global markets since India is a major importer of precious metals, energy and base metals. In case of commodities which have lower presence outside India viz. cereals, spices, pulses, etc. are mainly driven by domestic supply and demand factors along with local market factors.

A key reason so as to why the international exchange groups like CME, LME, ICE is able to influence the price of commodities and be a price maker is because these bourses have been in existence much longer (CBOT, now a part of the CME group started its operations in 1864) whereas the Indian exchanges (MCX and NCDEX) started its operations from late 2003. Maintaining of inventory is essential which is instrumental in the price discovery of commodity markets. Another reason which acts in favour of these global exchanges is the reporting of the stock. Most of the global exchanges also store commodities of other countries other than their own commodities which is making them a price maker in the commodity derivative markets.

\*\*\*

# Problems and Reforms of Secondary Capital Markets in Nepal

■ Dipesh Chaulagain\*

## Introduction

Capital Market refers to the places where saving and investment are moved between suppliers of capital and those who are in need of capital. Capital Market plays vital role for the development and growth of the countries economy. Now a days individual investors, mutual fund, pension fund and insurance fund place their money in the various instruments of the Capital Markets. The Capital market instruments are equity shares, debentures, sweat equity shares, warrants, preference share, and bonds. Capital Market Consist of the Primary Markets where new securities are issued and sold, and the secondary market where already issued securities are traded between investors. With globalization of economy the role of capital market regulators assume more significant and the regulator has to be dynamic and responsive to challenges and changes. Regulation is not a static Subject; it is a dynamic one so the interest of the trader and the investor should always be kept in mind. Therefore there is frequent review of Securities laws to develop secondary Securities Market and protect interest of traders and investors. Market themselves are in the state of continuous development so the contents of the regulation must also change to facilitate proper regulation of the secondary Capital Market. Keeping in view the above objectives and principles Securities Board of Nepal (SEBON) has been framing regulations, guidelines and also changing them from time to time to make Nepalese Capital Marks a modern, safe, fair and efficient one. The article is based on the problems and constraints suffered by the Secondary Capital Market in Nepal since its inception. Then the reforms and its subsequent impacts are discussed.

## Major Problems of Secondary Securities Markets in Nepal

The problems or the barriers of the secondary securities markets may be political, socio-economic, or administrative in nature. Throughout the various phases, the secondary capital markets in Nepal has experienced growth and at same time some bottlenecks were also experienced. Nepal Stock Exchange (NEPSE) is the only stock exchange located at Singhadurbar, Kathmandu and the stock exchange is not allowed to have branches at different locations. Majority of the shares of NEPSE is owned by Nepal Rastra Bank

---

\* Senior Assistant, Securities Board of Nepal

and Ministry of Finance. NEPSE accounts for all the trades in the stock exchanges. This hampers the general belief that capital market is perfectly competitive market. In the stock exchange the number of hours for which trading is open for participants is very less 4 hrs. in a day; 11 a.m. to 3 p.m. Other public holidays makes investors difficult to have liquidity throughout the month.

General public beliefs that Share prices in the Market are determined by the speculative forces and these prices have very low references of fundamentals or performance of the economy, industry or company. The dealers, merchants, insiders, fund manager try to speculate prices of share. This reduces the presence of genuine investors and thereby increases this speculative motive among the other market participants also. The regular investors also filed a complaint in SEBON regarding artificial increase in Prices of Shares before right issue by circular trading due to which they have to suffer and lose their money as the prices of such shares drop greatly. Investors Claim that Funds are raised from investors promising investment in projects yielding high returns. But some promoters divert the money to speculative activities and other personal purpose. Due to which ultimately they have to lose their wealth. Price rigging is the phenomena where Companies planning to issue securities artificially try to increase the share prices to make their issue attractive as well as enable them to price their issue at high premium. Promoters enter into the secret agreement with the brokers and plays in the price. Payment Crisis due to brokers default, Quick profit at the expenses of the Shareholder due to Insider Trading, low prices of odd lots in the lack of odd lot dealer, dominance of single sector restricting choice to diversify investment portfolio, underdeveloped debt markets and no room for trading in debentures are some general problems of Secondary Securities Market.

In the recent phase the Secondary Securities Markets encountered problem at the policy level and its implementation. Government of Nepal in its FY 2018\19 Policy and Program made the compulsory provisions for PAN while buying shares from the secondary market. It created huge debate and conflicts among the investors and they protested against it. The issue was finally solved by making optional provision for PAN up to the transactions not exceeding 5 lakhs at a time in a day. In the Fiscal year 2017/18 Capital gain tax was increased by 50 percent and reached to 7.5 percent which was initially 5 percent. Investors' wants confirmation whether the capital gain tax is final or not. Ministry of finance and revenue office in time to time brings new concept in imposing Capital gain tax which has always been debatable. Investor forums and Securities businessperson keep on pressuring the regulator to settle these issues permanently. Trading halts are enacted by the investors and the Market remained negative with low turnover for a longer period due to issue of capital gain Tax. On the other hand, NEPSE introduced the online trading System in the secondary market to modernize the capital market but the software encountered serious problems. The investors weren't attracted towards online trading system. Common



Problems like automatic log out, bank integration, Order can't be placed and cancelled, not matching buy and sell order, no display of floor sheet and market depth, software malfunctioning due to over transactions were faced.

## Major Reforms of Secondary Capital Markets in Nepal

Several reforms have been introduced beginning with those in stock exchange administration, securities trading, settlement, delivery versus payment, securities transfers, trading in derivatives, risk reducing measures, screen based trading, concept of investor protection fund and many more. The major reforms in the last few years have been analysed.

- 1. Legal Measures:** Securities Related Act 2063, Commodities Exchange Market Act 2074, Assets Laundering Prevention Act, 2008 are prevailing acts of Capital Market. Beside these there are by laws, regulation and guidelines to operate securities Market. In the Fiscal Year 2016/17 SEBON drafted, reviewed and amended regulations and directives related to service charge to be received against stock brokerage, Securities registration and Issue Regulations, 2016, Corporate governance guidelines and listing and Transactions regulations.
- 2. Surveillance system:** Nepal stock exchange was asked to set up independent surveillance cells under the executive directors (who is directly responsible) of NEPSE. Exchange was asked to develop online monitoring system. Online surveillance system generates alerts including real time alerts to indicate abnormal activity in trading.
- 3. Improvement in the Securities Clearing and Settlement:** Board Issued Directive to CDSC to execute pay-in in the T+2 with securities in the buyers account and payment in the sellers account, and the securities be deposited in the account and the payment to be deposited in the seller account in T+3 days.
- 4. Dematerialisation of Shares:** Traditional settlement of Shares on Stock Exchange gave rise to settlement risk due to the time that elapsed before trade settled by physical movement of certificates. Theft, mutilation of certificates and other regularities were rampant and in addition the issuer had the right to refuse the transfer of security. All these added cost and delays in settlement, restricted liquidity and made the grievance redressal of investors time consuming and time intractable. All these problems have been solved by setting up depositories. From Mid-January 2017 DEMAT was mandatory in public offering all over Nepal.

- 5. Allowing large Variety of Participants:** Capital markets are said to be more efficient when they have more participants, instruments, process and other alternatives. Nepalese capital market is dominated by banks and financial institution in the earlier phase. Now there are entries of many new participants to the Capital Market. SEBON permitted private sector and joint sector mutual fund and debentures. A Committee in form to study the entry of Non Nepalese Residents, foreign institutional investors to trade in secondary Market.
- 6. Concept of Derivative Trading:** All the developed economies and capital markets have financial derivatives trading on their exchanges that provide risk management tool to hedge the risk in the underlying market. In Nepalese Capital Market the derivative trading are in the process of getting permitted. SEBON issued and implemented Commodity Exchange Market regulations, 2017 on 25<sup>th</sup> November 2017 which includes licensing procedure for exchange, paid up capital, requirement of shareholders, type of commodities, investors protection fund, settlement guarantee fund along with cease of approval, dismissal of Exchange, penalty etc.
- 7. Corporate Governance Code:** To maximize shareholders value and increase investor's confidence SEBON has introduced corporate governance code for listed companies. Corporate governance helps to minimize the insider trading in the market, makes company's information more transparent and well managed and contributes in developing fair, transparent and credible securities markets.
- 8. Investors Empowerment:** Timely availability of quality and reliable information increases the confidence of the investor in the market place. Over the past one decade many regulatory requirement have been imposed on issuers, mutual funds and other constituent of the market to disclose relevant information to the public. Listed companies have to publish quarterly, half yearly and annual financial results as a condition for continued listing. Mutual fund publishes monthly Net Assets Value, portfolio composition, and other information. This disclosure contributes to improve market efficiency.
- 9. Establishment of Credit rating Agencies:** Two Credit Rating agencies namely ICRA Nepal & CARE Ratings Nepal Ltd. were set up in order to assess the financial health of different financial institution and agencies related to the stock Market activities. It is also the guideline for the investor to evaluate the risk of their investment.
- 10. Increase in Merchant Banking Activities:** Many Commercial banks have set their Merchant Bank as subsidiary company in last few years. They provide financial services like underwriting facilities, issue organizing, corporate advisory, portfolio management, etc. It has facilitated as a helping hand to factors related to capital Market. Some Other reforms in the Secondary Capital Market includes.

- i. Supervision of Securities trading, Stock's Exchange reporting, Central Depository Company, Merchant banker's reporting, Credit rating Company's Reporting, Mutual Funds reporting and Stock Broker's reporting.
- ii. Stockbroker's Capital Increase and infrastructure Requirements.
- iii. Expansion of functions of Merchant Bankers and increase in capital from three to five fold for fair and competitive services.
- iv. Policy Provision Regarding the establishment of New Stock Exchange
- v. Code of Conduct for the Board Staff and Board Members made effective from March 2017 and July 2017 respectively that restricted to buy and sell shares in the manner general investors do.
- vi. Stockbroker's Commission Slashed down by more than 40 percent.
- vii. Developing OTC Market as its trading became active since FY 2015-16 and reduction in the fee by more than 90percent.
- viii. Provision of three additional clearing Banks and beginning of odd lot trading.
- ix. Real Sector Companies with paid up capital of 1 billion are encouraged to enter in the Capital market. To attract real sectors Securities Issue and Allotment guideline, 2016 enable public issue only with 10percent (of the issued capital) and the existing fixed pricing public issue was replaced by free pricing with some cap. The government made provisions of 15percent tax rebate to such companies for bring listed.
- x. Provision of Margin trading, Determination of Interest rate and its monitoring.
- xi. Expansion of Branches of Securities brokers outside Kathmandu valley.
- xii. Facilitation to apply for the auction shares from outside valley.
- xiii. New Provision in the Circuit break.
- xiv. Budget of FY 2019/20 as declared on May 28, reduced Capital gain tax to 5percent which was 7.5percent in the FY 2018/19. Weighted average method will be considered to calculate capital gain tax on right and bonus share. Investors were relieved by the Budget Speech of FY 2019/20 as most of their demands were addressed by the Government of Nepal

## Challenges in the Secondary Securities Markets

Upgrading the market to make transparent, reliable, and competitive and investor friendly itself has been a challenge. The challenges are particularly related to policy, market, technology, structure and laws. Privatization of NEPSE in accordance with Stock Exchange Operations regulations, 2007 and segregation of government ownership

to make NEPSE more competitive and professional is a huge Challenge. Restructuring the Ownership and reform the CDSC established as a subsidiary of NEPSE is next challenge. Frequent Policy changes in short time and unclear policy is impairing the dynamic growth of market. Strengthening the regulatory and supervision Capacity of SEBON and achieving operational independence is a challenge. Making Secondary market competitive, accessible and nationwide in all 77 districts of the country needs more effort. Attracting the real sector companies in the Capital Market and aware these companies about the 15percent tax rebate for being listed seems difficult. Facilitating non-resident Nepali and foreign institutional investors, advance technology in stock exchange and brokerage business, introduction of new instruments bond and equity derivatives, good governance practices of companies, adequate participation of institutional investors, investors awareness, financial literacy and training to the general investors are challenges faced by Secondary Securities Markets.

## Conclusion

Due to several hindrances a genuine investor has retained aloof from the market while more and more speculators and institutional investors continued to dominate secondary securities markets in Nepal. These have also resulted in the increased volatility. When financial Sectors reforms were initiated it was also emphasized to have a strong regulator for Nepalese Capital Markets. This task of regulation is being shouldered by SEBON. Following the implementation of reform in the secondary market in Nepal in the past few years, Nepalese stock Market achieved success. But, there is more scope for further reforms and development.

## References

Annual Reports of SEBON; Fiscal Year 2016/17

Annual Report of SEBON; FY 2017/18

Annual Report of SEBON; FY 2018/19

Securities Related Act 2063

Government of Nepal Policy and Program; Fiscal year 2018/19

Quarterly Securities market Indicators; Issue 4, 5, 6, 7, 8

\*\*\*

# Debenture and its presence in Nepal

■ Deepika Maskey\*

## Background

Every corporate organisation, no matter how big or small it is, and no matter which area of scope it is operating in, the requirement of capital/ fund is always inevitable. Capital is regarded as the most essential of all the elements for any organisation to perform well. The adequate supply of capital results in proper utilization of organisational resources whereas the inadequate supply results in negative growth of the organisation. No business can ever run effectively, efficiently and successfully without the availability of adequate amount of fund. However, the arrangement of the fund as per the requirement of the organisation is a very tedious task. In general, such funds may be raise through internal sources i.e. issuing of new equity share or the profit organisation have had made or through external sources i.e. borrowings, bank loans, public fixed deposits, debentures etc. Equity shares are generally issued during the establishment of the organisation or when organisation is going through the tough situation and no other options of raising capital can be utilized. However, Equity shares most of the times is not suitable owing to various reasons due to why the organisation may need to heed to external sources such as borrowings, bank loans, public fixed deposits, debentures etc. Arrangement of funds through external sources are much beneficial for the organisation compared to the internal resources because of the fact that funds through internal sources find it difficult to meet the financial demand of the organisation for long run. Out of various available external sources, it is up to the decision of the management of the organisation to decide the best source of raising fund which is cost effective and as well as efficient. Out of all the various sources available, issuing of debenture is also one such way to address the requirement of the fund.

## Introduction: Debentures

Debenture is basically a loan amount the company raises from the public based on the past and current financial performances and projections and as well as the performances of the organisation. A person who has bought a debenture and holding it is called a debenture holder. A debenture holder is the creditor of the company. Debenture is a document with a commitment of the company to attain certain goals and is also an acknowledgment of the

---

\* Senior Assistant, Securities Board of Nepal

funds received by the company. It is the payment of interest at a fixed rate till the times the principal sum becomes repayable to the debenture holders. The document issued by the organisation all the details such as the date of redemption along with the rate and mode of payment of interest. Though the issue of debentures is also one of the method for raising capital from the market, however, it is comparatively different than other sources such as preference shares, bonus shares, equity shares, rights issues, borrowings, public fixed deposit etc. Further, the essence of debenture is such that it is issued to the general population and not to the certain group of people. Debentures may or may not be converted into the stock, considering the rate of interest paid to the holder and as well as the condition set forth by the by the issuer.

Thomas Evelyn defines debentures as, “A debenture is a document under the company’s seal which provides for the payment of a principal sum and interest thereon at regular intervals, which is usually secured by a fixed or floating charge on the company’s property or undertaking and which acknowledges a loan to the company”.

In short, debenture is an acknowledgement of a debt. Companies generally are found to be using this tool for the purpose of expansion and when they are needed to borrow the money at a fixed rate of interest. Companies prefer to use this tool to raise the money when the fund is required for as per the long term plan. The benefit to the issuer is such that they are the one to determine the interest rate and which is why they have plenty of options to calculate the risk factor as well. However, once the debentures are issued to the holders, it becomes a legal obligation on the part of the issuer to repay back the debt.

## Types of Debentures

1. Secured Debentures: Secured debentures are issued against the security of the assets of the company. It means, the debenture holders have every right to sell the assets of the company in case of failure on the part of the issuer to repay back the debt.
2. Unsecured Debentures: Unsecured debentures are not issued against security of the assets of the company. In short, the company holds no liability in case of failure to repay back the debt amount.
3. Registered Debentures: A registered debenture is recorded in the register of debenture holders of the company. A regular instrument of transfer is required for their transfer.
4. Bearer Debentures: Bearer debentures are easily transferable i.e. their role is just like negotiable instruments in which the debentures are issued without any registration.

5. **Convertible Debentures:** Convertible debentures allow the holders with an option to convert such debentures into equity share. Such conversions can be carried out after the completion of specified period.
6. **Non-Convertible Debentures :** Non- convertible debentures have no privilege of converting itself to equity shares make it compulsorily required to be repaid to the holders. They are compulsorily required to be repaid to the holders
7. **Redeemable Debentures:** Redeemable debentures are required to be redeemed after a certain period within which interest rates are required to be paid periodically and principal after a specific time period.
8. **Irredeemable Debentures :** Irredeemable debenture does not create any obligations on the part of the issuer to repay the debt back to the holders without in the situation of winding up of the company or at the time of any default.

## Debenture in Nepal

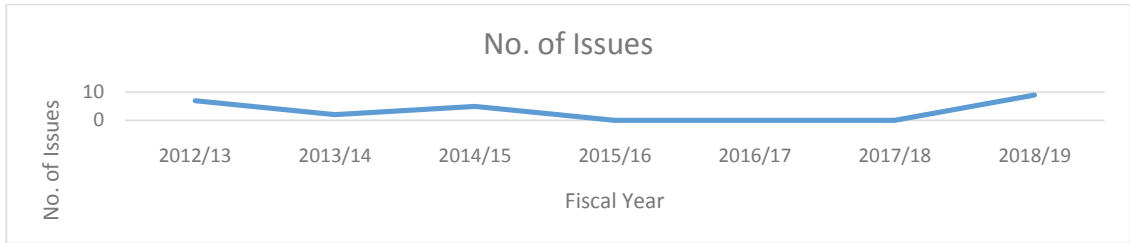
In the recent years the capital markets of Nepal has been developing at a very faster rate with reasons being the introduction of new instruments and as well as the modifications in the old technology. Meanwhile, in the present context debentures are proving to be playing a significance role in contributing towards addressing the financial needs of the corporate sector. The history of Debenture in the country dates back to 2054 when Shree Ram Sugar Mills first issued the debenture whereas Himalayan Bank issued the debentures in 2058 for the first time in case of banking sector.

FY	No. of Issues	Amount (In Million)
2012/13	7	2,800.00
2013/14	2	700.00
2014/15	5	2,900.00
2015/16	0	-
2016/17	0	-
2017/18	0	-
2018/19	9	6,616.00
<b>Total</b>	<b>23</b>	<b>13,016.00</b>

Source: [www.sebon.gov.np](http://www.sebon.gov.np)

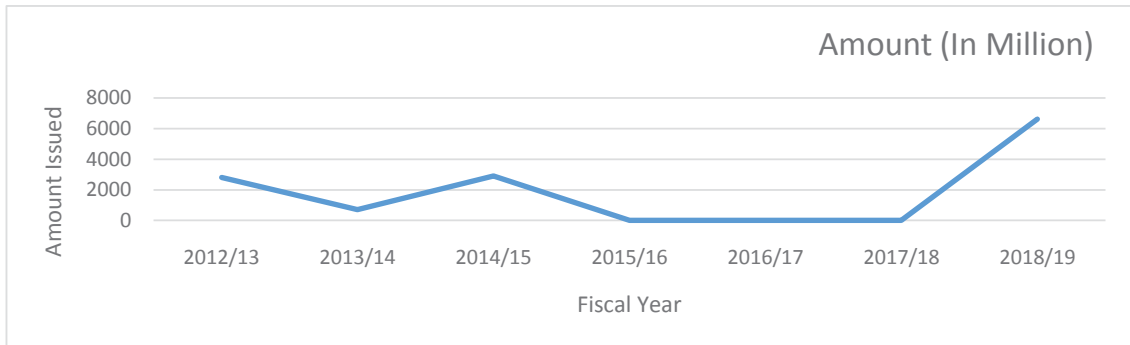
In last 7 years of debentures history in Nepal, 23 issues have been carried out by various organisation in in which all the issuers are from the banking sector. Though the fiscal years 2015/16, 2016/17 and 2017/18 witnessed no issues at all, however, there is a significant improvement in the numbers in the fiscal year 2018/19 in which 9 issues were carried out totaling to total transaction of Rs. 6,616 million. This shows the noteworthy trust between both the issuers and holders in terms of debenture market in the country.

**Figure: 1**



This table is in line with table 1 shows the comparative increase in number of issues of debentures from the fiscal year 2012/13 to 2018/19.

**Figure: 2**



This table is in line with table 1 shows the comparative increase in total amount of debentures issued from the fiscal year 2012/13 to 2018/19.

### **Legal Provisions related to Debentures in Nepal**

Debentures are legally identified by the legal system in Nepal with the same being categorically defined in the Companies Act, 2063. The Companies Act, 2063 has made provision related to the issuance of debentures in Nepal. As per the definition of debenture given in *Section 2(s)* of the Companies Act 2063 "Debenture means any bond issued by the company whether putting its assets as collateral or not". This section clearly states the



right of the company to issue bonds or debenture which are instruments as a debt. Further, it also explains that such bonds may or may not be both secured or unsecured.

Similarly, the Companies Act has provisioned that company may issue debentures as a type of long-term unsecured bond on agreeing to repay it at a predetermined future date or by paying interest to the debenture holders at the end of every year till the time of maturity, however, if it is not able to pay either the interest or the principal amount, the same can be recovered by selling off the assets of the company.

*Section 2(t)* of the Companies Act, 2063 defines about Debenture Trustee as a body corporate taking responsibility for the protection of interests of debenture-holders at the time of issuance of debentures by a company. This clearly shows the legal provisions available in the country to ensure free and fair issuance of debentures by the issuers and the holders do not fall into the prey of any fraudulent.

*Section 34* of the companies Act, 2063 has provisioned the criteria for the public company to issue debentures to the public. It states that, a complete work plan regarding the proceedings and budget is compulsorily be required to be presented to the office.

*Section 35* of the Companies Act, 2063 has listed down the criteria as to which procedures are required to be followed by the organisation before and during the issuance of the debentures.

## **Role of Debentures in the context of Nepalese Capital Market**

The financial market in Nepal though is small, yet, is a growing market. With the companies related to both the service sectors and manufacturing sectors increasing every year, the importance of finances too is increasing simultaneously. At the current scenario, though the organisations are seen to be keen with issuance of equity shares, borrowings or bank loans, debentures too are slowly being identified as an option for the long term financing opportunities.

- Debentures being a secured form of investment, investors may find it risk less as to the interest rates and as well as the repayment time period is fixed.
- Debentures since promotes long term funding plan during which the interest rates are required to be maintained at the same level, in the long run it helps the economy to have a specific interest rates without major fluctuations.
- Debentures being a debt, do not provide any authority to its holders towards voting which is why, it is a safe measure for the issuers as well.
- The cost of issuance of debentures is comparatively lower compared to that of other sources of funding.

- Debentures help maintain a stable market as is not tradable in the secondary market and not volatile in nature.
- The value of debentures cannot be manipulated as the stocks are in the secondary market.

In the time to come, the role of debentures will certainly expand further in the country. From the issuer's point of perspective, since the interest paid can be calculated as an expense for the purpose of tax calculation, they can show less profit resulting in calculation of less tax payable to the government. Likewise, other sources being lengthy and with cost of fund being high, debentures will prove to be a beneficial option in the domestic market.

### **Challenges of Implementing Debentures in Nepal**

The presence of Debentures in the Nepalese capital market has already witnessed more than 2 decades of long history, yet, the number of participants in the debenture market in terms of both the issuer and the holder is comparatively very low. Fiscal years 2015/16, 2016/17 and 2017/18 witnessed no issuance of debentures at all whereas in other fiscal years the number of issuances could not even touch two digits.

- Debentures are more preferred by the organisations than the general public owing to the fact that general public are more inclined towards investing the share market with the hope of earning quick and higher rate of return. Additionally, public do not find it charm as it is non-volatile in nature.
- The availability of liquidity in the market stands as another big challenge towards the proper execution of debentures. The CCD ratio in Nepal, per law, is required to be maintained at the ratio of 80percent and 20percent which basically means is the bank deposit is Rs. 100, it can lend only up to Rs. 80. This has made the loanable fund shortage in the market and has ultimately hit the debentures market as well.
- Debentures are a long term debt and funding. Unlike the bank rates that keep on fluctuating according to the economic situation of the country, the rate of interest cannot be changed which is why issuers are faced with major challenges like determining the uncertain factors like political scenario of the nation, unemployment rate, future policies, risk factors etc. Therefore, issuers of debentures should be availed with firsthand information without which there is a high chance of mismanagement.
- In recent years, Nepal Rastra Bank has been directing the banking and financial institutions to increase the paid-up capital, which is why debentures may have been compelled not to be a point of focus for them as required fund could be raised through other sources of funding.

- In Nepal, the rate of return through Debentures are comparatively lower than that of the rate of return through fixed deposits. At present, the banks are so much into the race of collecting deposits that they have a higher rate of return in fixed deposits. Similarly, the return provided by the co-operatives too are on a higher side. And since the deposits are easier than holding debentures, people are more inclined to other sources.

Debenture market in Nepal is still a very slim market which needs proper rules, regulations and guidance. The volatility in the political quarter has always hampered the economic development of the country. Therefore, until and unless the commercial genre have an impactful support from the government, this sector will continue strive to progress.

## Bibliography

- Your Article Library. (2019). *Debentures: Types, Advantages and Other Details*. [online] Available at: <http://www.yourarticlelibrary.com/shareholders/debentures-types-advantages-and-other-details/42050> [Accessed 1 Jun. 2019].
- Toppr-guides. (2019). *Debentures - Types of Debentures, Advantages & Disadvantages*. [online] Available at: <https://www.toppr.com/guides/business-studies/sources-of-business-finance/debentures/> [Accessed 1 Jun. 2019].
- Legalserviceindia.com. (2019). *Concept of Debentures In India*. [online] Available at: <http://www.legalserviceindia.com/legal/article-262-concept-of-debentures-in-india.html> [Accessed 1 Jun. 2019].
- eFinanceManagement.com. (2019). *Advantages and Disadvantages of Debentures | efinancemanagement*. [online] Available at: <https://efinancemanagement.com/sources-of-finance/benefits-and-disadvantages-of-debentures> [Accessed 1 Jun. 2019].
- Accountlearning.com. (2019). *Debentures | Meaning, Issue, Features, Types, Advantages, Disadvantages – Money Matters | All Management Articles*. [online] Available at: <https://accountlearning.com/debentures-meaning-issue-features-types-advantages-disadvantages/> [Accessed 1 Jun. 2019].
- Ncert.nic.in. (2019). [online] Available at: <http://ncert.nic.in/ncerts/l/leac202.pdf> [Accessed 1 Jun. 2019].
- BDC. (2019). *What is a debenture*. [online] Available at: <https://www.bdc.ca/en/articles-tools/entrepreneur-toolkit/templates-business-guides/glossary/pages/debenture.aspx> [Accessed 1 Jun. 2019].
- The Companies Act, 2063 (Nepal)

\*\*\*

# Corporate information disclosure in capital markets of Nepal

■ Narayan Paudel\*

## Background

Capital markets are markets for long term funds having maturity greater than one year. They are vital for long term growth and prosperity of economy since they provide channel through which needed fund can be raised. It is the mechanism through which public savings are channelized to industrial and business enterprises. Capital markets institutions are engaged in mobilization of saving surplus units to deploy funds into deficit units for productive investment. The key instruments used in the capital markets are debt, common stock, preferred stock, bonds and convertibles.

The history of capital markets is not too long. The systematic and organised development of capital markets is a recent phenomenon in Nepal. Despite being the major component of capital markets, securities markets does not seem that developing. The history of securities markets began with the floatation of shares by Biratnagar Jute Mills Limited and Nepal Bank Ltd. in 1937. Introduction to Company Act in 1964, the first issuance of Government Bond in 1964 and the establishment of Securities Exchange Center (SEC) Ltd. in 1976 were other significant development in capital markets.

Securities Board of Nepal (SEBON) was established by the government of Nepal on June 7, 1993 as an apex regulator of securities markets in Nepal. It has been regulating the markets under the Securities Related Act, 2006. According to the Securities Exchange Act, 1983, each and every company wishing to transact their shares in the markets must list their shares in the stock exchange but listing the government securities is not required. To provide the liquidity and marketsability to the corporate securities, corporate bodies or the companies list their securities in the NEPSE. Presently, there are 196 listed companies listed their securities in the NEPSE.

As known, the securities of corporate bodies and companies are issued and transacted in the securities markets. To make the securities markets transparent and efficient, those companies are required to disclose the information regarding their business affairs to the securities markets and other participants of the securities markets. It is also the legal

---

\* Assistant, Securities Board of Nepal

obligation for the companies to make the information disclosure to their shareholders and other users of the information. Such information disclosure is made for both primary issue markets and secondary issue markets. Companies disclose its information through prospectus and press releases to the primary markets and through periodic financial statement and annual report to the secondary markets.

## **Corporate Information Disclosure**

Corporate Information Disclosure as any deliberate release of information, whether numerical or qualitative, required or voluntary or via formal or informal channels. (Gibbins & Waterhouse, 1990) Corporate disclosure is the principal mean by which companies can become transparent, and is critical for the functioning of an efficient capital markets. (Healy & Palepu, 2001) Disclosure is the principal mean by which companies can be transparent. (Solomon, 2007) Mandatory Disclosures were limited to providing essential financial or non-financial information in compliance to disclosure regimes. (Owusu-Ansah, 1998) Disclosure Standard implies to any kind of reliable information disclosed to the users of information especially to shareholders and other interested investors. (Shrestha, 2005) Corporate information disclosure is making information available with the publication of economic information related to business enterprises. It is a purposeful release of information by the corporate to facilitate the investors and other stakeholders so that they could make rational investment decision when required. In another term, corporate information disclosure is releasing the company's financial and non-financial information completely, accurately, and timely to all the stakeholders. It is the principle of reporting financial and non-financial information through brochures, prospectus, annual reports, financial press release, interim reports, publications, economic reports, conducting annual general meeting and so on mainly to protect the interest of an investors and other stakeholders from fraud, misrepresentation and deception like that of giant companies Enron, K mart Global Crossing etc.

## **Corporate Information Disclosure Practices in Nepal**

Corporate information disclosure is an emerging concept in Nepal. Some efforts have been made for building regulatory framework for such disclosure but the practice is still in its initial phase due to lack of strong regulatory mechanism and unclear direction. On the basis of nature of transactions, the markets has been divided in our country that is money markets and capital markets. So, the system of information disclosure is governed by their respective governing body in Nepal. The banking system of Nepal is governed by the Nepal Rastra Bank (NRB) and through its several directives the transparency of information is maintained. Now Nepal Financing

Reporting System (NFRS) for Bank and Financial Institution has been implemented as the Accounting Standards .Similarly, SEBON is responsible for handling the practice of corporate information disclosure of the participants of capital markets. Moreover, the disclosure regimes applicable to banks and financial institutions in Nepal comprised of the accounting standards issued by Accounting Standard Board (ASB) of Nepal, requirements of Security Board of Nepal based on Securities Related Act 2006, provisions of Company Act 2006, Banks and Financial Institutions Act 2006 (BAFIA), listing requirements of NEPSE and directives of Nepal Rastra Bank. (Sharma, Disclosure Regime for Mandatory Disclosures by Banks and Financial Institutions in Nepal, 2013)

As stated above, SEBON is an apex regulator of capital markets where the participants of this markets need to be abided by the rules and must fulfill all the requirements of the regulatory body. Among those requirements, corporate information disclosure is one of the requirements of the regulator of capital markets where all the listed companies have to disclose the required information on time. The Securities and Registration Act 2063, Chapter 7 section 26 has made following provisions for listed companies regarding corporate information disclosure. (Securities Registration and Issue Regulations, 2073)

- Annual report must be submitted within the five months from the end of financial year.
- Quarterly report must be submitted within thirty days from the end of each quarterly period.
- Information about the agenda of general meeting prior to annual general meeting and decisions of annual general meeting need to be given to the Board within thirty days of conclusion of general meeting.
- Information about events and transactions that might affect the markets price of security must be informed to the Board within three days of such occurrence.
- Any information, statements, records must be provided by the participants of capital markets on demand of Board at any time.

## Implications

Since the status of corporate information disclosure did not come out to be good therefore SEBON need to be bringing stricter policies. The SEBON needs to form a group/team or if possible different department for the information disclosure checking of listed companies which ensures the good corporate information disclosure and hence uplift the capital markets of Nepal. In order to improve disclosure practice

immediately, SEBON need to ask government to pass the rules and regulations to make compulsory for the listed companies to upload their annual reports on their websites. If they do not comply with this rule, then strict penalty must be levied to them compulsorily without any excuse. The immediate benefit will be mainly to investors, the listed companies and the regulatory bodies. The investors will get chance to easily access the statements of listed companies in order to make the investment decisions. Similarly, the companies will be deemed more reliable and transparent and due to these qualities attracts the investors to invest in the shares of that particular company and hence the price of a share will be high as demand increases of that company. And finally, the regulatory bodies like SEBON, they will become more efficient and effective to make other follow the rules and regulations of the organisation. After all the capital markets of Nepal will be developed and our companies could also be listed in foreign stock marketss.

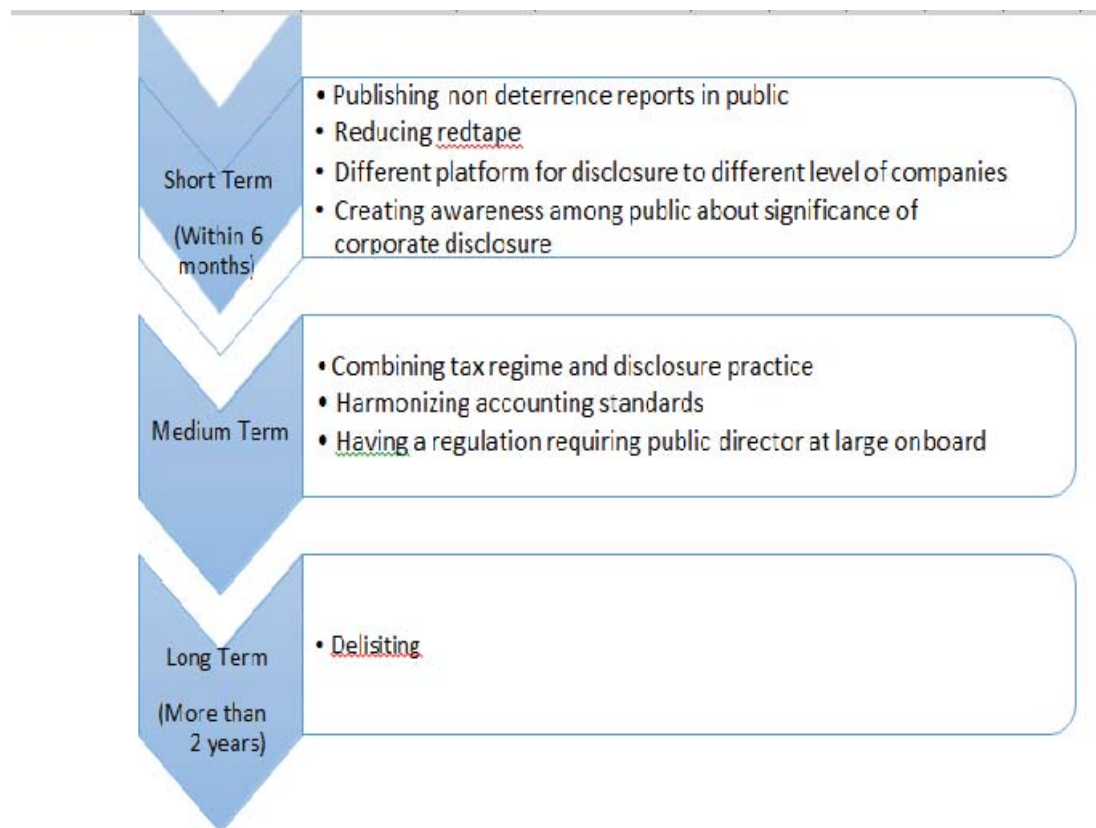
### **Implication Plan**

Since, SEBON have the rules and regulations regarding non compliance of disclosure practices of listed companies but the implementation are the most that is lacking. But SEBON is also lacking the precise rules for the disclosure practices. SEBON must make different department to check the disclosure practice by listed companies if possible but if not then at least SEBON can form a team to check the disclosure practices by listed companies in Nepal. This step to some extent can improve the disclosure practice of Nepal and hence develop the capital marketss to become transparent.

Similarly, SEBON should regularly educate the corporate bodies on the information disclosure issues. Besides, investors should also be educated on information disclosure issues. It can be done by organising workshops and seminars on corporate information disclosure and through other media and publications.

In the same way, the quality and quantity of informational items in the annual reports of the companies should be increased by corporate bodies themselves and regulatory bodies should encourage and enforce the corporate bodies in making disclosure adequate. In order to encourage corporate to comply with disclosure practice, SEBON can use measures like rewarding the companies, which disclose the best and quality information.

The main implementation plan in order to improve the corporate information disclosure practices are as follows.



*Figure: Implementation Plan to improve Corporate Information Disclosure Practice in Nepal*

## Short Term

The short term plans mean the step that SEBON can undertake within six months. These plans are very minor steps that can be taken by SEBON in order to improve the disclosure practices in Nepal.

- **Creating awareness among public about significance of corporate disclosure**

The first and foremost task of SEBON is to create awareness among the public about the importance of corporate disclosure. If the users of information of companies are well aware about the disclosure, then they will be benefitted while investing. As a whole, stakeholders of financial markets should be made aware about the significance of corporate information disclosure by SEBON immediately.



- **Publishing non deterrence reports in public**

SEBON could monitor the disclosure practice of the listed companies and then publish the report in media explicitly mentioning the name of those listed companies who are not submitting report on time. Along with this report, SEBON can make aware the investors or general people about the corporate disclosure and its importance. This step taken by SEBON would compel listed companies to submit their annual reports on time and not include on the list that is published in public media.

- **Reducing red tape**

In order to encourage listed companies to improve their disclosure practices, SEBON should simplify the procedures of disclosure. For instance, there is no provision of submitting annual reports through online or soft copy. This regulation can be amended and companies must be allowed to submit their annual reports digitally on time. On the one hand, it will increase the cost to SEBON to create database whereas on the other hand, it will save time of the companies comparatively when submitted to the SEBON office.

- **Different platform for disclosure to different level of companies**

SEBON should not provide the same disclosure regulations to companies of all sectors. Since, there are higher, middle and lower level companies in different sectors, so SEBON should ease the way to disclose their information differently according to the level of the companies. For instance, small microfinance won't be able to disclose same information as disclosed by the commercial banks. The requirements must also be according to the levels of the listed companies.

### **Medium Term Plans**

The medium term plans can be implemented by SEBON within one to two years because it might seek the approval from the government. And also these plans cannot be implemented immediately, for implementation some work and study is necessary.

- **Combining tax regime and disclosure practice**

SEBON should combine the tax regime and disclosure practice in order to improve the disclosure practice in Nepal. SEBON should make provision that those companies who do not comply with information disclosure rule must pay additional percentage of tax to the government as a penalty. This would encourage companies to comply with the disclosure rule of SEBON.

- **Harmonizing accounting standards**

SEBON should make disclosure rules considering all the international standards like International Financial Reporting System, International Accounting Standards, NFRS etc. Following these standards would make the disclosure practice easy as well as recognized by the international level as well. This will uplift the disclosure practice of listed companies in Nepal.

- **Having a regulation requiring public director at large on board**

The main work of public director in any company is to put the words in the best interest of public/shareholders in management team. If the public director is appointed at large on board than that individual will speak for the rights of the public. Hence, that director will pressurize for information disclosure so that the companies' image won't go down and the investors' confidence on the company will go up and finally price of share rises up.

### **Long Term Plan**

The long term plan must be implemented within couple of years. This plan is not very easy to implement because in order to implement his plan good exercise is necessary.

- **Delisting**

SEBON must be able to make a framework of delisting those companies who are not following the disclosure rule for a long time. Simply delisting company is also not good because the investors will be directly hampered so that must be considered as well. Therefore, after making a good framework, delisting provision can be made to those companies who are not disclosing their information.

If one fails to submit such financial and transaction related statements and information related with AGM as required to be submitted to the Board, then license may be revoked by SEBON with using Securities Act (2063).

## **Conclusions**

As an apex regulatory body of capital markets of Nepal SEBON is playing vital role to improve the current scenario of corporate information disclosure. SEBON has to regulate many listed companies as well as markets participant by giving them strict guidelines and direction as per the regulatory frame work because there are very minimum listed companies who submit their annual as well as quarterly reports to SEBON regularly and conduct the AGM and inform it about to SEBON. However now after the NFRS there

is the hope of transparent financial statement and reporting standards that represents the actual image of the company. Insider trading regulation is also a challenge that affects the markets. Therefore for the improvement of over all current scenario of the capital markets of Nepal all the markets participant has to become equally liable and transparent in order to protect investor right.

## References

Gibbins, M.,& Waterhouse,A.R.(1990).*The Management of Corporate Financial Disclosure: Opportunities, Ritualism, Policies and Process*. Institute of Professional Accounting.

Healy,P.M.,& Palepu, K.G.(2001).Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Finance*.

Jensen,M.,& Meckling,W.(1976).Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*.

Massen, G.F., Bosch ,F.A.,Henk,V.(2003). The importance of disclosure in corporate governance self-regulation.

Annual Report of SEBON; FY 2017/18

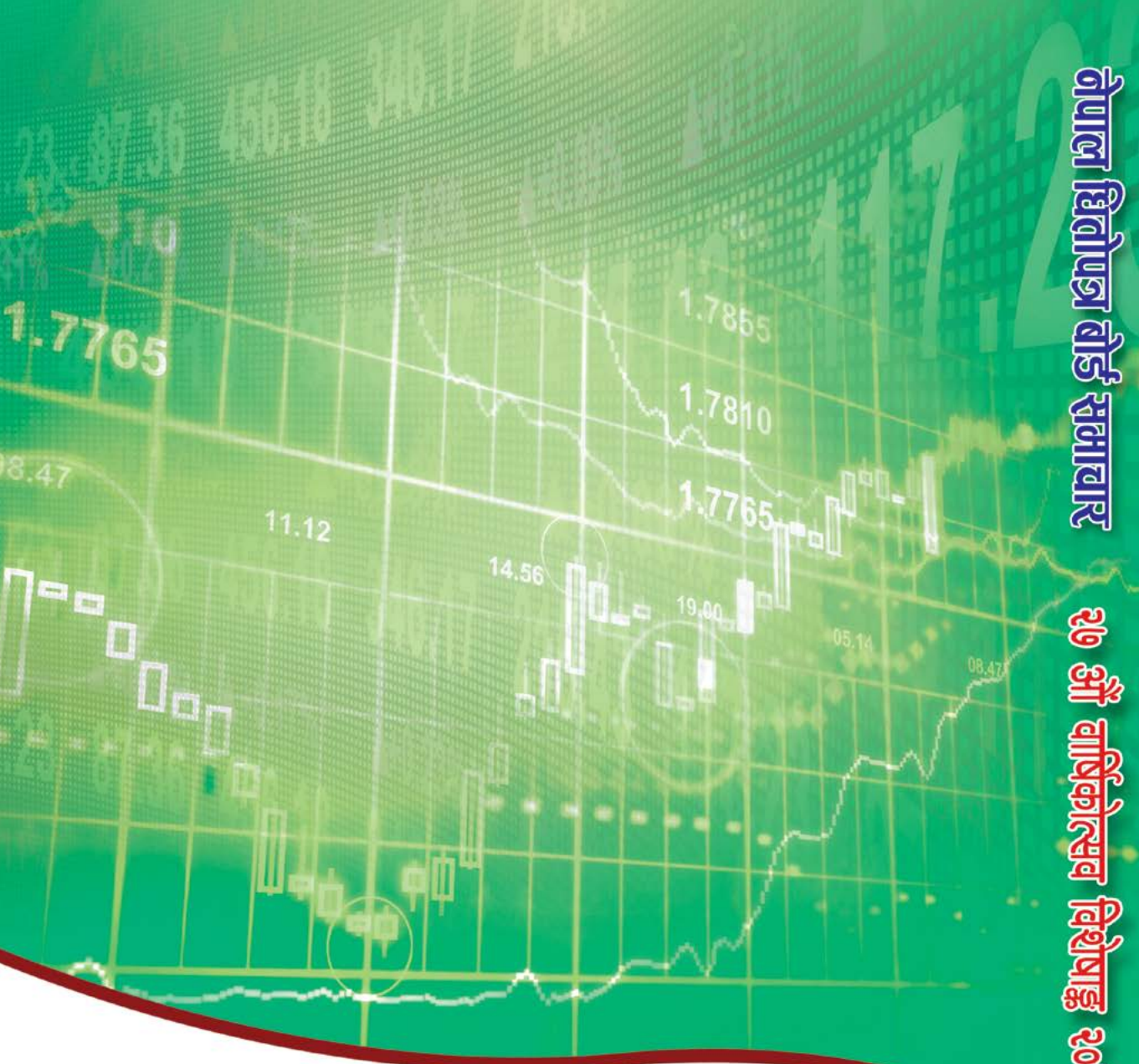
Securities Act 2063

\*\*\*



नेपाल धितोपत्र बोर्ड सभावार

२७ औं वार्षिकोत्सव विशेषाङ्क २०७६



## नेपाल धितोपत्र बोर्ड

सुपरिवेक्षण तथा अनुसन्धान विभाग  
नीति, अनुसन्धान तथा योजना महाशाखा

पो. ब. नं. ९०३१, जावलाखेल, ललितपुर

फोन: ५५४१०५७, ५५४४०७६, ५५४४०७७, फ्याक्स: ९७७-१-५५४१०५८

ई-मेल: support@sebon.gov.np, वेबसाइट: www.sebon.gov.np

टेल फ्री नं. १६६०-०१-४४४३३