

नेपाल धितोपत्र बोर्ड



लेख विशेषाङ्क



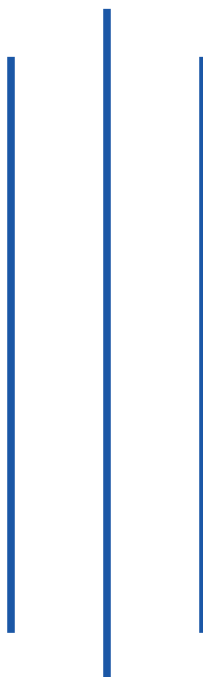
नेपाल धितोपत्र बोर्ड

सुमनटार, ललितपुर, नेपाल
जेठ २५, २०८२

नेपाल धितोपत्र बोर्ड

३३^{औं} वार्षिकोत्सव

लेख विशेषाङ्क २०८२



नेपाल धितोपत्र बोर्ड

खुमलटार, ललितपुर ।
जेठ २५, २०८२

नेपाल धितोपत्र बोर्ड

३३^{औं} वार्षिकोत्सव लेख विशेषाङ्क

२०८२

प्रमुख सल्लाहकार

श्री सन्तोष नारायण श्रेष्ठ, अध्यक्ष

सम्पादन मण्डल

श्री नारायण प्रसाद शर्मा, उप कार्यकारी निर्देशक

श्री दिपेश ताम्राकार, उप कार्यकारी निर्देशक

श्री रेवत श्रेष्ठ, निर्देशक

श्री गणेश श्रेष्ठ, निर्देशक

श्री श्यामु मण्डल, निर्देशक

श्री अजय हुंगाना, सहायक निर्देशक

प्रकाशक



नेपाल धितोपत्र बोर्ड

खुमलटार, ललितपुर ।



प्रधानमन्त्री



काठमाडौं, नेपाल ।

शुभकामना

नेपाल धितोपत्र बोर्ड स्थापनाको ३३औँ वर्षमा प्रवेश गरेको अवसरमा बोर्ड परिवार, धितोपत्र बजार सहभागी, सूचीकृत कम्पनी तथा लगानीकर्ता र सम्बद्ध पक्षहरूमा हार्दिक शुभकामना व्यक्त गर्न चाहन्छु ।

देशको अर्थतन्त्र सुधारका लागि सरकार कानुनी, शासकीय तथा व्यवस्थापकीय प्रबन्धलाई सुदृढ गर्दै अर्थतन्त्रलाई गतिशील बनाउने दिशामा अघि बढिरहेको छ । सरकारले समग्र वित्तीय क्षेत्रको एकीकृत विकासका लागि दोस्रो वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीति लागू गर्ने तयारीसमेत गरिरहेको छ । वैकल्पिक वित्त र वस्तु विनिमय सम्बन्धी कानुन निर्माण गर्ने, नवीन वित्तीय उपकरणमार्फत सम्भावना भएका सार्वजनिक पूर्वाधारमा निजी पुँजी आकर्षित गर्ने र धितोपत्र बोर्डको सुदृढीकरण तथा स्टक एक्सचेञ्ज पुनर्संरचना गरी पुँजी बजारको क्षमता एवं पारदर्शिता वृद्धि गर्न नीति तथा कार्यक्रम सरकारले तय गरेको छ । पुँजी बजारमार्फत सरकारले उद्योग, जलविद्युत तथा अन्य पूर्वाधार आयोजनामा स्वपुँजी परिचालन गर्ने र देशको लगानीको आवश्यकता पूरा गर्ने उद्देश्य राखेको छ । यसका लागि पुँजी बजारको सक्षम नियामक संस्थाको रूपमा नेपाल धितोपत्र बोर्डको सुदृढीकरणमा सरकारले ध्यान दिएको छ ।

आगामी दिनमा बोर्डले पुँजी बजार तथा धितोपत्र व्यवसायमा सङ्लग्न संस्था तथा व्यक्तिहरूको प्रभावकारी नियमन तथा सुपरिवेक्षण गर्नुका साथै वस्तु विनिमय बजार सञ्चालन तथा व्यवस्थापनको आवश्यक व्यवस्था मिलाई लगानीका लागि पुँजी परिचालन गर्न र वित्तीय स्थायित्व हाँसिल गर्न सघाउ पुऱ्याउनेमा म विश्वस्त छु । यसबाट आर्थिक समृद्धि र सामाजिक रूपान्तरणका लागि महत्त्वपूर्ण योगदान हुनुका साथै सुशासन, विकास र सामाजिक न्यायसहित तीव्र आर्थिक विकासमार्फत "समृद्ध नेपाल, सुखी नेपाली" को राष्ट्रिय आकाङ्क्षा पूरा गर्न सहयोग पुग्ने अपेक्षा लिएको छु ।

अन्त्यमा बोर्डले पुँजी बजारको वित्तीय क्षेत्रको नियमन र सुपरिवेक्षणलाई सुदृढ गर्दै स्वस्थ, प्रतिस्पर्धी र भरपर्दो बनाउन वित्तीय स्रोतको परिचालनमार्फत आर्थिक क्रियाकलापलाई उत्पादन, उत्पादकत्व र रोजगारी वृद्धिमा सहयोग पुग्ने गरी आफ्ना गतिविधिहरू अगाडि बढाउनेछ र समग्र लगानीकर्ताको हकहित संरक्षण, बजारको विश्वसनीयता र प्रभावकारिताका लागि उल्लेखनीय भूमिका निर्वाह गर्नेछ भन्ने अपेक्षासहित पुनः बोर्डको ३३औँ वार्षिकोत्सव सफलताको शुभकामना व्यक्त गर्दछु ।

K. P. Sharma Oli

केपी शर्मा ओली

२०८२ जेष्ठ २२

१९४५ तह्रलाख १०, बिहीबार ।



नेपाल सरकार
अर्थ मन्त्रालय

विष्णुप्रसाद पौडेल

उपप्रधानमन्त्री एवम् अर्थमन्त्री



सिंहदरबार, काठमाडौं

नेपाल

शुभकामना

नेपाल धितोपत्र बोर्ड आफ्नो स्थापनाको ३२ वर्ष पूरा गरी ३३ औं वर्षमा प्रवेश गरेको अवसरमा बोर्ड परिवार, धितोपत्र बजार तथा व्यवसायी, सूचीकृत कम्पनी, लगानीकर्ता लगायत सम्पूर्ण सरोकारवाला सबैलाई हार्दिक बधाई एवम् शुभकामना व्यक्त गर्दछु।

पुँजी बजार तथा वस्तु विनिमय बजारको नियामक निकायको रूपमा क्रियाशील रहेको बोर्डले छरिएर रहेका बचत तथा वैदेशिक पुँजी समेतलाई उत्पादनशील क्षेत्रमा परिचालन गरी मुलुकको आर्थिक-सामाजिक रूपान्तरणमा महत्वपूर्ण योगदान पुऱ्याउँदै आएको छ। पुँजी बजारलाई स्वच्छ, पारदर्शी, भरपर्दो र विश्वासिलो बनाई लगानीकर्ताको हक हित संरक्षण एवं प्रवर्द्धन गरी पुँजी परिचालन मार्फत आर्थिक समृद्धि हासिल गर्न आगामी दिनमा बोर्डले थप क्रियाशीलता लिने अपेक्षा गरेको छु।

बोर्डले लगानीकर्ताको लगानी सुरक्षा र सुरक्षित कारोबारका लागि धितोपत्र बजारलाई आधुनिक एवम् प्रविधिमैत्री बनाई कारोबार लागत घटाउने, लगानीकर्ता शिक्षा तथा सचेतना अभिवृद्धि गर्ने, संस्थागत क्षमता अभिवृद्धि र नियामकीय सक्षमता विकास गर्ने दिशामा समेत परिणाममुखी सक्रियता लिने विश्वास लिएको छु।

अन्त्यमा, नेपाल धितोपत्र बोर्डको ३३ औं वार्षिकोत्सवको पूर्ण सफलता तथा संस्थाको उत्तरोत्तर प्रगतिको लागि शुभकामना व्यक्त गर्दछु।

२०८२ जेठ

विष्णुप्रसाद पौडेल

उपप्रधानमन्त्री एवम् अर्थमन्त्री



अध्यक्ष
Chairman

नेपाल धितोपत्र बोर्ड Securities Board of Nepal



प्रतिबद्धता

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

नेपाल धितोपत्र बोर्ड स्थापनाको ३३ औं वर्षमा प्रवेश गरेको शुभ अवसरमा सम्माननीय प्रधानमन्त्रीज्यू माननीय उपप्रधानमन्त्री एवं अर्थमन्त्रीज्यू विभिन्न मन्त्रालय, विभाग तथा कार्यालयका कर्मचारीज्यूहरू, बोर्डका पूर्व अध्यक्ष तथा सदस्यज्यूहरू, वर्तमान बोर्ड सदस्यज्यूहरू, कर्मचारीहरू, धितोपत्र बजार तथा व्यवसायी, सूचीकृत कम्पनी, सञ्चारकर्मी, लगानीकर्ता एवं सम्पूर्ण शुभेच्छुकहरूबाट प्राप्त सहयोग तथा सदभाव प्रति हार्दिक आभार व्यक्त गर्न चाहन्छु ।

धितोपत्र बजारको विश्वसनियता कायम राख्दै पुँजी बजारको विकास तथा विस्तार गर्न बोर्ड सधैं प्रतिबद्ध रहेको व्यहोरा अनुरोध गर्न चाहन्छु । साथै पुँजी बजारलाई स्वच्छ, पारदर्शी तथा भरपर्दो बनाई लगानीकर्ताको हक हित संरक्षण गर्न र धितोपत्र बजारलाई आधुनिक प्रविधिमैत्री बनाई लगानीका दीर्घकालीन अवसरहरू प्रदान गरी अर्थतन्त्रमा उत्पादन, रोजगार तथा आम्दानीमा वृद्धि गर्ने मार्गतिर अग्रसर रहेको अनुरोध गर्दछु । त्यसैगरी संस्थागत सुदृढिकरणको लागि प्रविधिमैत्री प्रणाली लागू गरि नियमन तथा सुपरिवेक्षणको कामहरूलाई प्रभावकारी रूपमा कार्यान्वयन गरिने प्रतिबद्धता समेत व्यक्त गर्दछु ।

लगानीकर्ता शिक्षा तथा सचेतना अभिवृद्धि गर्ने कार्यलाई थप महत्वकासाथ कार्यान्वयन गरिनेछ । बोर्डले धितोपत्र बजार सम्बन्धी गतिविधिहरूलाई विश्वसनीय, गतिशील र पारदर्शी बनाउन IOSCO बाट प्रतिपादित बजार सम्बन्धी सिद्धान्त, अन्तर्राष्ट्रिय प्रचलित अभ्यास एवं सरकारका अन्य सरोकारवाला निकायहरूको निर्देशन एवं मार्गदर्शन र नेपाल सरकारले तय गरेका बजार विकासका नीति तथा कार्यक्रमको प्रभावकारी कार्यान्वयन र धितोपत्रसम्बन्धी कानून एवं कार्य प्रक्रियामा सुधार गर्ने कार्य अगाडि बढाइनेछ । साथै बोर्डको नियमन तथा सुपरिवेक्षण गतिविधिलाई थप प्रभावकारी बनाउन राष्ट्रिय तथा अन्तर्राष्ट्रिय अनुभवी संघ संस्थाहरूसँग समन्वय र सहकार्य गर्दै अगाडि बढिनेछ ।

अन्त्यमा, नेपाल सरकारको आवधिक १६ औं योजना, आर्थिक वर्ष २०८२/८३ को नीति तथा कार्यक्रम र बजेटले धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी लिएका नीति, रणनीति तथा कार्यक्रम अनुरूपका निर्धारित लक्ष्य हासिल गर्न टेवा पुर्याउने बोर्डको नीति तथा कार्यक्रम तर्जुमा गरी सो अनुरूप कार्यान्वयन कार्ययोजना लागू गरिने भूमिकातर्फ अग्रसर रहिरहने प्रतिबद्धता व्यक्त गर्दै बजारको प्रभावकारी नियमन, सुपरिवेक्षण र थप विकास तथा सुधारका लागि नेपाल सरकार लगायत वित्तीय क्षेत्रका अन्य नियमन निकायहरू, अन्तर्राष्ट्रिय संघ संस्था तथा बजार सम्बद्ध पक्षहरू सबैबाट निरन्तर सहयोगको अपेक्षा गर्दछु ।

२०८२ जेष्ठ २५

सन्तोष नारायण श्रेष्ठ

अध्यक्ष

सम्पादकीय

देशको अर्थतन्त्र, धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी जानकारीमुलक लेख तथा रचना र बजार सम्बन्धी जानकारी समावेश गरी बोर्डको वार्षिकोत्सवको उपलक्ष्यमा लेख विशेषांक विगतका वर्षहरू देखि नै प्रकाशन गरिदै आएकोमा सोलाई निरन्तरता दिदै ३२ औं वर्ष पूरा गरी ३३ औं वर्षमा प्रवेश गरेको शुभ अवसरमा समेत “नेपाल धितोपत्र बोर्ड ३३ औं वार्षिकोत्सव लेख विशेषांक २०८२” प्रकाशन गरिएको छ । बोर्डको वार्षिकोत्सवको विशेष प्रकाशनको रूपमा रहेको यस प्रकाशन नवौं अंकको रूपमा रहेको छ ।

यस अंकमा देशको अर्थतन्त्र, पुँजी बजार तथा वस्तु विनिमय बजारसँग सम्बन्धी लेख/रचनाहरूका साथै बजार नियमन सम्बन्धमा भएका सुधार एवं विकास र बजार परिसूचकसहितको धितोपत्र बजार परिदृश्य समेत समाविष्ट छ । बोर्डको यस प्रकाशनले देशको अर्थतन्त्र, धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धमा विभिन्न अवधारणबाट लेखिएका लेख तथा रचनाबाट यस बजार सम्बन्धी ज्ञान तथा जानकारी हासिल हुने देखिन्छ । साथै यस प्रकाशनले देशको अर्थतन्त्र, धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी अध्ययन तथा अनुसन्धान एवं नीति नियम तर्जुमा गर्न सघाउ पुग्ने र लगानीकर्ता लगायत सम्बद्ध सरोकारवालाहरूका लागि उपयोगी एवं पठनीय अध्ययन सामग्रीको रूपमा रहने विश्वास गरिएको छ । यस विशेषांकमा प्रकाशित लेखहरूमा उल्लिखित विचार तथा जानकारी लेखक स्वयंमा निहित हुने व्यहोरा समेत सबैमा अनुरोध छ ।

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

-सम्पादक मण्डल

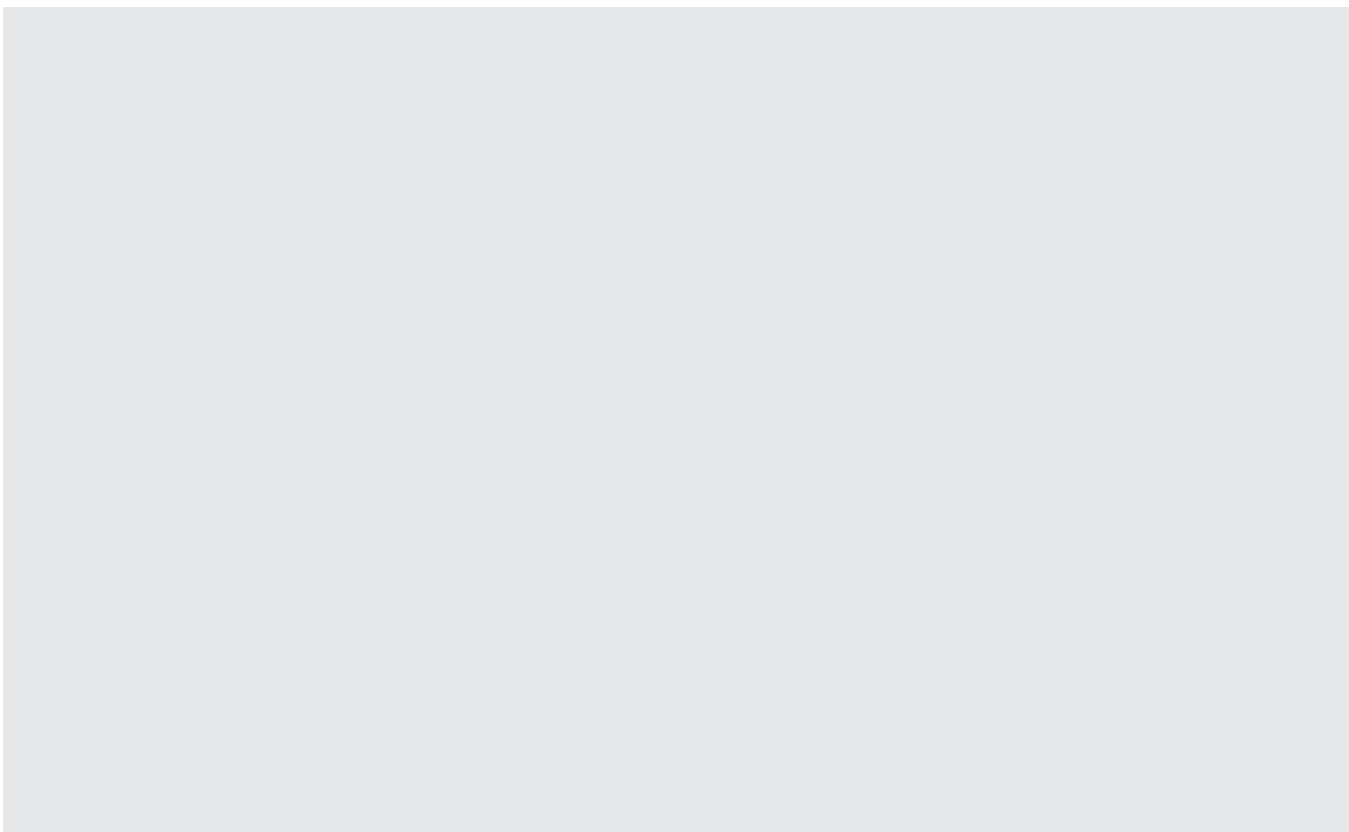
विषय-सूची

	सम्पादकीय		
क)	धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजार नियमन व्यवस्था, बोर्डबाट सम्पादित कार्य विवरण तथा बजार सम्बन्धी परिदृश्य, २०८२		
	नेपाली खण्ड		
क्र.स.	शीर्षक	नाम	पृष्ठ
१	मार्जिन कारोवार: विगतको प्रयास, विद्यमान चुनौती र आगामी कार्यदिशा	रुपेश के.सी.	१
२	धितोपत्र बजारमा संस्थागत सुशासनको अवस्था र चुनौती ।	अम्बिका प्रसाद गिरी	९
३	नेपालको सेयर बजारमा सूचीकृत कम्पनीको क्षेत्रगत अवस्थाको बदलिदो परिदृश्य ।	नारायण प्रसाद शर्मा	१८
४	स्टक एक्सचेन्जको विश्व इतिहास: कफिसप देखी डिजिटलाइजेसनसम्म	ऋषि राम पण्डित	२४
५	वित्तीय सुपरीवेक्षणको अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास: एक विश्लेषण	अनुज कुमार रिमाल	३१
६	अनिवार्य वित्तीय शिक्षा	गणेश श्रेष्ठ	३६
७	संघीय आर्थिक कार्य प्रणाली: संवैधानिक व्यवस्था, व्यवहारिक समस्या र सुधारका उपायहरु	रामबहादुर के.सी.	४३
८	नेपालको पुँजी बजार र वित्तीय साक्षरता	दिलिप कुमार श्रीवास्तव	५३
९	नेपालमा स्थानीय तहको विकासको लागि म्युनिसिपल बण्डको आवश्यकता	कुलचन्द्र रिजाल	५८
१०	नेपालमा साना तथा मझौला उद्यमहरु र एसएमईज प्लेटफर्मको आवश्यकता	नारायण पौडेल	६३
११	सेयर बजारमा बढ्दो आकर्षण: लगानी साक्षरताको खाँचो	परिवर्तन देवकोटा	६८
१२	नेपाली अर्थतन्त्रमा विप्रेषणको प्रभाव र यसको विकल्प	विशाल तिमल्सिना	७३
१३	सेयर बजारमा सूचनाको शक्ति	अचुत कुमार ओझा	७९
१४	सञ्चार तथा सूचना प्रविधिले देशको आर्थिक, सामाजिक क्षेत्रमा पुर्याएको योगदान	शिव लाल बसेल (बस्याल)	८६
१५	नेपालको पुँजी बजार: सामाजिक समृद्धिको सशक्त आधार	मधुसुदन पोखेल	९०
१६	AML/CFT सम्बन्धी धितोपत्र व्यवसायीहरुको भूमिका: महत्व, सबल पक्ष, दुर्बल पक्ष, अवसर र चुनौतीहरु ।	प्रकाश पोखरेल	९६
१७	विश्वव्यापीकरण र नेपालको अर्थतन्त्रमा प्रभाव	तिलक सिंह महर	१०५
१८	मौद्रिक नीति र सेयर बजारबीचको अन्तरसम्बन्ध	सिर्जना खरेल	११७

English Section

S.N.	Topics	Name	P. No.
1	Financial Literacy, Behavioural Biases and Investment Decision in the Stock Market	Dr. Bharat Ram Dhungana	127
2	South Sea Bubble: Key Lessons for Policymakers and Investors	Rewat Shrestha	136
3	The Rise of Algorithmic and High-Frequency Trading: Opportunities and Risks	Sanu Khadka	142
4	An Assessment of Market Shares and Concentration of Nepalese Bank	Som Raj Nepali	154
5	The Evolving Role of Chartered Accountants in the Capital Market	CA Gaurab Baral	166
6	Whistleblower Mechanism in the Capital Market	Bipin Ojha	176
7	XBRL for Streamlined Reporting and Regulatory Oversight	Rabindra Dev Bhatta	185
8	The nutshell of Closed-End Mutual Fund Industry of Nepal	Deepak Luitel	194
9	Futures: An Important Derivative Instrument	Dwaipayan Regmi	202
10	Parametric Insurance in Nepal: Way Forward	Nischal Raj Baaniya	208
11	Disclosure in Financial Market: Cost and Benefits	Roshan Rai	216
12	Investor Protection During Broker Outages: Global Practices and Regulatory Safeguards	Sajan Napit	223
13	Market Infrastructure Institutions: The Technological Backbone of Nepal's Securities Market	Sunil Kumar Karki	231
14	Importance of Green Bond in Nepal	Umesh Thapa	241
15	An Overview of the OTC Market in Nepal	Bipana Majhi	249
16	Unsubstantial Nature of Insider Trading and Its Situation In The Context of the Nepalese Capital Market	Prashant Rai	258

नेपाली खण्ड





मार्जिन कारोवार: विगतको प्रयास, विद्यमान चुनौती र आगामी कार्यदिशा

रूपेश के.सी.

नेपालको धितोपत्र बजारमा धितोपत्र दलाल व्यवसायी मार्फत मार्जिन कारोवार (Margin Trading) प्रवाह गर्ने विषयले करिब एक दशक यता महत्व पाएतापनि यसको सफल कार्यान्वयन हालसम्म पनि हुन सकेको छैन । यसको आवश्यकताका सन्दर्भमा एकमत रहेतापनि आजसम्म सफल कार्यान्वयन हुन नसक्दा बेला बखत यो विषय ओभरलमा पर्ने गरेको छ । हालै उच्चस्तरीय आर्थिक सुधार सुभाव आयोगको सुभावको आधारमा तयार गरिएको आर्थिक सुधार कार्यान्वयन कार्ययोजना, २०८२ मा पुँजीबजार सम्बन्धी १० वटा कार्ययोजनामा मार्जिन कारोवार सम्बन्धी विषय समेत समेटिनुले यसले पुनः प्राथमिकता पाएको छ र अब निकट भविष्यमा नै यसको सफल कार्यान्वयन हुनेमा सबैमा आशा छ। उक्त कार्ययोजनामा “धितोपत्र कारोवारको लागि धितोपत्र व्यवसायी मार्फत मार्जिन कर्जा उपलब्ध हुने व्यवस्था गर्ने” क्रियाकलाप समेटिएको र उक्त क्रियाकलाप एक वर्षभित्र सम्पन्न गर्ने लक्ष्य सहित जिम्मेवार निकायमा नेपाल राष्ट्र बैंक र नेपाल धितोपत्र बोर्ड तथा अनुगमन गर्ने र सहयोगी निकायको रूपमा अर्थ मन्त्रालय तोकिएको छ । मार्जिन कारोवारको परिभाषा, आवश्यकता, यसमा प्रयोग हुने मुख्य शब्दावली र लगानीकर्तामा आउनसक्ने जोखिमहरू लगानीकर्ताले धितोपत्र दलाल व्यवसायीलाई कारोवार रकमको निश्चित प्रतिशत भुक्तानी गर्ने रकमलाई मार्जिन (Margin) भनिन्छ जुन धितोपत्र बजारको नियमन निकायले तोके बमोजिम हुन्छ । लगानीकर्ताले मार्जिन रकम तिरे पश्चात बाँकी रकम धितोपत्र दलाल व्यवसायीले ऋणको रूपमा leverage दिई गरिने धितोपत्र कारोवारलाई मार्जिन कारोवार भनिन्छ ।

मार्जिन ट्रेडिङ (Margin Trading) को आवश्यकताका कारणहरू

- सन्तुलित धितोपत्र बजारको विकास
- धितोपत्र बजारको तरलतामा बृद्धि
- राफसाफ चक्र समयमा नै सम्पन्न गर्न मद्दत गर्ने
- लगानीकर्ताको लगानी विविधिकरण हुने
- धितोपत्र बजारको स्थायित्वको लागि मार्जिनलाई बोर्डले औजारको रूपमा प्रयोग गर्न सक्ने
- धितोपत्र दलालको कार्यक्षेत्र विस्तार र व्यवसायिकतामा बृद्धि
- अन्तर्राष्ट्रिय बजारमा उपलब्ध भइरहेको सेवालाई नेपालको धितोपत्र बजारमा भित्र्याउन आवश्यक

मार्जिन कारोवारमा प्रयोग हुने केही शब्दावली

मार्जिन खाता: मार्जिन कारोवार सेवा लिने लगानीकर्ताले धितोपत्र दलाल कहाँ यस सेवाको लागि नियमनकारी निकायले तोकिएको शुरु मार्जिन (Initial Margin) जम्मा गर्न खोलिएको खाता नै मार्जिन खाता हो ।

प्रारम्भिक मार्जिन (Initial Margin): मार्जिन कारोवार सेवा लिई धितोपत्र खरिद गर्ने लगानीकर्ताले धितोपत्र खरिद मूल्यको निश्चित प्रतिशत (नियमनकारी निकायले तोके अनुसार) रकम शुरुमा नै जम्मा गर्नुपर्ने हुन्छ जसलाई प्रारम्भिक



मार्जिन (Initial Margin) भनिन्छ ।

संभार मार्जिन (Maintenance Margin): मार्जिन कारोवार मार्फत खरिद गरेको धितोपत्रको मूल्य घटेमा उक्त मूल्यमा धितोपत्र खरिद गर्न धितोपत्र दलालले प्रवाह गरेको ऋण रकम घटाई कायम हुने रकम धितोपत्रको बजार मूल्यको निश्चित प्रतिशत हुनुपर्ने मापदण्ड नियमनकारी निकायले तोकिदिएको हुन्छ जसलाई Maintenance Margin भनिन्छ ।

मार्जिन कल (Margin Call): मार्जिन कारोवार मार्फत खरिद गरेको धितोपत्रको बजार मूल्य घट्न गएको अवस्थामा लगानीकर्ताले राखेको मार्जिन रकम नियमनकारी निकायले तोकिदिएको Maintenance Margin भन्दा कम हुन गएमा आवश्यक Maintenance Margin कायम गर्न धितोपत्र दलालले लगानीकर्तालाई जानकारी दिने पद्धति नै Margin Call हो ।

लगानीकर्तामा हुने सम्भावित जोखिमहरू

मार्जिन कारोवारबाट लगानीकर्ताले फाइदा मात्र व्यहोर्छन् भन्ने होइन । यसबाट घाटा हुने सम्भावना पनि उत्तिकै हुन्छ । यसबाट लगानीकर्तामा हुने सम्भावित जोखिमहरू देहाय अनुसार रहेका छन् ।

- मार्जिन ट्रेडिङ्गमार्फत् गरिने कारोवारबाट लगानीकर्ताले सधैं नाफा मात्र प्राप्त गर्दछन् भन्ने होइन । धितोपत्रको मूल्य बढेको अवस्थामा मार्जिन ट्रेडिङ्गमार्फत् लगानी गर्ने लगानीकर्ताले मार्जिन ट्रेडिङ्ग सेवा नलिएका लगानीकर्ता भन्दा बढी नाफा आर्जन गर्दछन् तर धितोपत्रको मूल्य घटेको अवस्थामा मार्जिन ट्रेडिङ्ग सेवा लिएबापत व्याजको रूपमा थप खर्च लगानीकर्तामा पर्ने हुनाले मार्जिन ट्रेडिङ्ग सेवा लिने लगानीकर्ताले मार्जिन ट्रेडिङ्ग सेवा नलिने लगानीकर्ताको भन्दा बढी नोक्सान व्यहोर्नुपर्ने हुन्छ । यसलाई तलको दृष्टान्तले पुष्टि गर्दछ ।

	मार्जिन ट्रेडिङ्ग सेवा लिई लगानी गर्दा	मार्जिन ट्रेडिङ्ग सेवा नलिई लगानी गर्दा
लगानीकर्ताको स्वपूँजी लगानी	रु. ५०,०००	रु. ५०,०००
मार्जिन ट्रेडिङ्ग सेवाबाट ऋण	रु. ५०,०००	-
जम्मा लगानी भएको रकम	रु. १,००,०००	रु. ५०,०००

लगानी गरेको धितोपत्रको मूल्य बृद्धि भएको सन्दर्भमा

यदि लगानी गरेको धितोपत्रको मूल्य १० प्रतिशतले बढेको खण्डमा मार्जिन ट्रेडिङ्ग सेवा लिई लगानी गरेका लगानीकर्ताले १४ प्रतिशत (उदाहरणको रूपमा) को प्रतिफल प्राप्त गर्न सक्दछन् भने मार्जिन ट्रेडिङ्ग सेवा नलिई लगानी गर्ने लगानीकर्ताले १० प्रतिशतको मात्र प्रतिफल प्राप्त गर्छन् जसको उदाहरण देहाय अनुसार प्रस्तुत गरिएको छ ।

	मार्जिन ट्रेडिङ्ग सेवा लिई लगानी गर्दा	मार्जिन ट्रेडिङ्ग सेवा नलिई लगानी गर्दा
धितोपत्रको बजार मूल्य	रु. १,१०,०००	रु. ५५,०००
मार्जिन ट्रेडिङ्ग सेवाबाट प्राप्त ऋण रकम तिरेपछि बाँकी रहने पूँजी	रु. ६०,०००	रु. ५५,०००
६ महिनाको १२ प्रतिशतका दरले व्याज रकम	रु. ३,०००	-
नाफा रकम	रु. ७,०००	रु. ५,०००
नाफा प्रतिशत	१४ प्रतिशत	१० प्रतिशत

लगानी गरेको धितोपत्रको मूल्य घटेको सन्दर्भमा

यदि लगानी गरेको धितोपत्रको मूल्य १० प्रतिशतले घटेको खण्डमा मार्जिन ट्रेडिङ्ग सेवा लिई लगानी गरेका लगानीकर्ताले २६ प्रतिशत (उदाहरणको रूपमा) को नोक्सानी व्यहोर्छन् भने मार्जिन ट्रेडिङ्ग सेवा नलिई लगानी गर्ने लगानीकर्ताले १० प्रतिशतको नोक्सानी व्यहोर्छन् जसको उदाहरण देहाय अनुसार प्रस्तुत गरिएको छ ।

	मार्जिन ट्रेडिङ्ग सेवा लिई लगानी गर्दा	मार्जिन ट्रेडिङ्ग सेवा नलिई लगानी गर्दा
धितोपत्रको बजार मूल्य	रु. ९०,०००	रु. ८५,०००
मार्जिन ट्रेडिङ्ग सेवाबाट प्राप्त ऋण रकम तिरेपछि बाकी रहने पुँजी	रु. ८०,०००	रु. ८५,०००
६ महिनाको १२ प्रतिशतका दरले व्याज रकम	रु. ३,०००	-
नोक्सान रकम	रु. १३,०००	रु. ५,०००
नोक्सान प्रतिशत	२६ प्रतिशत	१० प्रतिशत

* व्याज प्रतिशत र समयावधिको परिवर्तनसँगै नाफा नोक्सान प्रतिशतमा पनि परिवर्तन आउने ।

- मार्जिन कर्जा लिई गरेको शेयर कारोवारमा शेयरको मूल्य घटी संभार मार्जिनभन्दा तल आएमा लगानीकर्ताले छोटो समयमा नै थप नगद वा धितोपत्र जम्मा गर्नुपर्ने हुन्छ जसबाट लगानीकर्ताको वित्तीय व्यवस्थापनमा अप्ठ्यारो पर्नसक्छ र शेयरको मूल्य घटेको अवस्थामा नै शेयर बेच्नुपर्ने कठिन अवस्था समेत आउनसक्छ ।

नेपालको धितोपत्र बजारमा मार्जिन कारोवारको सम्बन्धमा भएका व्यवस्थाहरू

बोर्डले मिति २०७४।०७।१९ मा मार्जिन कारोवार सुविधा सम्बन्धी निर्देशन, २०७४ जारी गरेपश्चात धितोपत्र दलाल व्यवसायीले मार्जिन कारोवार गर्न सक्ने कानूनी व्यवस्था भएको थियो । उक्त निर्देशनमा व्यवस्था भए बमोजिम नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड (नेप्से) ले मार्जिन कारोवार सुविधा सम्बन्धी कार्यविधि, २०७५ लागू गरी उक्त कार्यविधि लागू भएको केही वर्ष भित्र नै ३४ धितोपत्र दलाल व्यवसायीलाई मार्जिन कारोवार सुविधा उपलब्ध गराउन अनुमतिपत्र प्रदान गरेको थियो । बोर्डले मार्जिन कारोवारमा निहित तरलता जोखिम, संचालन जोखिम, कर्जा जोखिम, बजार जोखिम तथा केन्द्रकरण (Concentration) जोखिमलाई मध्येनजर गरी मार्जिन कारोवार सुविधा सम्बन्धी निर्देशन, २०७४ मा मुख्य रूपमा देहाय बमोजिमको व्यवस्थाहरू गरेको थियो:

- कम्तीमा १० हजार शेयरधनी रहेको तथा नेटवर्थ सकारात्मक रही पछिल्लो दुई आर्थिक वर्षमा कम्तीमा वार्षिक १० प्रतिशत लाभान्श वितरण गरेको सूचिकृत संगठित संस्थाको शेयरमा मात्र मार्जिन कारोवार सुविधा उपलब्ध गराउनुपर्ने ।
- मार्जिन कारोवार सुविधा उपलब्ध गराउने धितोपत्र दलाल व्यवसायीको खुद सम्पत्ति (Networth) कम्तीमा रु. पाँच करोड हुनुपर्ने ।
- प्रारम्भिक मार्जिन सूचिकृत संगठित संस्थाको शेयरको १२० दिनको औषत मूल्य वा बजार मूल्य मध्ये जुन कम हुन्छ सोको ३० प्रतिशत लिनुपर्ने (निर्देशन जारी गरेको मिति २०७४।०७।१९ मा ५० प्रतिशत रहेको प्रारम्भिक मार्जिन उक्त निर्देशनमा मिति २०७७।०४।१९ मा संशोधन भई ३० प्रतिशत तोकिएको) ।
- संभार मार्जिन ३० प्रतिशत हुनुपर्ने (निर्देशन जारी गरेको मिति २०७४।०७।१९ मा ४० प्रतिशत रहेको संभार मार्जिन उक्त निर्देशनमा मिति २०७७।०४।१९ मा संशोधन भई ३० प्रतिशत तोकिएको) ।



- लगानीकर्ताले संभार मार्जिन कायम गर्न नसकेमा वा इन्कार गरेमा वा सम्पर्कमा नआएमा धितोपत्र दलाल व्यवसायीले मार्जिन कारोवार सुविधा अन्तर्गत खरिद गरेको शेयर मात्र बिक्री गर्न सक्ने ।
- धितोपत्र दलाल व्यवसायीले लगानीकर्तालाई मार्जिन कारोवार सुविधा दिने श्रोतको रूपमा उक्त संस्थाको आफ्नै श्रोत वा वाणिज्य बैकसँग रकम सापटि लिएर गर्न सक्ने ।
- धितोपत्र दलाल व्यवसायीले नेटवर्थको दुई गुणासम्म मार्जिन कारोवार सुविधा दिन सक्ने ।
- एकल ग्राहक (एकाधरको सदस्य सहित) सीमा धितोपत्र दलाल व्यवसायीको नेटवर्थको बढीमा १० प्रतिशत तोकिएको ।
- विवरण प्रवाह, लेखापरीक्षण, ग्राहकको परिष्कृत मूल्यांकन, ग्राहकसँग सम्भौता लगायतका व्यवस्था गरिएको ।
- बोर्डको स्वीकृतिमा धितोपत्र बजार र धितोपत्र दलाल व्यवसायीले मार्जिन कारोवार सुविधा सम्बन्धी कार्यविधि बनाई लागू गर्नुपर्ने (निर्देशन जारी गरेको मिति २०७४।०७।१९ मा बोर्डको स्वीकृति लिनुपर्ने व्यवस्था नरहेकोमा उक्त निर्देशनमा मिति २०७७।०४।१९ मा संशोधन भई बोर्डको स्वीकृति लिनुपर्ने व्यवस्था गरिएको) ।

मार्जिन कारोवारसँग सम्बन्धमा अन्य छिमेकी देशको मुख्य मुख्य व्यवस्था

१. भारत: छिमेकी देश भारतमा धितोपत्र बजारको नियमन निकाय सेक्युरिटिज एण्ड एक्सचेञ्ज बोर्ड अफ इण्डिया (सेबी) ले मार्जिन कारोवार सम्बन्धमा सन् २००४ मार्च १९ मा निर्देशन जारी गरी धितोपत्र दलाल व्यवसायी मार्फत मार्जिन कारोवार सुविधा दिन सकिने व्यवस्था गरेको थियो । उक्त निर्देशनमा सेबीले २००४ मार्च ३१, २००५ मार्च ४, २०१७ जुन ३१, २०१७ अगष्ट १, २०२२ नोभेम्बर ३० र २०२४ सेप्टेम्बर १९ मा संशोधन गरेकोमा मार्जिन कारोवार सम्बन्धमा भएमा मुख्य व्यवस्थाहरू देहाय अनुसार रहेका छन् ।
 - प्रारम्भिक मार्जिन ५० प्रतिशत र संभार मार्जिन ४० प्रतिशत हुनुपर्ने ।
 - लगानीकर्ताको बैकको मुद्दति खातामा रहेको रकम तथा बैक जमानतलाई समेत प्रारम्भिक मार्जिन र संभार मार्जिनको रूपमा धितोपत्र दलाल व्यवसायीले लिनसक्ने ।
 - मार्जिन कारोवार मार्फत लगानीकर्ताले सेबीले तोकिएको **Group 1** धितोपत्र र **IPO** को धितोपत्रमा लगानी गर्न सक्ने ।
 - धितोपत्र दलाल व्यवसायीको नेटवर्थको ५ गुणासम्म मार्जिन कारोवार कर्जा दिन सकिने ।
 - एकल ग्राहक सीमा कुल मार्जिन कारोवारका लागि प्रवाह गर्नसक्ने क्षमताको १० प्रतिशतभन्दा बढी हुन नहुने ।
 - मार्जिन कारोवार कर्जा प्रवाह गर्ने श्रोतको रूपमा धितोपत्र दलाल व्यवसायीको आफ्नै श्रोत वा वाणिज्य बैक वा गैर बैकिङ्ग वित्तीय संस्थासँग लिएको ऋण, कमर्शियल पेपर जारी गरी संकलन गरेको रकम, संस्थापक वा संचालकबाट लिइएको दिर्घकालीन कर्जा ।
 - ऋण लिई मार्जिन कारोवार सुविधा प्रदान गरेको खण्डमा कुल मार्जिन कारोवार मार्फत प्रवाहित रकम ऋण लिएको रकम र नेटवर्थको ५० प्रतिशत भन्दा बढी हुन नहुने ।
 - अन्य धितोपत्र दलाल व्यवसायीबाट मार्जिन कारोवार गरिरहेको लगानीकर्ताले अर्को धितोपत्र दलाल व्यवसायीबाट मार्जिन कारोवार गर्नु अघि पहिले कारोवार गरेको धितोपत्र दलाल व्यवसायीबाट **No Objection Letter** ल्याउनुपर्ने ।
२. बंगलादेश: बंगलादेशको धितोपत्र बजारको नियमन निकाय बंगलादेश सेक्युरिटिज एण्ड एक्सचेञ्ज कमिशन (बिसेक) ले १९९९ अप्रिल २८ मा **Margin Rules, 1999** जारी गरी धितोपत्र दलाल मार्फत मार्जिन कारोवारको शुरुवात भएको थियो । उक्त नियमावलीमा भएका मुख्य व्यवस्थाहरू देहाय अनुसार रहेका छन् ।



- प्रारम्भिक मार्जिन सम्बन्धी व्यवस्था बिसेकले समय समयमा तोके बमोजिम हुने जसअनुसार हाल ढाका स्टक एक्सचेञ्जको इन्डेक्सका आधारमा लगानीकर्ताले मार्जिन कारोवारका लागि राख्नुपर्ने प्रारम्भिक मार्जिनको प्रतिशत कायम गर्ने गरिएको छ । हालको व्यवस्था अनुसार प्रारम्भिक मार्जिन र लगानीकर्ताले पाउने कर्जा अनुपात इन्डेक्स ४,००० विन्दुभन्दा तल भएमा १:०.७५, इन्डेक्स ४,००१ देखि ७,००० को विन्दुमा भएमा १:०.५० र इन्डेक्स ७,००१ भन्दा माथि भएमा १:०.२५ रहेको ।
- संभार मार्जिनका सन्दर्भमा मार्जिन कारोवारबाट खरिद गरिएको शेयरको बजार मूल्य मार्जिनको रूपमा राखिएको रकमको न्यूनतम १५० प्रतिशत हुनुपर्ने व्यवस्था रहेको र उक्त मूल्य १२५ प्रतिशत भन्दा कम भएमा मार्जिन कल गर्न सकिने वा शेयर बिक्री गरी न्यूनतम सीमा (१५० प्रतिशत) कायम गर्नुपर्ने ।
- लगानीकर्ताले मार्जिनको रूपमा नगद, सरकार वा सरकारी निकायले जारी गरेको धितोपत्र, संस्थागत धितोपत्र राख्न सकिने ।
- मार्जिन कारोवारमा खरिद गर्न सकिने शेयरको सन्दर्भमा उक्त शेयरको **Price Earning Ratio** ४० भन्दा बढी हुन नहुने तर ३० करोड भन्दा बढी चुक्ता पूँजी भएको तथा स्टक एक्सचेञ्जमा विगत तीन वर्षदेखि क वर्गमा रहेका सूचिकृत संस्थाको हकमा **Price Earning Ratio** ५० सम्म मान्य हुने ।
- एकल ग्राहक सीमा धितोपत्र दलाल व्यवसायीको खुद सम्पत्तिको २५ प्रतिशत रहेको ।
- धितोपत्र दलाल व्यवसायीले एउटा धितोपत्रमा आफ्नो खुद सम्पत्तिको १०० प्रतिशतभन्दा बढी रकम कर्जाको रूपमा प्रवाह गर्न नसक्ने ।

बंगलादेशमा मार्जिन कारोवारको शुरूवात धेरै अगाडिबाट भएतापनि यसको नीतिगत व्यवस्थामा धेरै उतारचढाव भइरहेको देखिन्छ । सन् २००७-०९ को विश्वव्यापी आर्थिक मन्दी पश्चात २०१० जनवरी १७ देखि २०११ जनवरी १० को एक वर्षको अवधिमा नै प्रारम्भिक मार्जिन सम्बन्धी व्यवस्थामा १९ पटक संशोधन गरिएको थियो । बंगलादेशमा मार्जिन कारोवार सम्बन्धी नयाँ नियमावली बनाउन एक समिति गठन भई उक्त समितिले २०२५ अप्रिलमा प्रतिवेद पेश गरिसकेको छ । प्रस्तावित नियमावली नै लागू भएको खण्डमा मार्जिन कारोवारमा केही कडाई हुने देखिन्छ । प्रस्तावित नियमावलीको केही व्यवस्थाहरू देहाय अनुसार रहेका छन् ।

- न्यूनतम १० लाख बंगलादेशी टाका बराबरको शेयर भएका तथा कम्तिमा छ महिना दोश्रो बजारको अनुभव भएका लगानीकर्ताले मात्र मार्जिन कर्जा लिनको लागि योग्य हुने ।
- निरन्तर आम्दानीको श्रोत नभएका लगानीकर्ताको हकमा लगानीकर्ताको नेटवर्थ कम्तिमा २ करोड बंगलादेशी टाका हुनुपर्ने ।
- धितोको रूपमा रकम, क वर्गमा सूचिकृत भएका कम्पनीको शेयर, कम्तिमा BBB+ रेटिङ्ग भएको संस्थागत ऋणपत्र र सरकारी ऋणपत्रलाई मात्र लिन सकिने ।
- मार्जिन कर्जाबाट शेयर खरिद गरेका उक्त व्यक्ति सूचिकृत संस्थाको संचालक हुन नपाउने ।
- स्टक एक्सचेञ्जमा क वर्गमा सूचिकृत भई बैंक तथा वित्तीय संस्थाको हकमा **Price Earning Ratio** २० र अन्य कम्पनीको हकमा **Price Earning Ratio** ३० भएका शेयर मात्र मार्जिन कारोवारको लागि योग्य हुने ।
- लगानीकर्ताले नगद र मार्जिन खाता एउटै निक्षेप सदस्यमा खोल्नुपर्ने ।

३. पाकिस्तान: पाकिस्तानमा सन् २००४ मा **Margin Trading Rules, 2004** जारी भई मार्जिन कारोवारलाई व्यवस्थित गरिएको थियो भने यस नियमावलीलाई सन् २०११ मा विस्तारित गरी मार्जिन कारोवार सम्बन्धी व्यवस्था समेटिएको **Securities (Leveraged Markets and Pledging) Rules, 2011** जारी भएको थियो । मार्जिन कारोवारका सम्बन्धमा पाकिस्तानमा भएको मुख्य व्यवस्थाहरू देहाय अनुसार रहेका छन् ।



- प्रारम्भिक मार्जिन २५ प्रतिशत रहेको ।
 - पाकिस्तानको धितोपत्र बजार नियमन निकाय सेक्युरिटिज एण्ड एक्सचेञ्ज कमिशन अफ पाकिस्तानले स्टक एक्सचेञ्जको सिफारिशमा तोकेको शेयरमा मात्र मार्जिन कर्जा प्रवाह गर्न सकिने ।
४. श्रीलंका: श्रीलंकामा सर्वप्रथम मार्जिन कारोवारको शुरुवात सन् २०११ मा भएको थियो । श्रीलंकामा मार्जिन कारोवार सम्बन्धमा छुट्टै नियम बनाई कानूनी व्यवस्था भएको छ । पछिल्लो समय उक्त नियम सन् २०२१ मा जारी भएको थियो । मार्जिन कारोवारका सम्बन्धमा श्रीलंकामा भएको मुख्य व्यवस्थाहरू देहाय अनुसार रहेका छन् ।
- प्रारम्भिक मार्जिन ५० प्रतिशत रहेको ।
 - संभार मार्जिन ३० प्रतिशत रहेको ।
 - मार्जिन कर्जा दिने बजार सहभागीको नेटवर्थ तीन करोड श्रीलंकन रुपैयाँ हुनुपर्ने र तरल पूँजी कुल दायित्वको २.५ प्रतिशत हुनुपर्ने ।
 - धितोपत्र दलाल र व्यापारीले मार्जिन कर्जा समेत दिने भएमा नेटवर्थ छ करोड श्रीलंकन रुपैयाँ हुनुपर्ने ।
 - मार्जिन कर्जा दिने बजार सहभागीले नेटवर्थको चार गुणासम्म मार्जिन कर्जा दिन सक्ने ।
 - एकल ग्राहक कर्जा सीमा कुल मार्जिन कर्जाको १५ प्रतिशत रहेको ।
 - एकल ग्राहक कर्जा सीमा गणना गर्दा कर्जा लिने व्यक्तिको एकाघर परिवारको सदस्यले लिएको कर्जा समेत गणना हुने ।

सारक क्षेत्रका अन्य देश र नेपालको मार्जिन कारोवार सम्बन्धी व्यवस्थाको विश्लेषण

सारक क्षेत्रका अन्य देश र नेपालको मार्जिन कारोवार सम्बन्धी व्यवस्थाको अध्ययन गर्दा देहाय अनुसार रहेको देखिन्छ ।

- भारतमा जस्तै नेपालमा पनि निर्देशन मार्फत मार्जिन कारोवार सम्बन्धी कानूनी व्यवस्था गरिएको छ । बंगलादेश, पाकिस्तान र श्रीलंकामा भने मार्जिन कारोवार सम्बन्धी छुट्टै नियमावली रहेको छ ।
- प्रारम्भिक मार्जिन, संभार मार्जिन, मार्जिन कर्जा सुविधा प्रदान गर्ने सीमा, एकल ग्राहक सीमा, एउटा शेयरमा मार्जिन कर्जा सुविधा दिन सक्ने सीमा लगायतका विषयहरू अन्य देशमा जस्तै नेपालको मार्जिन कारोवार सुविधा सम्बन्धी निर्देशनमा समेटिएको छ ।
- प्रारम्भिक मार्जिन र संभार मार्जिन अर्थतन्त्र तथा धितोपत्र बजारको अवस्था अनुसार नियमनकारी निकायले परिवर्तन गर्ने सन्दर्भमा नेपालमा पनि उक्त व्यवस्थामा विगतमा पनि परिवर्तन भएको देखिन्छ ।
- नेपाल, बंगलादेश, भारत र पाकिस्तानमा धितोपत्र दलाल व्यवसायी मार्फत मार्जिन कारोवार गर्न सक्ने व्यवस्था रहेकोमा श्रीलंकामा भने मर्येन्ट बैंकर मार्फत समेत गर्न सकिने र मार्जिन कारोवार मात्र प्रदान गर्ने बजार सहभागी समेत हुने गरेको देखिन्छ ।
- अध्ययन गरिएको अन्य देशमा जस्तै नेपालमा पनि मार्जिन कारोवार मार्फत खरिद गर्न सकिने सूचिकृत संगठित संस्थाको शेयरको योग्यता सम्बन्धी नीतिगत व्यवस्था धितोपत्र बजारको नियामक निकायले गर्ने र उक्त संस्थाहरूको नामावली स्टक एक्सचेञ्जले प्रकाशित गर्ने गरेको छ ।
- धितोपत्र दलाल व्यवसायीले मार्जिन कर्जा प्रदान गर्ने वित्तीय श्रोतको सम्बन्धमा मुख्य रूपमा धितोपत्र दलाल व्यवसायीको आफ्नै श्रोत र बैंकबाट लिएको ऋण देखिन्छ भने केही देशमा कमर्शियल पेपर जारी गर्न सक्ने वा संचालक वा शेयरधनीबाट दीर्घकालिन ऋण लिन सक्ने व्यवस्था रहेको छ ।

विद्यमान चुनौती (किन हुनसकिरहेको छैन नेपालमा धितोपत्र दलाल व्यवसायी मार्फत मार्जिन कारोवार)

मार्जिन कारोवारका सम्बन्धमा नेपालमा भएको अधिकांश कानूनी व्यवस्थाहरू अन्य छिमेकी देशहरूमा भएका व्यवस्थाहरू जस्तै रहेको छ तथापि नेपालमा धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरू मार्फत मार्जिन कर्जा प्रवाह हुन सकिरहेको छैन । केही



धितोपत्र दलाल व्यवसायीले यसको लागि अनुमतिपत्र लिएतापनि यो संचालनमा आउन सकेको छैन । यसका प्रमुख कारणहरू देहाय अनुसार रहेको विश्लेषण गर्न सकिन्छ ।

१) श्रोतको अभाव

मार्जिन कारोवार प्रभावकारी रूपमा प्रवाह गर्नका लागि धितोपत्र दलाल व्यवसायीलाई श्रोतको अभाव रहेको गुनासो धितोपत्र दलाल व्यवसायीबाट सुनिदै आएको छ । बोर्डले जारी गरेको मार्जिन कारोवार सम्बन्धी निर्देशन, २०७४ बमोजिम धितोपत्र दलाल व्यवसायीले आफ्नै श्रोत वा वाणिज्य बैंकसँग रकम लिएर मार्जिन कारोवार सुविधा दिन सक्ने व्यवस्था रहेको छ । वाणिज्य बैंकबाट ऋण लिदा धितोबन्दकीको रूपमा मार्जिन कारोवार मार्फत खरिद गरिएको शेयर बन्दकी (share pledge) राख्न पाउनुपर्ने माग अधिकांश धितोपत्र दलाल व्यवसायीको रहेको सुनिन्छ भने लगानीकर्ताको नाममा खरिद भएको शेयर धितोपत्र दलाल व्यवसायीले बन्दकी राख्दा कानूनी जटिलता आउन सक्ने विषय पनि उठिरहेको छ । त्यसैले नेपालमा मार्जिन कारोवार संचालन हुन नसक्नुको एउटा प्रमुख कारणको रूपमा श्रोतको अभाव नै देखिन्छ ।

२) स्पष्ट कानूनी व्यवस्थाको कमी

धितोपत्र व्यापारीको रूपमा बोर्डबाट अनुमतिपत्र प्राप्त दुई संस्थाहरूले मार्जिन कारोवार सुविधा प्रदान गर्न चासो देखाइरहेको पाइन्छ । धितोपत्र व्यापारीको न्यूनतम चुक्ता पूँजी १ अर्ब ५० करोड रुपैयाँ रहेकोले उक्त संस्थाहरूसँग अन्य धितोपत्र दलाल व्यवसायीको भन्दा राम्रो स्रोत समेतको अवस्था छ । ती संस्थाहरूको नेटवर्कको आधारमा भन्ने हो भने ती संस्थाहरूले आफ्नै श्रोतबाट नै करिव करिव पाँच अर्ब (दुवै संस्था गरी) रुपैयाँ बराबरको मार्जिन कारोवार सुविधा दिन सक्ने अनुमान गर्न सकिन्छ । बोर्डले जारी गरेको मार्जिन कारोवार सम्बन्धी निर्देशन, २०७४ मा २०७७/०८/११ मा संशोधन गरी बोर्डको स्वीकृतिमा धितोपत्र बजार र धितोपत्र दलाल व्यवसायीले मार्जिन कारोवार सुविधा सम्बन्धी कार्यविधि बनाई लागू गर्नुपर्ने व्यवस्था गरिएको थियो । साधारणतया सम्बन्धित संस्थाले नै कार्यविधि बनाई लागू गर्नुपर्ने व्यवस्था गर्दा मार्जिन कारोबार सहजरूपमा हुन सक्छ । नियमनकारी निकायले नीतिगत व्यवस्था नियमावली वा निर्देशन मार्फत नै गर्ने गरेको र माथि अध्ययन गरिएका देशहरूको मार्जिन कारोवार सम्बन्धी व्यवस्थामा पनि कार्यविधि नियमनकारी निकायले स्वीकृत गर्ने गरी व्यवस्था गरेको पाईदैन त्यसैले यस सम्बन्धमा स्पष्ट कानूनी व्यवस्था गर्न ढिला गर्नुहुदैन ।

३) चार गुणासम्म कारोवार सीमा दिन सक्ने व्यवस्था

धितोपत्र दलाल व्यवसायीले लगानीकर्ताबाट प्राप्त रकमको चार गुणासम्म कारोवार सीमा दिन सक्ने व्यवस्था रहेको सन्दर्भमा यसले पनि मार्जिन कारोवार निरुत्साहित भइरहेको बुझाई छ । छिमेकी देश भारतमा नै लगानीकर्ताले कारोवार गर्न १०० प्रतिशत नगद तिर्नुपर्ने वा मार्जिन कारोवार मार्फत गर्न सकिने गरी मात्र दुई विकल्प रहेको देखिन्छ ।

मार्जिन कारोवारको प्रभावकारी कार्यान्वयनका लागि आगामी कार्यदिशा

बोर्डले मार्जिन कारोवार सम्बन्धमा निर्देशन जारी गरी कानूनी व्यवस्था गरिसकेको, नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि.ले कार्यविधि बनाइसकेको, अनुमतिपत्र प्राप्त गर्ने सम्बन्धमा स्पष्ट व्यवस्था भई हाल ३४ धितोपत्र दलाल व्यवसायीले अनुमतिपत्र लिइसकेको सन्दर्भमा नेपालमा धितोपत्र दलाल व्यवसायी मार्फत मार्जिन कारोवार सुविधाको प्रभावकारी संचालनका लागि देहाय अनुसारको व्यवस्था भएमा थप सहज हुने र सकारात्मक प्रभाव पर्ने देखिन्छ ।

१) श्रोत व्यवस्थापन

धितोपत्र दलाल व्यवसायीको चुक्ता पूँजी बृद्धिसँगै श्रोतको सम्बन्धमा यस अधिभन्दा थप सहज अवस्था रहेको छ । मार्जिन कारोवारको लागि धितोपत्र दलाल व्यवसायीलाई प्रवाह गर्ने कर्जाका सन्दर्भमा नेपाल राष्ट्र बैंकले केही नीतिगत व्यवस्था गरिदिने हो भने यसमा सहज हुने देखिन्छ । मार्जिन कारोवारका लागि धितोपत्र दलाल व्यवसायीलाई कर्जा प्रवाह गर्दा धितोपत्र दलाल व्यवसायीले लगानीकर्तालाई प्रदान गरेको कर्जा रकम जुन धितोपत्र दलाल व्यवसायीको वित्तीय विवरणमा Account Receivable को रूपमा रहेको हुन्छ उक्त Account Receivable को निश्चित प्रतिशत (७० प्रतिशतसम्म) वाणिज्य बैंकले ऋण (Current Asset Financing) दिन सक्ने व्यवस्था गर्न सकिन्छ । यस्तो प्रकृतिको कर्जाको जोखिम व्यवस्थापन गर्न धितोपत्र दलाल व्यवसायीको नेटवर्कको निश्चित प्रतिशतसम्म मात्र दिन



सकिने, धितोपत्र दलाल व्यवसायीको यसप्रकारको **Account Receivable** र कर्जा उपयोगको विवरण बैकले निरन्तर निगरानी राख्न सकिने व्यवस्था गर्न सकिन्छ ।

२) छिमेकी देशहरूमा जस्तै नेपालमा पनि १०० प्रतिशत नगदमा कारोवार वा मार्जिन कारोवार गरी दुई वटा मात्र व्यवस्था गर्न सकेमा लगानीकर्ता मार्जिनमा कारोवारतर्फ आकर्षित हुने देखिन्छ । यस व्यवस्थाबाट शुरुवाती दिनहरूमा कारोवार रकममा केही कमी आएतापनि दीर्घकालमा यसले बजारलाई सकारात्मक प्रभाव पार्ने देखिन्छ ।

३) मार्जिन कारोवार सुविधा सम्बन्धी निर्देशन, २०७४ लाई समसामयिक बनाउनुपर्ने देखिन्छ ।

अपेक्षित उपलब्धी

धितोपत्र दलाल व्यवसायी मार्फत मार्जिन कारोवार सम्बन्धी व्यवस्था अधिकांश देशहरूमा प्रभावकारी रूपमा संचालन भएको देखिन्छ । नेपालमा समेत यो विषयले प्राथमिकता पाउनु र यसलाई एक वर्षभित्र कार्यान्वयन गर्ने लक्ष्य नेपाल सरकारले नै राख्नुले यो विषय कार्यान्वयन उन्मुख रहेको छ । मार्जिन कारोवारमा नियमनकारी निकाय तथा स्टक एक्सचेञ्जले तोकेको सूचिकृत संगठित संस्थाको शेयर खरिद गर्न मात्र धितोपत्र दलाल व्यवसायीले कर्जा प्रदान गर्न सक्ने हुनाले धितोपत्र बजारको सन्तुलित विकासमा मद्दत पुग्ने र आधारभूत रूपमा बजार बलियो भई सर्वसाधारण लगानीकर्ताले यसबाट लाभ लिन सक्ने देखिन्छ । त्यस्तै, मार्जिन कारोवार सुविधाले लगानीकर्तालाई शेयर खरिद गर्न थप लचकता दिने हुनाले यसबाट कारोवार रकममा बृद्धि हुने, धितोपत्र दलाल व्यवसायीको कार्यक्षेत्र विस्तार हुने र सरकारको राजस्वमा समेत बृद्धि हुने देखिन्छ । मार्जिन कारोवार गर्दा लगानीकर्ता तथा धितोपत्र दलाल व्यवसायी दुवैलाई फरक फरक प्रकृतिको जोखिम समेत रहेकोले यसमा एकातर्फ लगानीकर्ता सचेतनालाई थप प्रभावकारी बनाउनुपर्छ भने अर्कोतर्फ अर्थतन्त्रको अवस्था अनुसार नीतिगत व्यवस्थामा समयानुकूल परिवर्तन गरी बजारमा आउनसक्ने जोखिमलाई न्यूनीकरण गर्नुपर्ने तथा धितोपत्र दलाल व्यवसायीको व्यवसायिक क्षमतामा अभिवृद्धि हुनुपर्ने देखिन्छ ।



धितोपत्र बजारमा संस्थागत सुशासनको अवस्था र चुनौती

अम्बिका प्रसाद गिरी

१. विषय प्रवेश

धितोपत्र बजार मुलुकको विकासको लागि आन्तरिक पूँजी परिचालन गर्ने सबैभन्दा सशक्त र प्रभावकारी माध्यम हो । यस बजारमा मध्यस्थकर्ताको माध्यमबाट माग पक्षले धितोपत्र निष्काशन गरी बचतकर्तासँग रहेको वित्तलाई प्राप्त गर्दै उक्त लगानीयोग्य पूँजीलाई वास्तविक सम्पत्तिमा परिचालन गरी वस्तु तथा सेवा उत्पादन गरिन्छ । धितोपत्रको प्राथमिक र दोस्रो बजारमा विभिन्न प्रकृतिका बजार सहभागिहरू रहेका हुन्छन् । धितोपत्र बजारमा सहभागि संस्थाहरूको काम कारबाहीलाई नियमित तथा व्यवस्थित गरी सरोकारवालाहरू प्रति उत्तरदायी बनाउनका लागि संस्थागत सुशासन आवश्यक हुन्छ । संस्थागत सुशासनले यस्ता संस्थाहरूलाई निर्देशित, नियमित र नियन्त्रित गर्दछ । संस्थागत सुशासनको ढाँचा भित्र संचालक समिति, व्यवस्थापन, सेयरधनीहरू र अन्य सरोकारवालाहरूको अधिकार र उत्तरदायित्व तोकिएको हुन्छ । यसले एउटा संस्था कसरी आफैमा संचालित र शासित हुने भन्ने जनाउँदछ । यसले उपयुक्त ढंगबाट संस्था संचालनको लागि व्यवस्था गरिएका नियम कानुन, एवम् कार्यविधिहरू प्रतिविम्बित गर्दछ । संगठित संस्था भित्र उत्तरदायित्व, जवाफदेहिता, पारदर्शीता, कानुनी व्यवस्थाको पूर्ण पालना, उच्चस्तरको नैतिकता, उद्देश्यप्रति इमान्दारिता र सरोकारवाला पक्षहरूसँगको सुमधुर सम्बन्ध भए मात्र संस्थागत सुशासनको प्रभावकारी कार्यान्वयन भएको मान्न सकिन्छ । संस्थाको संचालक समिति, सेयरधनी तथा व्यवस्थापनको सम्बन्ध तथा जिम्मेवारी निर्धारण गर्न एवं लगानीकर्ताहरूको हित संरक्षण गर्ने बृहत्तर प्रयोजनको लागि संस्थागत सुशासन कायम हुन अति नै जरुरी हुन्छ ।

धितोपत्रको प्राथमिक बजार मार्फत पब्लिक कम्पनीहरूले सर्वसाधारणमा धितोपत्र निष्काशन गरेका हुन्छन् । त्यसैगरी, प्राथमिक बजारमा निष्काशन भएका धितोपत्रहरू धितोपत्रको दोस्रो बजारमा खरिद बिक्री हुने गर्दछ । स्टक एक्सचेन्ज, केन्द्रीय निक्षेप कम्पनी, सामूहिक लगानी कोष, क्रेडिट रेटिङ्ग कम्पनी, मर्चेण्ट बैंकर, योजना व्यवस्थापक तथा डिपोजिटरी, धितोपत्र दलाल व्यवसायी, निक्षेप सदस्य, सूचीकृत कम्पनी तथा आस्वा सदस्य बजार सहभागिको रूपमा रहेका हुन्छन् । धितोपत्र बजार सहभागिहरूको कामकारवाहीलाई नियमित तथा व्यवस्थित गरी धितोपत्र बजारमा संस्थागत सुशासन कायम गर्न नियामक निकायको समेत व्यवस्था गरिएको हुन्छ ।

संस्थागत सुशासनको लागि संस्थाभित्र आन्तरिक र वाह्य अनुगमन एवं आन्तरिक नियन्त्रण प्रणालीको आवश्यकता पर्दछ । आन्तरिक नियन्त्रणको लागि संचालक समितिको अनुगमन र आन्तरिक लेखा परिक्षण प्रणालीको व्यवस्था आदि हुनु पर्दछ । वाह्य नियन्त्रण प्रणाली संस्थागत सुशासन सम्बन्धी सशक्त कानुनी व्यवस्था र यसको पालना भए नभएको अनुगमन, प्रभावकारी पूँजीबजार मार्फत नियन्त्रण हुनुपर्ने हुन्छ ।

* उपकार्यकारी निर्देशक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड



२. संस्थागत सुशासन अभिवृद्धिमा बोर्डको भूमिका

अर्थतन्त्रको मेरुदण्डको रूपमा रहेको पुँजी बजारलाई स्वच्छ एवं पारदर्शी रूपमा संचालन गरी संस्थागत सुशासन कायम गर्न नियामक निकायको महत्वपूर्ण भूमिका रहेको हुन्छ । धितोपत्र बजारको नियमन तथा सुपरिवेक्षण गर्ने, लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्ने, पुँजी बजारलाई स्वच्छ, पारदर्शी, प्रभावकारी एवं प्रतिस्पर्धी बनाई पुँजी परिचालनकर्ता तथा लगानीकर्ताहरूका लागि पहुँचयोग्य र विश्वसनीय बनाउने, पुँजी बजारमा संलग्न संस्था तथा निकायहरूको व्यावसायिकता तथा संस्थागत सुशासन अभिवृद्धि गर्ने र पुँजी बजारको प्रणालीगत जोखिमलाई न्यूनीकरण गर्ने उद्देश्यले धितोपत्र सम्बन्धि ऐन अनुसार वि.सं २०५० जेठ २५ गते धितोपत्र बजारको नियामक निकायको रूपमा नेपाल धितोपत्र बोर्डको स्थापना भएको हो ।

धितोपत्र बजारमा संलग्न संस्था तथा निकायहरूको व्यावसायिकता तथा संस्थागत सुशासन अभिवृद्धि गर्ने उद्देश्य समेत लिई स्थापना भएको नेपाल धितोपत्र बोर्डले ऐन, नियम तथा निर्देशिका बमोजिम धितोपत्र बजारमा संस्थागत सुशासन कायम गर्न नियमन र सुपरिवेक्षण गर्ने गरेको छ । धितोपत्र बजारमा बोर्डले प्रत्यक्ष तथा परोक्षरूपमा नियमन तथा सुपरिवेक्षण गर्ने संस्थाहरूको दायरा दिन प्रति दिन बढ्दै गईरहेको सन्दर्भमा बोर्डको नियमन तथा सुपरिवेक्षण क्षेत्राधिकार भित्र धितोपत्र बजार, केन्द्रीय निक्षेप कम्पनी, साख मूल्याङ्कन कम्पनी, सामूहिक लगानी कोष, धितोपत्र व्यापारी, धितोपत्र दलाल व्यवसायी, मर्चेन्ट बैकर, निक्षेप सदस्य, आस्वा सदस्य, योग्य संस्थागत लगानीकर्ता र सूचीकृत संगठित संस्था गरी ७०० भन्दा बढी संस्था रहेका छन् ।

पछिल्लो समयमा धितोपत्र बजारको आकार तथा गहिराईमा बृद्धि हुदै गएको सन्दर्भमा बोर्डले बजार सुपरिवेक्षण व्यवस्था थप प्रभावकारी रूपमा बढाउदै लैजानुपर्ने देखिन्छ । धितोपत्र व्यवसायीहरूको लागि जोखिममा आधारित सुपरिवेक्षण मोडलको विकास गरी सोही अनुसार सुपरिवेक्षण कार्य गर्नुपर्ने देखिएको छ भने नेप्से तथा सिडिएससीको प्रणाली संपरीक्षण (System Audit) गर्ने व्यवस्थालाई थपस्तरीय बनाउदै सूचना प्रविधिको प्रयोग हुने अन्य सेवा प्रदायकको प्रणालीको समेत संपरीक्षण गराउने व्यवस्था गर्नुपर्ने देखिन्छ । साथै धितोपत्र बजारमा कारोवार हुने सूचीकृत कम्पनी, कारोवार रकम, कारोवार हुने धितोपत्र, सम्बन्धित व्यवसायी तथा भित्री कारोवार जस्ता धितोपत्र सम्बन्धी कसूर न्यूनीकरणको लागि Alert Generating Real Time Surveillance गर्न अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्ड अनुरूपको Automated Market Surveillance System को विकास गरी कार्यान्वयनमा ल्याउनु जरुरी देखिएको छ । यसका साथै सूचीकृत कम्पनीहरू तथा धितोपत्र व्यवसायीहरूले बोर्डमा पेश गर्नुपर्ने विवरणहरूको ढाँचाको विकास गरी तत्काल कार्यान्वयनमा ल्याउनुपर्ने देखिन्छ ।

धितोपत्र बजारमा संस्थागत सुशासन कायम गर्न धितोपत्र सम्बन्धी ऐन तथा सो अन्तर्गत जारी भएका नियमावली तथा निर्देशिकामा विभिन्न व्यवस्था गरिएका छन् । धितोपत्र बजारको नियमकारी निकाय नेपाल धितोपत्र बोर्डले धितोपत्र व्यवसायी (धितोपत्र दलाल तथा धितोपत्र व्यापारी) नियमावली, २०६४ र धितोपत्र व्यवसायी (मर्चेन्ट बैकर) नियमावली, २०६४ मा धितोपत्र व्यवसायीले व्यवसायीक मर्यादा तथा आचार संहिता सम्बन्धी निर्देशिकाको पालना गर्नुपर्ने भनी उल्लेख गरेको छ । त्यसै गरी धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०७३ सूचीकृत संगठित संस्थाहरूले सूचना, जानकारी तथा विवरणको प्रकाशन सम्बन्धी व्यवस्था गरिएको छ । यसका साथै धितोपत्र बजारमा सूचीकृत संगठित संस्थाहरूको कामकारबाहीलाई नियमित तथा व्यवस्थित गरी सेयरधनी लगायत सरोकारवालाहरू प्रति उत्तरदायी बनाउनका लागि राष्ट्रिय तथा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासहरूलाई समेत समावेश गरी नेपाल धितोपत्र बोर्डले सूचीकृत सङ्गठित संस्थाहरूको संस्थागत सुशासन सम्बन्धी निर्देशिका, २०७४ लागू गरिएको छ । सुशासनको पहिलो शर्त त्यसलाई लागू गर्ने निकाय र पदाधिकारी आफू नियममा बाधिनु पर्दछ । उच्च नैतिकता, इमान्दारी र सदाचारमा बस्नुपर्दछ भन्ने यथार्थलाई आत्मसाथ गरेर नेपाल धितोपत्र बोर्डले आफ्ना कर्मचारीहरू तथा बोर्ड सदस्यहरूको लागि समेत आचारसंहिता लागू गरिसकेको छ ।

बोर्डले लगानीकर्ताहरूको बजारप्रतिको बिश्वास अभिवृद्धि गर्न तथा बजारमा संस्थागत सुशासन कायम गर्न बजारको नियमन तथा सुपरिवेक्षण कार्यलाई प्रभावकारी रूपमा अगाडि बढाईएको छ । बोर्डले धितोपत्र सम्बन्धी ऐन

नियमको पालना सम्बन्धमा धितोपत्र बजार र धितोपत्र व्यवसायीहरूको काम कारवाही तथा गतिविधिहरूको स्थलगत तथा गैरस्थलगत सुपरिवेक्षण गर्दै आईरहेको छ । गैर-स्थलगत सुपरिवेक्षण अर्न्तगत धितोपत्र व्यवसायी, नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज तथा धितोपत्र दर्ता गराएका संगठित संस्थाहरूले बोर्डसमक्ष पेश गर्नुपर्ने वार्षिक प्रतिवेदन/वित्तीय विवरण, त्रैमासिक वित्तीय विवरण, अर्धवार्षिक वित्तीय विवरणको प्रवाह नियममा तोकिएको समयभित्र गरे/नगरेको सम्बन्धमा निरन्तर अनुगमन गर्ने गरिएको छ । बोर्डको निरन्तर अनुगमनबाट विवरणहरू समयावधि भित्र पेश गर्ने सूचीकृत कम्पनीहरूको संख्यामा सुधार हुँदै गएको छ । धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गरेका संगठित संस्थाहरूले नियमावलीमा भएको व्यवस्थाअनुरूप धितोपत्रको निष्काशन, बाँडफाँट, फिर्ता भुक्तानी तथा सूचीकरण गरे/नगरेको अनुगमन गर्ने गरिएको छ । लगानीकर्ताहरूको हक हित संरक्षणका लागि धितोपत्र बजारमा स्वच्छता कायम राख्न बोर्डमा सर्वसाधारण लगानीकर्ताहरूका तर्फबाट प्राप्त हुने धितोपत्र कारोबार सम्बन्धी गुनासो तथा उजुरीहरूको आवश्यकतानुसार छानविन तथा समाधान निरन्तर रूपमा गरिएको छ ।

३. संस्थागत सुशासनको आवश्यकता

संस्थागत सुशासन धितोपत्र बजारलाई पारदर्शी, जोखिमरहित एवम् प्रभावकारी तवरबाट संचालन गर्ने संयन्त्र हो, जसबाट मुलुकको आर्थिक विकास तथा स्थायित्वमा महत्वपूर्ण योगदान पुग्दछ । धितोपत्र बजारमा संस्थागत सुशासन कायम भएमा सरोकारवालाहरूको हित संरक्षण हुने, बजार सहभागी संस्थाहरूको दिगोपना बढ्ने, बजारमा संस्थाको विश्वसनीयता बढ्ने, संस्थाभित्र विसंगति र विकृतिहरू मौलाउन नपाई बजार दिगो रूपमा विकास हुन्छ । जब संस्थाको व्यवस्थापन र स्वामित्व फरक फरक व्यक्ति वा समूहको हातमा हुन्छ संस्थागत सुशासनको आवश्यकता हुन्छ । सर्वसाधारणमा धितोपत्र निष्काशन गरेका संस्थाहरूले प्राप्त वित्तीय साधनलाई जथाभावी प्रयोग गरेमा कुनै बेला पनि पनि लगानीकर्ताहरूको लगानी जोखिमम पर्न सक्दछ । त्यसकारण धितोपत्र सार्वजनिक निष्काशन गर्ने संस्थाका संचालकहरूमाथि लगानीकर्ताहरूको हित संरक्षण गर्ने विशेष जिम्मेवारी रहेको हुन्छ । पेशागत, स्वस्थ र पारदर्शी ढंगबाट संचालन हुने संस्थाबाट नै सरोकारवालाहरूको हितको संरक्षण संभव हुन्छ । लगानीकर्ताको लगानी सुरक्षित गर्दै संस्थालाई व्यवस्थित ढंगबाट संचालन गर्न संस्थागत सुशासनको आवश्यकता पर्दछ । धितोपत्र बजारमा संस्थागत सुशासनको आवश्यकता देहायका बुदाँहरूबाट थप स्पष्ट गर्न सकिन्छ ।

(क) लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्न: धितोपत्र बजार सूचनामा आधारित बजार हो । लगानीकर्ताहरूमा सूचनामा पहुँच सहज रूपमा भएमा तथा सूचनाको दुरुपयोग नभएमा बजारमा हुने छलकपट रोक्न सकिन्छ । सूचीकृत कम्पनीहरूबाट प्रवाह हुने आर्थिक विवरण, मूल्य संवेदनशील सूचना र अन्य महत्वपूर्ण सूचनामा सरल र सहज रूपमा लगानीकर्ता समक्ष पहुँच भएमा लगानीकर्ताहरूलाई लगानी सम्बन्धी निर्णय लिन सहयोग पुग्दछ । संस्थागत सुशासनले कम्पनीहरूले यस्ता सूचना तथा जानकारीहरू समयमै लगानीकर्ताहरू माफ्न पुर्‍याउने तथा धितोपत्र सम्बन्धी कसूर सम्बन्धमा हुने दण्ड सजाय सम्बन्धी व्यवस्थामा जोड दिई लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्न मद्दत पुर्‍याउछ ।

(ख) प्रणालीगत जोखिमको न्युनीकरण गर्न: धितोपत्र बजारमा संस्थागत सुशासन कायम भएमा धितोपत्र बजार तथा केन्द्रीय निक्षेप कम्पनीहरूको प्रणालीगत संप्ररिक्षण, धितोपत्र व्यवसायीहरूको लागि आचार संहिता, धितोपत्र व्यवसायीहरूको योग्यता, विवरण प्रवाह सम्बन्धी तथा क्रेडिट रेटिङ्गको जस्ता व्यवस्था गरिएको हुन्छ जसले धितोपत्रबजारमा प्रणालीगत जोखिमलाई न्युनीकरण गर्न सहयोग गर्दछ ।

(ग) स्व-नियमनका लागि: नियमनकारी निकायबाट निर्देशित नभएको अवस्थामा समेत प्रचलित कानुनी तथा नीतिगत व्यवस्थाहरूको पालना गरी कानुनी रूपमा संचालन हुनु नै स्वनियमन हो । सूचीकृत कम्पनीहरूलाई सक्षम, सुदृढ र वित्तीय अनुशासनमा राखी संचालक तथा उच्च व्यवस्थापन स्वनियमनका लागि संस्थागत सुशासनको आवश्यकता रहेको हुन्छ ।



- (घ) पारदर्शिताका लागि: सूचीकृत संगठित संस्थाहरू सम्बन्धी प्रयाप्त जानकारी लगानीकर्ताहरूले समयमै प्राप्त गरेको खण्डमा लगानीको निर्णय लिन सहयोग पुग्दछ । संस्थागत सुशासनले संगठित संस्थालाई पारदर्शी भई कार्य गर्ने र जसले गर्दा समयमै वित्तीय विवरण प्रकाशित गर्ने, साधारण सभा सम्पन्न गर्ने, त्रैमासिक तथा वार्षिक विवरणहरू अद्यावधिक रूपमा प्रकाशित गर्ने कार्यको विकास हुन्छ ।
- (ङ) आन्तरिक नियन्त्रणका लागि: आन्तरिक नियन्त्रण सुशासनको एक महत्वपूर्ण पक्ष हो । सूचीकृत संस्थाहरूको आन्तरिक नियन्त्रण प्रभावकारी हुन जरुरी छ । नियमित आन्तरिक लेखापरिक्षण भई यसका सुझावहरू कार्यान्वयन भई आन्तरिक नियन्त्रण प्रणालीलाई मजबुत बनाउन संस्थागत सुशासनको अति नै महत्व रहेको छ ।
- (च) संचालक समिति र उच्च व्यवस्थापनबीच समन्वयका लागि: संचालक समिति र व्यवस्थापन विच सुमुधुर सम्बन्ध हुन सकेमा मात्र संगठित संस्था आफ्नो उद्देश्य अनुरूप संचालन भई लगानीकर्ताहरूलाई उच्च प्रतिफल दिन सक्षम हुन्छ । केहि सूचीकृत संस्थामा प्रमुख कार्यकारीलाई संपूर्ण अधिकार दिइएको र निजले संचालक समितिसँग उचित समन्वय विना आफ्नै ढंगले कार्य गरेको पाइन्छ भने कतिपय संगठित संस्थाहरूमा अध्यक्षनै कार्यकारी प्रमुखको रहने व्यवस्था हुने गरेकोमा अन्य संचालकहरूसँग कुनै समन्वय नगरी एकतर्फी रूपमा संस्था संचालन गरेको पाइन्छ । यसरी व्यवस्थापन र संचालक समिति विच राम्रो समन्वय नगरी संस्था संचालन गर्दा संचालन जोखिम बढ्न गई संस्था धरासाई समेत हुन जाने हुनाले संस्थागत सुशासनले यस्ता कार्यहरूलाई रोकि संचालक समिति र उच्च व्यवस्थापन विच समन्वय गराउँदछ ।

४. सूचीकृत कम्पनीहरूको लागि संस्थागत सुशासन सम्बन्धी भएको व्यवस्था

प्रचलित कानून बमोजिम स्थापना भै धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ र सो ऐन अर्न्तगत बनेका नियमावली बमोजिम धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गरी स्टक एक्सचेन्जसँग सम्भोजित गरी धितोपत्र सूचिकरण गराएका संगठित संस्था नै सूचिकृत संगठित संस्था हुन् । हाल धितोपत्र बजारमा अधिकांस सूचीकृत कम्पनीहरू बैंक तथा वित्तीय संस्था र बीमा संस्थाहरू रहेका छन् । बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरू र बीमा कम्पनीहरूका प्रत्यक्ष नियमनकारी निकायहरू रहेका छन् र यी निकायहरूले आफूले नियमन गर्ने संस्थाहरूको लागि संस्थागत सुशासन सम्बन्धमा विभिन्न निर्देशन तथा निर्देशिका समेत जारी गरेका छन् । तर धितोपत्र बजारमा सूचीकृत अन्य संस्थाहरूको प्रत्यक्ष नियमनकारी निकाय नभएको अवस्थामा यस्ता संस्थाहरूको लागि समेत संस्थागत सुशासन कायम गरी लगानीकर्ताको हक हित संरक्षण गर्न जरुरी देखिएको छ । यी संस्थाहरूमा भएका जोखिम न्यूनिकरण गरी स्वस्थ रूपमा संस्था संचालन गर्न संस्थागत सुशासनको गहन महत्व रहेको छ । संस्थामा संस्थागत सुशासन लागू गर्ने र पालना गर्ने प्रमुख जिम्मेवारी संचालक समिति र प्रमुख कार्यकारी अधिकृतको हो ।

नेपालमा संस्थागत सुशासन सम्बन्धी व्यवस्थाको लागि कम्पनी ऐन, २०६३, बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको लागि नेपाल राष्ट्र बैंक तथा बीमा कम्पनीहरूको लागि बीमा प्राधिकरणले संस्थागत सुशासन सम्बन्धी विभिन्न निर्देशनहरू जारी गरेका छन् । कम्पनीको संचालक समिति सम्बन्धी व्यवस्था, संचालकको योग्यता, स्वतन्त्र संचालक सम्बन्धी व्यवस्था, साधारण सभा सम्बन्धी व्यवस्था लगायतका कम्पनी संचालन सम्बन्धी व्यवस्थाहरू उल्लेख गरी कम्पनी ऐनमा संस्थागत सुशासन सम्बन्धी विभिन्न व्यवस्थाहरू गरिएका छन् । त्यसै गरी बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूका लागि नेपाल राष्ट्र बैंकले एकीकृत निर्देशिका जारी गरी सो निर्देशिकाको निर्देशन नं. ६ ले प्रमुख रूपमा सञ्चालकले पालना गर्नु पर्ने आचरण सम्बन्धी व्यवस्था, सञ्चालक/सञ्चालक समितिको कर्तव्य र उत्तरदायित्व, कार्यकारी प्रमुखको नियुक्ति सम्बन्धी व्यवस्था, कर्मचारीहरूले पालना गर्नु पर्ने आचरण सम्बन्धी व्यवस्थाहरू तोकेको छ भने बीमा प्राधिकरणले बीमकको संस्थागत सुशासनको लागि “बीमकका संस्थागत सुशासन सम्बन्धी निर्देशिका, २०७३” जारी गरेको छ । यस निर्देशिकामा सञ्चालक समितिको गठन, काम र कर्तव्य, सञ्चालकको आचरण, बीमकको आन्तरिक नियन्त्रण, कार्यकारी प्रमुख तथा विभागीय प्रमुखको नियुक्ति तथा जवाफदेहिता, लेखापरिक्षण आदि सम्बन्धी व्यवस्थाहरू उल्लेख गरिएको छ ।



सूचीकृत संगठित संस्थाहरूको कामकारबाहीलाई नियमित तथा व्यवस्थित गरी सेयरधनी लगायत सरोकारवालाहरू प्रति उत्तरदायी बनाउनका साथै धितोपत्र बजारलाई व्यवस्थित, पारदर्शी तथा जवाफदेही बनाई संस्थागत सुशासन प्रवर्द्धन गर्नका लागि धितोपत्र बजारको नियमकारी निकाय नेपाल धितोपत्र बोर्डले संस्थागत सुशासन सम्बन्धमा आर्थिक सहयोग तथा विकास संगठनले संस्थागत सुशासनसँग सम्बन्धित कानुनी, नियमन तथा संस्थागत ढाँचाको मूल्यांकन तथा सुधारका सम्बन्धमा मुख्य ६ सिद्धान्तहरू सेयरधनी प्रतिको दायित्व, सेयरधनी बीच समान व्यवहार, जवाफदेहिता, पारदर्शीता र सूचना प्रवाह, सञ्चालक समितिको उत्तरदायित्व र सरोकारवालाहरू प्रतिको दायित्वलाई समेत मध्यनजर गरी सूचीकृत सङ्गठित संस्थाहरूको संस्थागत सुशासन सम्बन्धी निर्देशिका, २०७४ बनाई लागू गरेको छ । यस निर्देशिकामा सूचना तथा जानकारी प्रवाह, सञ्चालक समिति, संचालकको आचरण, संस्थाको हित विपरीत कार्य गर्न नहुने, पदको दुरुपयोग गर्न नहुने, संस्थाको जोखिम व्यवस्थापन तथा आन्तरिक नियन्त्रण प्रणाली, संगठन संरचना र कर्मचारी सम्बन्धी व्यवस्था, संस्थाको लेखा तथा लेखापरीक्षण, सूचीकृत संस्थाले गर्न नहुने कार्य सहित संस्था संचालन सम्बन्धी व्यवस्थाहरू समावेश गरिएका छन् । यस निर्देशिकामा भएका प्रमुख व्यवस्थाहरू देहाय बमोजिम रहेका छन्:

- सूचना तथा जानकारी प्रवाह सम्बन्धमा: संस्थाले सूचना तथा जानकारी प्रवाह गर्दा अन्तर्राष्ट्रिय मान्यता प्राप्त ढाँचाको अनुसरण गर्न प्रोत्साहित गर्दै संस्थाको पुँजी तथा सेयरको संरचना, वित्तीय अवस्था तथा प्रचलित कानुन बमोजिम सार्वजनिक गर्नु पर्ने सूचना, विवरण इत्यादि नियमित रूपमा सार्वजनिक गर्नु पर्ने ।
- सञ्चालक समिति सम्बन्धमा: सञ्चालकहरूको नियुक्ति वा मनोनयन कम्पनी सम्बन्धी प्रचलित कानुनको अधीनमा रही संस्थाको साधारण सभाले गर्ने र सञ्चालकको कार्यकाल बढीमा चार वर्षको हुने, सञ्चालक समितिमा साधारण सभाबाट संस्थाको व्यवसायसँग सम्बन्धित विषयमा ज्ञान तथा अनुभव हासिल गरेको व्यक्तिलाई स्वतन्त्र सञ्चालक नियुक्त गर्नु पर्ने र सञ्चालक समितिमा एकाघर परिवारबाट एकभन्दा बढी सञ्चालक नियुक्त भएमा बार्षिक प्रतिवेदनमा उल्लेख गर्नु पर्ने ।
- सञ्चालकको अयोग्यता सम्बन्धमा: धितोपत्र व्यवसायी संस्थामा स्वामित्व वा कुनै लाभको पदमा रहेको, कुनै सञ्चालक, महाप्रबन्धक वा सो सरहको पद धारण गरेको कुनै व्यक्तिले धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा १०१ बमोजिमको कुनै सजाय पाएमा त्यस्तो सजाय पाएको मितिले दश वर्षको अवधि पूरा नभएको, धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गरी ऐन बमोजिम पेश गर्नु पर्ने विवरण वा जानकारी पेश नगरी सञ्चालनको अवस्था अज्ञात रहेको संस्थाको पदाधिकारी रहेको संचालकको लागि अयोग्य हुने ।
- सञ्चालक समितिको काम, कर्तव्य र अधिकार सम्बन्धमा: संस्थाको समग्र जोखिम व्यवस्थापन गरी आफ्नो व्यवसाय संचालन गर्ने, संस्थागत सुशासन कायम गर्ने । साथै साना लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्न गराउन विशेष जोड दिइएको छ र असल संस्थागत सुशासन र नेतृत्वदायी भूमिका निर्वाह गर्न सक्ने व्यक्तिलाई सञ्चालक समितिले अध्यक्षको रूपमा नियुक्त गर्नु पर्ने ।
- संचालकको आचरण सम्बन्धमा: प्रत्येक सञ्चालक नियुक्त भएको पन्ध्र दिनभित्र संस्थासँग निज वा निजको एकाघरको परिवारको कुनै सदस्यले कुनै किसिमको करार गरेको वा गर्न लागेको भए सो को विवरण, निज वा निजको एकाघरको परिवारको कुनै सदस्यले संस्था वा सो संस्थाको मुख्य वा सहायक कम्पनीमा लिएको सेयर वा डिबेन्चरको विवरण, र अन्य कुनै सङ्गठित संस्थाको आधारभूत सेयरधनी वा सञ्चालक रहेको भए त्यसको विवरणको लिखित जानकारी संस्थालाई गराउनु पर्ने ।
- संस्थाको हित विपरीत कार्य गर्न नहुने सम्बन्धमा: सञ्चालक आफूसँग वित्तीय स्वार्थ रहेको कुनै पनि कारोबारमा संलग्न नहुने, सञ्चालकले कुनै पनि प्रयोजनको लागि संस्थाको वित्तीय स्वार्थ रहेका सेयरधनी वा निजको एकाघर परिवारको स्वामित्वमा रहेको वा निजहरूको फर्म तथा कम्पनीसँग घर भाडामा लिई कारोबार गर्न नपाउने र कुनै व्यक्ति सञ्चालकको पदमा बहाल रहुज्जेल अन्य कुनै संस्थाको लेखा परीक्षक, सल्लाहकार, कार्यकारी प्रमुख, कर्मचारी, बीमा सर्भेयर, बीमा दलाल, बीमा अभिकर्ता वा तेस्रो पक्ष सहजकर्ता भई कार्य गर्न नपाउने व्यवस्था गरिएको छ ।



- जोखिम व्यवस्थापन सम्बन्धमा: सम्भावित सङ्कटनात्मक तथा आर्थिक जोखिमलाई न्यूनीकरण गर्न जोखिम व्यवस्थापन समिति गठन गर्नु पर्ने र सो समितिमा संस्थाको जोखिम व्यवस्थापनको ढाँचा तथा नीतिहरूको पुनरावलोकन गर्ने काममा स्वतन्त्र सञ्चालकलाई समेत सहभागी गराउनु पर्ने ।
- आन्तरिक नियन्त्रण प्रणाली सम्बन्धमा: प्रत्येक संस्थाले कम्पनीको पुँजीको सञ्चालन तथा व्यवस्थापनका विषयमा, कम्पनीका सञ्चालक, अध्यक्ष, प्रमुख कार्यकारी अधिकृत लगायतको निजी स्वार्थ वा सरोकार बाकिने गरी काम कारबाही गर्न नहुने सम्बन्धमा, भ्रष्टाचार तथा आर्थिक अनियमिता नियन्त्रणको सम्बन्धमा आन्तरिक नियन्त्रण प्रणाली तयार गरी लागू गर्नु पर्ने ।
- परिपालन (कम्प्लाइन्स) अधिकृत सम्बन्धमा: संस्थाले व्यवस्थापन, वाणिज्यशास्त्र, कानून विषयमा कम्तीमा स्नातक वा सो सरहको उपाधि प्राप्त गरी कम्तीमा तीन वर्षको कार्यनुभव भएका अधिकृत कर्मचारीलाई परिपालन अधिकृत तोक्नु पर्ने र सो अधिकृतले ऐन, नियम तथा नियमनबाट जारी भएको निर्देशनहरू संस्थाबाट अद्यावधिक रूपमा पालना भएको सुनिश्चित गर्नु पर्ने र पालना भएको वा नभएको बारे वार्षिक प्रतिवेदनमा उल्लेख गरी लेखा परीक्षकबाट प्रमाणित गराउनु पर्ने ।
- लेखापरीक्षण सम्बन्धमा: संस्थाले सम्पूर्ण आय व्ययको लेखा, लेखाका मान्य सिद्धान्त बमोजिम दुरुस्त रूपमा लेखा राख्नु पर्ने तथा सर्वसाधारण सेयरधनीको तर्फबाट प्रतिनिधित्व गर्ने सञ्चालक र स्वतन्त्र सञ्चालक सहित तीन जना सदस्य रहेको एक स्वतन्त्र लेखापरीक्षण समितिको गठन गर्नु पर्ने ।
- सूचीकृत सङ्कटित संस्थाले गर्न नहुने कार्य सम्बन्धमा: सूचीकृत सङ्कटित संस्थाले सञ्चालक तथा निजको एकाघरका परिवारको वित्तीय स्वार्थ भएको व्यक्ति, बैङ्क तथा बित्तीय संस्थाबाट ऋण वा सापटी वा अन्य कुनै रूपमा रकम लिन वा दिन नहुने, वित्तीय स्वार्थ भएको कुनै व्यक्ति, फर्म, कम्पनी वा संस्था वा आफ्नो कर्मचारी, सल्लाहकार, परामर्शदातासँग साभेदारीमा कुनै सम्पत्ति जोड्न नहुने तथा सम्पत्तिको अनधिकृत रूपमा भोगचलन गर्न नपाउने जस्ता व्यवस्थाहरू गरिएको छ ।

अन्य व्यवस्थाहरू:

अध्यक्ष र कार्यकारी प्रमुख अलग अलग व्यक्ति हुनु पर्ने, बैठक भत्ता तथा अन्य सुविधा संस्थाको साधारण सभाले निर्धारण गरे बमोजिम हुने, तलब, भत्ता इत्यादि सम्बन्धमा संस्थाले सम्बन्धित कर्मचारीलाई पूर्व जानकारी गराउनु पर्ने, खरिद प्रकृयालाई व्यवस्थित र पारदर्शी बनाउन प्रत्येक संस्थाले खरिद कार्यविधि बनाई लागू गर्नु पर्ने, प्रत्येक संस्थाले संस्था सम्बन्धी कानून र त्यसको राष्ट्रिय तथा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासका विषयमा आफ्ना सञ्चालकहरूलाई जानकारी दिन वार्षिक रूपमा सिकाई तथा पुर्नताजगी कार्यक्रम सञ्चालन गर्नु पर्ने र सञ्चालक समितिले सञ्चालक तथा संस्थामा कार्यरत कर्मचारीको सम्बन्धमा आचरण सम्बन्धी संहिता बनाई लागू गर्नु पर्ने जस्ता व्यवस्था समेत रहेका छन् ।

५. संस्थागत सुशासनको चुनौती

संस्थागत सुशासनले कुनै पनि संस्थाको प्रतिस्पर्धी क्षमतामा अभिवृद्धि ल्याउँछ । नेपालको धितोपत्र बजारमा सहभागी कतिपय संस्थाहरूमा संस्थागत सुशासनको अवस्था प्रभावकारी रहेको भएता पनि धेरै जसो संस्थाहरूमा यसको कमी रहेको पाइन्छ । उपयुक्त शैक्षिक योग्यता र अनुभव नभएका व्यक्तिहरू संचालक जस्तो पदमा निर्वाचित हुने गरेको पाइन्छ । संचालक समिति र व्यवस्थापनबीच कतिपय विषयमा मतभेद हुने गरेको जसले गर्दा संस्था स्वच्छ रूपमा संचालन हुन नसकेको अवस्था समेत रहेको छ । कम्पनीका वित्तीय विवरणहरू सही नहुने, कृत्रिमरूपमा बढी नाफा देखाउने प्रवृत्ति समेत पाइन्छ । संचालक तथा उच्च व्यवस्थापकहरूले संस्थाले धान्न नसक्ने गरी आर्थिक एवम् गैर आर्थिक सुविधाहरू लिने, उच्च जोखिमयुक्त क्षेत्रमा लगानी गर्ने, जोखिम विश्लेषण प्रभावकारी ढंगबाट नगर्ने आदि संस्थागत सुशासनलाई कमजोर बनाउने गतिविधिहरू केही संस्थाहरूबाट भइरहेका छन् । संस्थागत सुशासनको कमीका कारणले कतिपय सूचीकृत कम्पनीहरूको सेयर मूल्य अंकित मूल्य भन्दा पनि कम भएका छन् भने केही संस्थाहरू



धराशयी समेत हुन पुगेका केही ज्वलन्त उदाहरणहरू हाम्रोसामु प्रष्ट छन् । नेपालको धितोपत्र बजारमा देखिएका संस्थागत सुशासन सम्बन्धी चुनौतीहरूलाई देहाय बमोजिम उल्लेख गरिएको छ ।

- (क) कमजोर सूचना तथा जानकारी प्रवाह: सूचिकृत कम्पनी लगायत धितोपत्र बजार सहभागी संस्थाहरूले वित्तीय विवरण लगायत संस्थासँग सम्बन्धित विभिन्न सूचनाहरू प्रवाह गर्नुपर्ने कानुनी तथा नीतिगत व्यवस्था भएता पनि कतिपय संस्थाहरूले संस्थाको पुँजी तथा सेयरको संरचना, वित्तीय अवस्था, प्रचलित कानून बमोजिम सार्वजनिक गर्नुपर्ने सूचना, संस्थाको धितोपत्रको मूल्यमा असर पर्न सक्ने संवेदनशील निर्णय तथा जानकारी नियमित रूपमा समयमै सार्वजनिक गर्ने गरेका छैनन् । धितोपत्र बजार सूचनासँग संवेदनशील बजार भएको सन्दर्भमा सूचिकृत कम्पनीहरूबाट बजारमा हुने सूचना प्रवाहलाई थप पारदर्शी र व्यवस्थित बनाउनुका साथै ती कम्पनीहरूको संस्थागत सुशासनमा अभिवृद्धि गर्दै धितोपत्र कारोबारमा कसुरको रूपमा रहेको भित्री कारोबारलाई थप एवं स्पष्ट कानुनी व्यवस्था मार्फत् न्यूनीकरण गरी स्वच्छ, स्वस्थ र विश्वासिलो धितोपत्र बजार विकास गर्ने कार्य चुनौतीपूर्ण रहेको छ ।
- (ख) अयोग्य तथा अनुभवविहीन व्यक्तीको संचालक समितिमा प्रतिनिधित्व: कुनै पनि संस्थालाई प्रभावकारी रूपमा संचालन गर्न संचालक समितिको महत्वपूर्ण योगदान हुने गर्दछ । संस्थाको समग्र जोखिम व्यवस्थापन गरी आफ्नो व्यवसाय संचालन गर्ने, संस्थागत सुशासन कायम गर्ने, साना लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्ने, संस्थागत व्यवस्थापनको काम कारबाहीको नियमित रूपमा अनुगमन तथा विश्लेषण गरी आवश्यक निर्देशन दिने र संस्थाका उद्देश्य तथा लक्ष्यहरू प्राप्त गर्न समूहगत प्रयास गर्ने जस्ता कार्यहरू संचालक समितिले गर्नुपर्ने हुन्छ । संचालक समितिमा योग्य तथा अनुभव भएका व्यक्तीबाट संचालित संस्थाले संस्थागत सुशासन कायम गरी बजारमा आफ्नो अस्थित्व कायम राख्दै लगानीकर्ताहरूलाई प्रत्येक बर्ष उचित प्रतिफल दिने गरेका छन् । साथै यस्ता संस्थाहरूको सेयरको बजार मूल्य समेत वढेको देखिन्छ । तर कतिपय संस्थाहरूमा संस्था संचालन गर्न आवश्यक ज्ञानको कमि हुने तथा अनुभवविहीन व्यक्तीहरूको संचालक समितिमा प्रतिनिधित्व हुने गरेकोले यस्ता संस्थाहरूमा संचालक संचालक विच विवाद हुने, सर्वसाधारणको लगानीमा हिनामिना गर्ने जस्ता कार्य गरी संस्थानै धरायसी हुने गरेका छन् । उचित तथा योग्य व्यक्ती संचालक समितिमा प्रतिनिधित्व नहुनु पनि धितोपत्र बजारमा संस्थागत सुशासनको चुनौती रहेको छ ।
- (ग) सेयरधनी प्रतिको दायित्व तथा जवाफदेहिता कमि: कुनै पनि संस्था आफ्ना सेयरधनी प्रति जवादेही हुनुपर्दछ । सेयरधनीहरूले कम्पनीमा गरेको लगानीको उचित प्रतिफल दिने दायित्व समेत रहेको हुन्छ । तर पछिल्लो समयमा सूचिकृत कम्पनीहरू सेयरधनीहरूको लगानीलाई जथाभावी प्रयोग गरी उनीहरूको लगानीलाई जोखिममा पारेका उदाहरण समेत देख्न सकिन्छ जुन पुँजी बजारमा संस्थागत सुशासन कायम गराउने चुनौतीको रूपमा रहेको छ ।
- (घ) जोखिम व्यवस्थापन सम्बन्धी व्यवस्था नहुनु: कुनै कारणबाट आउन सक्ने सम्भावित सङ्कटनात्मक तथा आर्थिक जोखिमलाई न्यूनीकरण तथा व्यवस्थापन गर्ने प्रयोजनको लागि संस्थाले जोखिम व्यवस्थापन सम्बन्धी व्यवस्था गरिएको हुन्छ । नेपालको धितोपत्र बजारमा सहभागी कतिपय संस्थाहरूले जोखिम व्यवस्थापन सम्बन्धी कुनै पनि व्यवस्था गरिएको हुदैन जसले गर्दा भविष्यमा आईपर्ने चुनौतीहरूलाई सामना गर्न संस्था सक्षम हुदैन र संस्थाको अस्थित्व नै संकटमा पर्न जान्छ ।
- (ङ) कमजोर आन्तरिक नियन्त्रण प्रणाली: आन्तरिक नियन्त्रण संस्थागत सुशासनको एक महत्वपूर्ण अंग हो । तर कतिपय संस्थाहरूको आन्तरिक नियन्त्रण प्रणाली प्रभावकारी हुनसकेको छैन । कतिपय कम्पनीहरूमा पुँजीको सञ्चालन तथा व्यवस्थापनका विषयमा, कम्पनीका सञ्चालक, अध्यक्ष, प्रमुख कार्यकारी अधिकृत लगायतको निजी स्वार्थ वा सरोकार बाकिने गरी काम कारबाही गर्न नहुने सम्बन्धमा, भ्रष्टाचार तथा आर्थिक अनियमिता नियन्त्रणको सम्बन्धमा आन्तरिक नियन्त्रण प्रणाली तयार गरी लागू गर्नुपर्नेमा सो नगरेको अवस्था छ । त्यसै गरी संस्थाको वित्तीय र कारोवार स्थितिसँग तालमेल नमिल्ने गरी संचालक समितिको भत्ता तथा सुविधा,



कार्यकारी प्रमुखको पारिश्रमिक तथा सुविधा निर्धारण गर्ने गरेका छन् । यसबाट संस्थाको मुनाफामा समेत प्रतिकूल असर पर्ने हुन्छ । अतः कमजोर आन्तरिक नियन्त्रण प्रणाली धितोपत्र बजारमा संस्थागत सुशासनको चुनौतीको रूपमा रहेको छ ।

- (च) ऐन, नियम पालनामा कमजोरी: धितोपत्र बजारमा सहभागिहरूको काम कारवाहीलाई नियमित तथा व्यवस्थित गरी संस्थागत सुशासन प्रवर्द्धन गर्न ऐन, नियम तथा निर्देशिकाहरूमा विभिन्न व्यवस्थाहरू गरिएको भएता पनि कतिपय संस्थाहरूबाट यी ऐन तथा नियमहरूको पालना गरेको देखिदैन । पछिल्लो समयमा ऐन नियम पालना नगर्ने संस्थाहरूलाई नियमनकारी निकाय नेपाल धितोपत्र बोर्डबाट विभिन्न कारवाहीहरूले समेत धितोपत्र बजार सहभागिहरूको ऐन, नियम पालनामा कमजोर रहेको तथ्यलाई प्रष्ट गर्दछ । यसरी विद्यमान कानुनको पालनामा कमजोरी धितोपत्र बजारमा संस्थागत सुशासन कायम गराउने चुनौती रहेको छ ।
- (छ) उपयुक्त संगठन संरचना तथा योग्य कर्मचारीहरूको अभाव: सुशासनको अवस्थाले संस्थाभित्र रहेका मानव संसाधन र यसको व्यवस्थापनलाई पनि उत्तिकै प्रभाव पार्दछ । प्रतिस्पर्धी र क्षमतायुक्त मानव संसाधन रहेको संस्थामा सुशासनमा ग्यारेन्टी भएमा त्यस्ता संस्थाहरूको प्रतिस्पर्धी क्षमतामा समेत तीव्र बृद्धि हुन्छ । मानव संसाधनका कारण नै अनुसन्धान, विकास र नवीन खोज सम्भव हुन्छ । त्यसै गरी योग्य कर्मचारीहरू व्यवस्थापनको लागि उपयुक्त संगठनात्मक ढाँचाको पनि महत्वपूर्ण भूमीका रहेको हुन्छ । नेपालको धितोपत्र बजारमा सहभागि संस्थाहरू मध्ये केही संस्थाहरूमा उपयुक्त संगठनात्मक संरचना र सोही अनुरूपका योग्य कर्मचारीहरू भएता पनि अधिकांस संस्थाहरूमा संगठन ढाँचा नै नहुनुका साथै योग्य र अनुभव कर्मचारीहरूको अभाव समेत देखिएको छ जुन संस्थागत सुशासनमा चुनौतीको रूपमा रहेको छ ।
- (ज) समयमै बार्षिक साधारण सभा तथा लेखापरीक्षण नहुनु: संस्थागत सुशासन राम्रा भएका संस्थाहरूले समयमै लेखापरीक्षण सम्पन्न गर्ने तथा प्रत्येक वर्षको बार्षिक साधारण सभा समेत समयमै गर्ने गरेका छन् । तर कतिपय संस्थाहरूले दशौं वर्षको लेखापरीक्षण र बार्षिक साधारण सभा समेत नगरेको देखिएको छ भने कतिपय संस्थाहरूले समयमै साधारण सभा तथा लेखापरीक्षण गर्ने गरेका छैनन् जुन संस्थागत सुशासनको अर्को चुनौतीको रूपमा रहेको छ ।

६. उपसंहार

कुनै पनि मुलुकको विकास आफ्नो आन्तरिक स्रोत, साधन, पूँजी र जनशक्ति परिचालन गरेर मात्र संभव हुन्छ भन्ने तथ्यलाई मनन गरी पछिल्लो समय नेपाल धितोपत्र बोर्डले धितोपत्र बजार विकास तथा विस्तार र बजारमा संस्थागत सुशासन कायम गर्न विभिन्न कार्यहरू अगाडि बढाइरहेको छ । धितोपत्र बजारलाई थप व्यवस्थित, पारदर्शी र जवाफदेही बनाई यस बजारमा संस्थागत सुशासन कायम गर्न सकेमा मात्र बजार प्रति लगानीकर्ताहरू आकर्षित हुन्छन् । पछिल्लो समय नेपालको धितोपत्र बजारमा गैर आवासीय नेपाली तथा विदेशी संस्थागत लगानीकर्ताहरूलाई प्रवेश गराउन तथा धितोपत्र बजारलाई क्रसबोर्डर लिष्टिङ्ग र ट्रेडिङ्गमा सहभागी गराउन विभिन्न पहलहरू भैरहेको सन्दर्भमा बजारमा संस्थागत सुशासन कायम हुनु अतिनै आवश्यक रहेको छ । बोर्डबाट धितोपत्र बजारमा संस्थागत सुशासन कायम गर्न ऐन नियम तथा निर्देशिकामा भएका व्यवस्थाहरूलाई कडाईका साथ कार्यान्वयन गर्दै जानुपर्दछ । हाल सूचीकृत संस्थाहरूको हकमा संस्थागत सुशासन निर्देशिका लागू भएता पनि अन्य बजार सहभागीहरूको लागि यस सम्बन्धी व्यवस्था नभएकोमा अन्य बजार सहभागिहरूको लागि समेत संस्थागत सुशासन निर्देशिकाको आवश्यक व्यवस्था गर्नुपर्ने तथा सूचीकृत संगठित संस्थाहरूको लागि जारी गरिएको विद्यमान निर्देशिकालाई समेत परिमार्जन गरी बजारमा संस्थागत सुशासनको अवस्थामा सुधार गर्नुपर्ने देखिन्छ । धितोपत्र बजारमा संस्थागत सुशासन महत्वपूर्ण चुनौतीको रूपमा रहेको छ । कतिपय संस्थाहरूले यसलाई प्रभावकारी तवरबाट कायम गरेता पनि अधिकांस संस्थाहरूले यसको मर्मलाई आत्मसात् गर्न सकेका छैनन् । संस्थागत सुशासन लगायतका नियमहरूलाई प्रभावकारी किसिमबाट पालना नहुने हो भने वित्तीय अराजकता र प्रणालीगत जोखिम बढ्न गई देशको धितोपत्र बजारमात्र नभई समग्र अर्थतन्त्र नै धरापमा पर्ने कुरा निर्विवाद छ । नेपाल धितोपत्र बोर्डले धितोपत्र बजारमा संस्थागत सुशासन कायम गर्न ऐन, नियम तथा



निर्देशिकामा भएका व्यवस्थाहरूको कडाईका साथ कार्यान्वयन गर्दै गइरहेको छ भने कतिपय नियम तथा निर्देशिकाहरूमा समसामयिक सुधार गरिएका छन् । यसरी बजार सहभागिहरूका काम कारवाहीलाई नियमित तथा व्यवस्थीत गरी बजारमा संस्थागत सुशासन कायम गर्न विविध प्रयासका बाबजुद बजारलाई अभि स्वस्थ, पारदर्शी, भरपर्दो, प्रतिस्पर्धी एवं लगानीकर्ता मैत्री बनाई स्तरोन्नति गर्दै लैजाने चुनौती भने कायमै रहेको छ ।

सन्दर्भ सामाग्रीहरू:

- www.sebon.gov.np
- <http://www.oecd.org/corporate/principles-corporate-governance/>
- धितोपत्र सम्बन्धी कानून संग्रह
- नेपाल धितोपत्र बोर्ड एक परिचय, २०७३
- नेपाल धितोपत्र बोर्ड समाचार
- नेपाल धितोपत्र बोर्ड, बार्षिक प्रतिवेदनहरू
- नेपाल धितोपत्र बोर्ड बार्षिक नीति तथा कार्यक्रम



नेपालको सेयर बजारमा सूचीकृत कम्पनीको क्षेत्रगत अवस्थाको बदलिदो परिदृश्य

नारायण प्रसाद शर्मा

१. पृष्ठभूमि

देशको अर्थतन्त्रको विकास तथा विस्तार र सरकारलाई चाहिने दीर्घकालीन पुँजी एवं औद्योगिकीकरण तथा पूर्वाधार विकासका लागि आवश्यक हुने ठूलो आकारको पुँजी प्राप्त गर्नका लागि धितोपत्र बजारको अग्रणी भूमिका रहन्छ । यस बजारबाट पुँजीको परिचालन गरी अर्थतन्त्रलाई उत्पादनशील क्षेत्रतर्फ प्रवाह गरी देशको आर्थिक विकासमा सघाउ पुग्दछ । नेपालको धितोपत्र बजारको विकासक्रमको अवस्थालाई हेर्दा विराटनगर जुट मिल्स र नेपाल बैंक लिमिटेडले वि.सं १९९४ मा सेयर निष्काशन गरे पश्चात अनौपचारिक रूपमा शुरुवात भएको देखिन्छ । त्यसपश्चात बजार सम्बन्धी गतिविधि खासै विकास भएको देखिदैन । त्यस्तै वि.सं. २०१८ मा सरकारी ऋणपत्रको कारोबार शुरुवात भएको देखिन्छ ।

धितोपत्र बजार वि.सं. २०३३ सालमा सेक्युरिटिज खरिद बिक्री केन्द्रको स्थापना भएपछि सरकारी ऋणपत्रको दैनिक खरिद बिक्रीको व्यवस्थाबाट उक्त बजारको संस्थागत विकासको शुरुवात भएको देखिन्छ । उक्त केन्द्र कम्पनी ऐन, २०२१ अन्तर्गत स्थापना भएको थियो जसमा नेपाल राष्ट्र बैंकको ५१ प्रतिशत र नेपाल औद्योगिक विकास निगमको ४९ प्रतिशत सेयर स्वामित्व रहेको थियो । त्यस केन्द्रले आफ्नो भूमिका वहन गर्न नसकेकोले धितोपत्र बजारलाई नियमित र व्यवस्थित गर्न २०४० सालमा धितोपत्र कारोबार ऐन, २०४० जारी गरेको देखिन्छ । यसरी वि.सं. २०४६ साल देशमा प्रजातन्त्र आएपश्चात पश्चात राष्ट्रले अवलम्बन गरेको आर्थिक उदारीकरणको नीति पश्चात पुँजी बजारमा निजी क्षेत्रको प्रवेश शुरु भयो जसले गर्दा सेक्युरिटि खरिद बिक्री केन्द्र आफैले बजार व्यवस्थापन र नियमनको कार्य गर्दा स्वार्थ बाधिन सक्ने विषयलाई ध्यानमा राखी वि.सं.२०४९ सालमा धितोपत्र कारोबार ऐन, २०४० लाई संशोधन गरी सरकारले धितोपत्र बजारको स्वायत्त नियमनकारी निकाय स्थापना गर्न सक्ने व्यवस्था गरेको देखिन्छ । लगानीकर्ताको हित संरक्षण एवं नियमन र सुपरिवेक्षण गर्ने छुट्टै नियमन निकायको रूपमा वि.सं. २०५० नेपाल धितोपत्र बोर्ड(बोर्ड) को स्थापना भए पश्चात भएको देखिन्छ ।

नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. बाट प्रकाशित तथ्यांक अनुसार वि.सं. २०४२/४३ मा १६ वटा कम्पनी सूचीकृत भएको पाईन्छ । जुन वि.सं २०४३/४४ मा २३ र वि.सं २०४४/४५ मा २७ पुगेको देखिन्छ । वि.सं २०५० सालमा नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. मा परिवर्तन भए पश्चात सो संख्या ६६ पुगेको देखिन्छ । यसरी सूचीकृत कम्पनीको संख्या क्रमशः बढेको र यसमा क्षेत्रगत विविधता आएको देखिन्छ । नेपालमा धितोपत्र बजारको शुरुवात देखि हालसम्म सूचीकृत कम्पनीको क्षेत्रगत अवस्थाको बदलिदो परिदृश्य र यसका विविध पक्षहरूका सम्बन्धमा यस लेखमा प्रष्टयाउने प्रयास गरिएको छ ।

२. धितोपत्र बजारको विद्यमान स्थिति

नेपालको धितोपत्र बजार पछिल्लो समयमा द्रुतगर विकास भैरहेको अवस्था छ । धितोपत्रको प्राथमिक बजारमा आस्वा तथा सि आस्वा प्रणाली लागू भए पश्चात । त्यस्तै नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. ले २०७५ मा स्वचालित कारोबार प्रणाली ल्याएसँगै व्यक्तिगत लगानीकर्ताको संख्यामा समेत हवातै बढेको देखिन्छ । धितोपत्र बजारमको अवस्थालाई देहाय

* उप कार्यकारी निर्देशक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड



अनुस्यू बुँदागत रूपमा प्रस्तुत गरिएको छ ।

- डिम्याट खाता: सिडिएस एण्ड क्लियरिंग लि.(सिडिएससी) बाट प्रकाशित तथ्यांक अनुसार आ.व. २०८१/८२ को वैशाख मसान्तसम्म डिम्याट खाता रहने लगानीकर्ताहरूको संख्या ६७ लाख ५२ हजार ७ सय रहेको छ । यसमा व्यक्तिगत लगानीकर्ताहरूको संख्या अत्याधिक रहेको देखिन्छ । प्रदेशगत अवस्थालाई सबैभन्दा बढी बागमती प्रदेशमा ३६.११ प्रतिशत र सबैभन्दा कम कर्णाली प्रदेशमा २.६१ प्रतिशत खाता खुलेको देखिन्छ । त्यसैगरी कोशी प्रदेशमा १८.८५, गण्डकी प्रदेशमा १२.८१ प्रतिशत, लुम्बिनी प्रदेशमा ११.८०, मधेश प्रदेशमा ११.६४ र सुदुरपश्चिम प्रदेशमा ६.१८ प्रतिशत डिम्याट खाता खोलेको पाईन्छ ।
- मेरो सेयर खाता: सिडिएससीको तथ्यांक अनुसार मेरो सेयर खाता खोल्ने लगानीकर्ताहरूको संख्यामा समेत निकै बढोत्तरी आएको देखिन्छ । मेरो सेयर खाताको संख्या २०७७ असारमा करिब ७ लाख रहेको देखिन्छ । उक्त संख्या २०७७/२०७८ को अन्त्यमा २८ लाख ५१ हजार ८ सय ३ पुगेको देखिन्छ । त्यस्तै आ.व. २०७८/७९ को अन्त्यमा उक्त संख्या ४३ लाख ६८ हजार ६ सय ३९ र आ.व. २०७९/८० को अन्त्यमा ४७ लाख ४१ हजार ५५ पुगेको देखिन्छ । आ.व. २०८१/८२ को वैशाख मसान्तसम्म उक्त संख्या ५३ लाख २२ हजार ९ सय ६९ पुगेको पाईन्छ ।
- कारोबार खाता: धितोपत्रको दोस्रो बजारमा कारोबार गर्नका लागि आवश्यक हुने कारोबार खाताको संख्या पाँच छल्लो समय निकै बढेको तथ्यांकहरूले देखाउँदछ । नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. बाट प्रकाशित तथ्यांक अनुसार आ.व. २०७६/७७ को अन्त्यमा कारोबार खाता खोल्ने लगानीकर्ताको संख्या करिब ३५ हजारको हाराहारीमा रहेकोमा २०७७/७८ को अन्त्यमा उक्त संख्यामा बढोत्तरी आई ७ लाख ९५ हजार ९ सय ३४ पुगेको देखाउँदछ । त्यसैगरी आ.व. २०७८/७९ को अन्त्यमा कारोबार खाता लगानीकर्ताहरूको संख्या १४ लाख ८५ हजार ४ सय ६० पुगेको थियो । आ.व. २०७९/८० को अन्त्यसम्म उक्त संख्या १७ लाख ६३ हजार ३ सय १ रहेको थियो । आ.व. २०८१/८२ को वैशाख मसान्तसम्म उक्त संख्या २२ लाख १६ हजार २ सय ४७ पुगेको देखिन्छ ।
- धितोपत्रको प्राथमिक बजारको अवस्था: धितोपत्र बजारमार्फत पुँजी परिचालनका लागि विशेषतः हाइड्रोपावर तथा वित्तीय क्षेत्रका कम्पनीहरूको उच्च सहभागिता रहेको देखिन्छ । यस बजार मार्फत क्रमशः उत्पादनमुलक, व्यापारिक तथा केबलकारजस्ता कम्पनीहरू पनि आउने क्रममा रहेको देखिन्छ । धितोपत्रको प्राथमिक बजारको विगत पाँच वर्षको अवस्थालाई हेर्दा सार्वजनिक निष्काशनमा कम्पनीको र प्राथमिक सेयरमा लगानीकर्ताको आकर्षण बढ्दो रहेको देखिन्छ । प्राथमिक बजारको स्वीकृति तर्फ हाल सम्मकै उच्च रकम निष्काशन आ.व. २०७७/७८ को अन्त्यसम्ममा कूल ६१ वटा संस्थालाई रु १ खर्ब ८ अर्ब ७४ करोड रकम बराबरको धितोपत्र निष्काशनका लागि नेपाल धितोपत्र बोर्डले अनुमति प्रदान गरेको देखिन्छ । त्यसैगरी आ.व. २०७८/७९ मा कूल ५६ कम्पनीका लागि रु. ५० अर्ब ६३ करोड, आ.व. २०७९/८० मा कूल ८३ कम्पनीका लागि रु.९७ अर्ब ७० करोड र आ.व. २०८०/८१ मा कूल २७ कम्पनीको रु.६२ अर्ब ९३ करोड रकमको स्वीकृति लिएको देखिन्छ । आ.व. २०८१/८२ को वैशाख मसान्तसम्म ४५ संस्थालाई रु.४३ अर्ब ४५ करोड रकम बराबरको सार्वजनिक निष्काशन अनुमति प्रदान गरिएकोमा देखिन्छ । त्यसैगरी प्राइभेट इक्विटी कोष व्यवस्थापहरूले हालसम्म ११ वटा योजना मार्फत रु.३३ अर्ब रकम संकलनको स्वीकृति लिएको देखिन्छ ।
- धितोपत्रको दोस्रो बजारको स्थिति: धितोपत्र बजारको दोस्रो बजार सूचकांकको रूपमा रहेको नेप्से सूचकांक २०७८ भदौ २ गते ३१९९.०३ बिन्दुमा पुगी हालसम्मकै उच्च बिन्दु कायम गरेको थियो । आर्थिक वर्ष २०८१/८२ को वैशाख मसान्तमा उक्त नेप्से सूचकाङ्क २६२०.२७ बिन्दु कायम भएको छ । त्यसैगरी अर्को महत्वपूर्ण सूचकांक बजार पुँजीकरण २०८१ भाद्र ६ गते हाल सम्मकै उच्च भई रु.४७ खर्ब २४ अर्ब ५ करोड पुगेको थियो । त्यसैगरी सोही अवधिमा बजार पुँजीकरण रु.४३ खर्ब ५८ अर्ब ७१ करोड पुगेको छ, जुन गत आ.व. को सोही अवधिको तुलनामा करिब ३७.५२ प्रतिशतको बढोत्तरी आएको छ । त्यस्तै फ्लोट बजार पुँजीकरण रु. १४ खर्ब ५७ अर्ब ९४ करोड ७९ लाख पुगेको अवस्था छ । आर्थिक वर्ष २०८१/८२ को वैशाख मसान्तमा धितोपत्र कारोबार रकममा गत आ.व. को सोही अवधिको तुलनामा २३१.८९ प्रतिशतले बृद्धि आई रु. १७ खर्ब ५२ अर्ब १० करोड रकम बराबरको कारोबार भएको छ । त्यस्तै फ्लोट सूचकांक १७७.५३ बिन्दु पुगेको छ गत वर्ष सोही अवधिमा उक्त सूचकांक १३५.६९ बिन्दु



रहेको थियो । धितोपत्र बजारमा सूचीकृत कम्पनीहरूको संख्यामा सामान्य कमी आई यस अवधिमा २७१ पुगेको छ ।

- धितोपत्र बजार सहभागीको परिदृश्यः नेपालमा एक धितोपत्र बजार, एक केन्द्रीय निक्षेप सेवा कम्पनी तीन साख मुल्याङ्कन कम्पनी, २३ सामूहिक लगानी कोष, दुई धितोपत्र व्यापारी, ९० धितोपत्र दलाल व्यवसायी, ३१ मर्चेन्ट बैकर, ११९ निक्षेप सदस्य, ४३ आस्वा सदस्य, १५० योग्य संस्थागत लगानीकर्ता, १३ विशिष्टीकृत लगानी कोष व्यवस्थापक र २७१ सूचीकृत संगठित संस्था गरी कूल ७४७ धितोपत्र बजार सहभागी रहेका छन् ।

३. नेपालमा कम्पनी एवं उद्योग दर्ता, सूचीकृत कम्पनीको क्षेत्रगत परिदृश्य

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

नेपाल सरकार, अर्थ मन्त्रालयको आ.व. २०८१/८२ को आर्थिक सर्वेक्षणमा प्रकाशन गरेको तथ्यांक हेर्दा नेपालमा पब्लिक कम्पनीको संख्या २२२९ पुगेको देखिन्छ । त्यसैगरी प्राइभेट कम्पनीको संख्या ३,४३,९११ रहेको देखिन्छ । यता नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. मा सूचीकृत कम्पनीको संख्या २७१ रहेको देखिन्छ । कूल दर्ता पब्लिक कम्पनी मध्ये जम्मा १२.१६ प्रतिशत कम्पनी मात्र सूचीकृत भएको अवस्था रहेको छ । तथ्यांकहरूलाई केलाउँदा दर्ता भएका कम्पनीको तुलनामा सूचीकृत हुने कम्पनीको संख्या ज्यादै न्युन रहेको देखिन्छ ।

सोही आर्थिक सर्वेक्षणमा प्रकाशन गरेको तथ्यांक हेर्दा आ.व. २०८१/८२ को फागुन मसान्तसम्म कूल ९९६३ उद्योगहरू दर्ता भएको देखिन्छ । जसमा ठुला उद्योग अर्थात ५० करोड भन्दा बढी स्थिर पुँजी भएका १५ प्रतिशत, मझौला उद्योग अर्थात १५ करोड रुपैयाँ देखि ५० करोड रुपैयाँ स्थिर पुँजी भएका २२ प्रतिशत र साना उद्योग अर्थात १५ करोड रुपैयाँ स्थिर पुँजी भएका ६४ प्रतिशत उद्योग दर्ता रहेको पाईन्छ । दर्ता कम्पनीहरूको क्षेत्रगत अवस्थालाई विश्लेषण गर्दा कृषि तथा वन पैदावर आधारित कम्पनीहरू ५.८३ प्रतिशत, पूर्वाधार क्षेत्रका ०.७३ प्रतिशत, उर्जामूलक क्षेत्रका ६.०१ प्रतिशत, सूचना, प्रसारण तथा सञ्चार प्रविधिकक्षेत्रका १.२० प्रतिशत, उत्पादनमूलक क्षेत्रका ३७.३५ प्रतिशत, खनिज क्षेत्रका ०.८४ प्रतिशत, सेवामूलक क्षेत्रका २६.१५ प्रतिशत र पर्यटनमूलक क्षेत्रका २१.८९ प्रतिशत दर्ता गरेको देखिन्छ । यसरी हेर्दा पुँजीगत आधारमा ठुलो संख्यामा दर्ता भएका साना कम्पनीहरू नेपालको पुँजी बजारमा आउन बाँकी रहेको अवस्था देखिन्छ । भने क्षेत्रगत रूपमा समेत बजारमा भित्रिएको अवस्था छैन ।

३.१ सेक्युरिटि खरिद बिक्री केन्द्रमा सूचीकृत कम्पनीको अवस्था

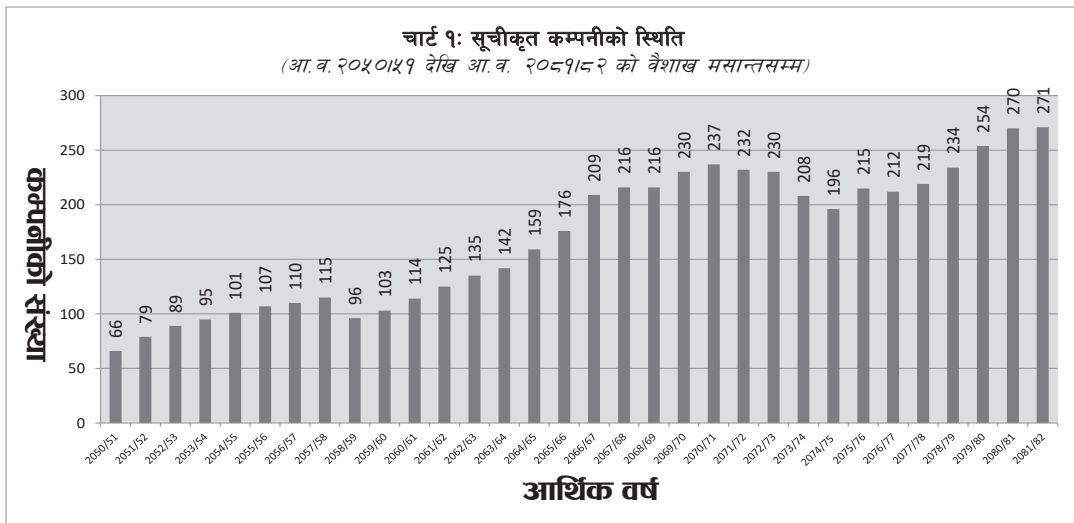
नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि.(नेप्से) मा रूपान्तरण हुनु अगाडि सेक्युरिटि खरिद बिक्री केन्द्र रहेको अवस्थामा कम्पनी सूचीकरण भएको देखिन्छ । उक्त अवधिमा सूचीकरण हुनेमा उत्पादन तथा प्रशोधन कम्पनी र व्यापार कम्पनी रहेको पाईन्छ । केन्द्रमा सूचीकृत कम्पनीहरूको संख्यात्मक अवस्थालाई यस्तो देखिन्छ । वि.स. २०४२/४३ मा १६ वटा कम्पनी सूचीकृत भएको देखिन्छ । जुन वि.सं २०४३/४४ मा २३ र वि.सं २०४४/४५ मा २७ पुगेको देखिन्छ । त्यसैगरी आ.व. २०४५/४६ मा ३६, आ.व. २०४६/४७ मा ४१, आ.व. २०४७/४८ मा ४६, आ.व. २०४८/४९ मा ५५ र आ.व. २०४९/५० मा ६२ वटा कम्पनी सूचीकृत भएको देखिन्छ ।



३.२ नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. भएपश्चात सूचीकृत कम्पनीको अवस्था

नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. मा परिवर्तन भए पश्चात आ.व. २०५०/५१ मा सूचीकृत कम्पनीको संख्या ६६ रहेको देखिन्छ । जसमा उत्पादन तथा प्रशोधन र व्यापार कम्पनीको बाहुल्यता रहेको बताईन्छ, यसको क्षेत्रगत यकिन प्राप्त हुन सकेको अवस्था रहेन । नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. बनेपश्चात् सूचीकृत कम्पनीको प्रवेशको अवस्थालाई हेर्दा सामान्य रहेको देखिन्छ । आ.व. २०५१/५२ मा ७९, आ.व. २०५२/५३ मा ८९ र आ.व. २०५३/५४ मा ९५ र आ.व. २०५४/५५ मा १०१ कम्पनी सूचीकृत भएको देखिन्छ ।

आ.व. २०५०/५१ देखि २०८२ वैशाख मसान्तसम्म सूचीकृत कम्पनीको अवस्थालाई देहाय अनुसार चार्ट १ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।



३.३ क्षेत्रगत अवस्थाको विश्लेषण(दश वर्षको अन्तरमा)

नेप्सेमा उपलब्ध तथ्यांक अनुसार आ.व. २०५८/५९ मा सूचीकृत कम्पनीहरूको क्षेत्रगत अवस्था हेर्दा बैंक १२, वित्त ३०, बीमा ११, होटल ४, उत्पादन तथा प्रशोधन २८ व्यापार ८ र अन्य तीन गरी कूल ९६ कम्पनी सूचीकृत भएको पाईन्छ । वित्तीय क्षेत्रका कम्पनीहरूको ४३.७५ प्रतिशत हिस्सा यस अवधिमा रहेको देखिन्छ । आ.व. २०६०/६१ मा वित्तीय क्षेत्रका कम्पनीहरूको हिस्सा ६०.५३ प्रतिशत पुगेको देखिन्छ, यस अवधिमा बैंक ११, विकास बैंक चार, वित्त कम्पनी ४१, बीमा कम्पनी १३, उत्पादन तथा प्रशोधन २९, व्यापार आठ र अन्य चार कम्पनी सूचीकृत भएको देखिन्छ ।

तालिका १				
सूचीकृत कम्पनीको क्षेत्रगत स्थिति				
	आ.व. २०६०/६१		आ.व. २०७०/७१	
क्षेत्रगत अवस्था	कम्पनी संख्या	प्रतिशतमा	कम्पनी संख्या	प्रतिशतमा
बैंक	११	९.६५	२९	१२.४५
विकास बैंक	४	३.५१	९५	४०.७७
वित्त	४१	३५.९६	५५	२३.६१



बीमा	१३	११.४०	२२	९.४४
जलविद्युत	०	०.००	४	१.७२
होटल	४	३.५१	४	१.७२
उत्पादन तथा प्रशोधन	२९	२५.४४	१८	७.७३
व्यापार	८	७.०२	४	१.७२
अन्य	४	३.५१	२	०.८६
जम्मा	११४	१००.००	२३३	१००.००

सूचीकृत कम्पनीको रूपमा जलविद्युत क्षेत्रका कम्पनीहरूको प्रवेश आ.व. २०६९/७० मा भएको देखिन्छ, उक्त आ.व. मा नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. मा चार वटा जलविद्युत कम्पनी सूचीकृत भएको थियो । आ.व. २०७०/७१ को अवस्थालाई हेर्दा वित्तीय क्षेत्रका कम्पनीहरूको हिस्सा ८६.२७ प्रतिशत रहेको देखिन्छ । उक्त आ.व. सम्म वित्तीय क्षेत्रका २०१ कम्पनी सूचीकृत भएको देखिन्छ ।

आ.व. २०८०/८१ मा आईपुग्दा सूचीकृत कम्पनीको क्षेत्रगत परिदृश्यमा परिवर्तन देखिन्छ । वित्तीय क्षेत्रका कम्पनीहरूको हिस्सा उल्लेख्य मात्राका कमी आई जलविद्युत क्षेत्र उदाउँदो क्षेत्रको रूपमा आएको तथ्यांकहरूले देखाउँदछ । उक्त आ.व. सम्म आउँदा वित्तीय क्षेत्रका कम्पनीहरूको हिस्सत ४९ प्रतिशतको हाराहारीमा देखिन्छ भने जलविद्युत क्षेत्रका कम्पनीहरूको संख्या करिब ३४ प्रतिशतको हाराहारीमा रहेको देखिन्छ । शुरुवाती चरणमा उच्च हिस्सा रहेको उत्पादन तथा प्रशोधन क्षेत्रको हिस्सा आठ प्रतिशतमा खुम्चिएको देखिन्छ ।

तालिका २ सूचीकृत कम्पनीको क्षेत्रगत स्थिति				
आ.व. २०८०/८१			आ.व. २०८१/८२ वैशाख मसान्तसम्म	
क्षेत्रगत अवस्था	कम्पनी संख्या	प्रतिशतमा	कम्पनी संख्या	प्रतिशतमा
वाणिज्य बैंक	१९	७.०	१९	७.०
विकास बैंक	१६	५.९	१६	५.९
वित्त कम्पनी	२०	७.४	२०	७.४
लघुवित्त कम्पनी	५३	१९.६	५०	१८.५
जीवन बीमा	१२	४.४	१४	५.२
निर्जीवन बीमा	१२	४.४	१३	४.८
उत्पादन तथा प्रशोधन	२२	८.१	२३	८.५
होटल तथा पर्यटन	७	२.६	७	२.६
व्यापार कम्पनी	४	१.५	४	१.५
जलविद्युत कम्पनी	९१	३३.७	९१	३३.६
लगानी कम्पनी	७	२.६	७	२.६
अन्य कम्पनी	७	२.६	७	२.६
जम्मा	270	१००.०	२७१	१००.०

नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. ले २०८२ वैशाख मसान्तसम्म प्रकाशन गरेको तथ्यांक अनुसार उक्त लि. मा सूचीकृत कम्पनीको संख्या २७१ रहेको पाईन्छ । उक्त लि. ले क्षेत्रगत रूपमा १३ वटा क्षेत्रमा विभाजन गरी कम्पनीको वर्गीकरण गरेको देखिन्छ । सूचीकृत कम्पनीहरूको क्षेत्रगत अवस्था हेर्दा १३४ वटा कम्पनी वित्तीय क्षेत्रका र ९१ कम्पनी जलविद्युत क्षेत्रका रहेका छन् । उत्पादन तथा प्रशोधनमूलक क्षेत्रका २२ कम्पनी सूचीकृत रहेका छन् । होटल, लगानी र अन्य क्षेत्रका ७-७ वटा र व्यापार क्षेत्रका ४ वटा कम्पनी मात्र सूचीकृत रहेको देखिन्छ ।

५. निष्कर्ष

नेपालको धितोपत्र बजारमा सूचीकरण तथा क्षेत्रगत अवस्थालाई विश्लेषण गर्दा नेप्सेमा रूपान्तरण हुनु अगाडि सेक्युरिटी खरिद बिक्री केन्द्र रहेको अवस्थामा कम्पनीहरू सूचीकरण रहेको अधिकांश कम्पनीहरू उत्पादन तथा प्रशोधन कम्पनी र व्यापार कम्पनीको रहेको देखिन्छ । समयक्रममा यी कम्पनीहरूले सेयर बजारमा बलियो उपस्थिति बनाउन सकेको देखिदैन । नेपालमा दर्ता भएका पब्लिक कम्पनी मध्ये जम्मा १२.१६ प्रतिशत र उद्योग दर्ता मध्ये करिब २.७२ प्रतिशत उद्योग धितोपत्र बजारमा सूचीकरण भएको अवस्था विद्यमान रहँदा सेयर बजारमा वित्तीय क्षेत्रका कम्पनीहरू वर्चस्व रहँदै आएकोमा पछिल्ला वर्षहरूमा जलविद्युत क्षेत्रका कम्पनीहरूको हिस्सा बढेर गएको अवस्था छ । आ.व. २०६०/६१ सम्म आईपुग्दा वित्तीय क्षेत्रका कम्पनीहरूको वर्चस्व भइ ८५ प्रतिशत भन्दा बढी रहेको थियो । यसरी एकै क्षेत्रका कम्पनीहरू मात्र सूचीकृत हुँदा यसले अर्थतन्त्रको प्रतिनिधित्व नहुनुका साथै लगानीकर्ताहरूको जोखिमको मात्र (लाई समेत बढाएको देखिन्छ । वित्तीय नियामक निकायहरूले यी कम्पनीहरूको मर्जर नीति लिए पश्चात यस क्षेत्रका कम्पनीहरूको संख्या घटी हाल ४९ प्रतिशतका हाराहारीमा रहेको छ । आ.व. २०८१/८२ वैशाख मसान्तसम्मको अवस्थालाई हेर्दा धितोपत्र बजारमा सूचीकृत कम्पनीको क्षेत्रगत अवस्था हेर्दा वित्तीय क्षेत्रका ४९ प्रतिशत, जलविद्युत क्षेत्रका ३३ प्रतिशत, उत्पादन तथा प्रशोधनमूलक कम्पनी ८ प्रतिशत र होटल तथा पर्यटन, लगानी र अन्य समूहको १० प्रतिशत कम्पनी सूचीकृत भएको अवस्था छ ।

अन्त्यमा, नेपालको धितोपत्र बजारमा शुरुवाती चरणमा उत्पादन तथा प्रशोधन र व्यापार कम्पनीहरू सूचीकृत भएकोमा वि.स. २०६० सम्म आईपुग्दा वित्तीय क्षेत्रका कम्पनीहरूको हिस्सा बढेको देखिन्छ । आ.व. २०६१/७० देखि मात्र धितोपत्र बजारमा प्रवेश गरेको जलविद्युत क्षेत्रका उपस्थिति अहिले उल्लेख्य मात्रामा बढेको अवस्था छ । नेपाल सरकार एवं अन्य सम्बद्ध निकायहरूले धितोपत्र बजारलाई अर्थतन्त्रको वास्तविक प्रतिनिधित्व हुने बनाउन क्षेत्रगत विविधता हुने गरी नीति ल्याउने जरुरी देखिन्छ ।

सन्दर्भ सामाग्री

नेपाल धितोपत्र बोर्डको वार्षिक प्रतिवेदन लगायतका अन्य प्रकाशनहरू

नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. का प्रकाशनहरू

सिडिएस एण्ड क्लियरिंग लि. का प्रकाशनहरू

कम्पनी रजिष्ट्रारको कार्यालयका प्रकाशनहरू

www.cdsc.com.np

www.doind.gov.np

www.mof.gov.np

www.nepalstock.com.np

www.nib.org.np

www.nrb.org.np

www.ocr.gov.np

www.sebon.gov.np



स्टक एक्सचेन्जको विश्व इतिहासः कफिसप देखी डिजिटलाइजेसनसम्म

ऋषि राम पण्डित

ऐतिहासिक सन्दर्भ

प्राचीन कालमा वस्तु विनिमय प्रणाली (Barter System) को युग पछि मुद्रा प्रणालीको विकास भयो । जब मुद्रा (सिक्का र पछि कागजी पैसा) प्रयोगमा आयो तब व्यापार व्यवसाय अझ व्यवस्थित र सहज भयो । मेसोपोटामिया तथा रोम सभ्यताको समयमा सरकारले जनताबाट सार्वजनिक ऋण उठाउने र व्यवसायिक ऋण उठाउने गरेको विभिन्न आर्थिक तथ्यहरूबाट पाउन सकिन्छ । १७ औं शताब्दीतिर युरोपमा व्यापार र उपनिवेश विस्तारसँगै पुँजी आवश्यकताको वृद्धि भयो । सन् १६०२ मा डच इस्ट इण्डिया कम्पनीले एम्स्टर्डम स्टक एक्सचेन्जमा पहिलो पटक सेयर जारी गरेर स्टक बजारको औपचारिक सुरुवात गर्‍यो । १८औं र १९औं शताब्दीमा औद्योगिक क्रान्तिले उद्योग र व्यापारमा अभूतपूर्व बृद्धि ल्यायो । यातायात, खानी, उत्पादनमुलक क्षेत्रहरूमा पुँजीको आवश्यकता तीव्र भयो । यसले धितोपत्र बजारको माग बढायो र नयाँ स्टक एक्सचेन्जहरू स्थापना गर्न शुरु भयो । २० औं शताब्दीमा धितोपत्र बजारले विश्वव्यापी र आर्थिक मन्दीबाट ठूलो उतारचढाव भोग्यो भने विश्वका अधिकांश देशहरूले स्टक एक्सचेन्जको स्थापना गरे । इन्टरनेटको विस्तार र व्यापकताले २१ औं शताब्दीमा स्टक एक्सचेन्ज डिजिटलाइजेसन र विश्वव्यापीकरणको युगमा प्रवेश गरेको छ । आज बैकिङ प्रणाली, सेयर बजार र अन्तर्राष्ट्रिय व्यापारको अन्तरसम्बन्धबाट विश्वको वित्तीय बजार र वित्तीय प्रणाली सुदृढ बन्दै गएको छ । स्टक एक्सचेन्जको इतिहास धेरै रोचक र विविधतापूर्ण रहेको पाइन्छ, कफिसपबाट शुरु भएको स्टक एक्सचेन्जको विकासले आजको आधुनिक डिजिटल प्लेटफर्मसम्म हेर्दा प्रविधि, नियमन र बजार गतिशीलतामा ठूलो परिवर्तन देखिएका छन् । विश्व आर्थिक इतिहासमा स्टक एक्सचेन्जको विकासले महत्वपूर्ण मोड सिर्जना गरेको छ । आजको डिजिटल ट्रेडिङ प्लेटफर्मसम्म आइपुग्दा स्टक एक्सचेन्जले आर्थिक, सामाजिक र प्राविधिक परिवर्तनलाई समेटेको छ ।

औपचारिक शुरुवात

विश्वमा सेयर कारोवारको औपचारिक शुरुवात आजभन्दा करिब ४०० वर्ष अगाडी सन् १६०२ मा तत्कालिन बहुराष्ट्रिय व्यापारिक कम्पनी डच इष्ट इण्डिया कम्पनीले आफ्नो व्यवसाय विस्तारको लागि पहिलो पटक सेयर जारी गरी भएको थियो । उक्त कम्पनीले नेदरल्याण्डको आम्सटरडम स्टक एक्सचेन्ज सूचीकृत भई तत्कालिन डच नागरिकको लागि सेयर जारी गरेको पाइन्छ । कालान्तरमा त्यसैको सिको गर्दै सेयर जारी गर्ने कम्पनी युरोपमा थुप्रै भए । ती कम्पनीहरूले सेयर जारी गर्न एजेन्टको प्रयोग गर्थे । लगानीकर्ताले किनेको सेयर विक्री गर्ने औपचारिक प्लेटफर्म नभएकोले युरोपका कफी हाउसहरूमा "फलानो कम्पनीको सेयर किन्ने भए सम्पर्क गर्नु" भन्ने सूचनामूलक पोस्टर टँसिएका हुन्थे । पछि तिनै कफी हाउस सेयर किनबेच गर्ने एजेन्टको भेटघाटस्थल बन्थ्यो, सेयर खरिद विक्री मोलतोल हुन थाल्यो, एजेन्टहरू संगठित हुँदै गए । सन् १६९८ देखि लण्डनमा जोन कास्ट्याड नामक एक व्यापारीले "Jonathan's Coffee House" मा सेयर तथा कमोडिटीको मूल्य सूची नियमित रूपमा प्रकाशित गर्न थाले जसलाई "The Course of the Exchange and other things" ले बुझिन्छ । Jonathan's Coffee House नै लण्डन स्टक एक्सचेन्जको शुरुवात बिन्दु मानिन्छ ।

* निर्देशक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड



"Jonathan's Coffee House" मा सेयर तथा कम्पोजिटीको मूल्यहरूको सूची प्रकाशित गर्न थालेको करिव १०० वर्षपछि सन् १८०१ देखि लण्डन स्टक एक्सचेन्जको औपचारिक स्थापना भएको थियो । जुन विश्वकै पहिलो औपचारिक स्टक एक्सचेन्ज बन्यो ।

सन् १७७६ मा संयुक्त राज्य अमेरिका तत्कालिन ग्रेट ब्रिटेनबाट स्वतन्त्र भएपश्चात बनेको नयाँ राज्यको विकासका लागि आवश्यक पुँजी संकलन गर्न पुँजी बजारको आवश्यकता महसुस गरियो । संयुक्त राज्य अमेरिकाको पहिलो ट्रेजरी सचिव अलेक्जेन्डर ह्यामिल्टनले सन् १७९० मा वित्त नीति मार्फत सार्वजनिक ऋण उठाउन बण्ड जारी गर्ने नीति अख्तियार गरे । सो समयमा संगठित पुँजी बजारको आवश्यकता महसुस गरिएको थियो । उक्त आवश्यकतालाई सम्बोधन गर्न सन् १७९२ मा न्युयोर्कको वाल स्ट्रिटमा २४ जना स्टक ब्रोकरले बटनबुड सम्झौता गरी सेयर कारोवारको निश्चित नियम र कमिसन निर्धारण गरे । उक्त सम्झौतापश्चात कफिसपमा स्टक ब्रोकर भेटघाट गरी सेयरको कारोवार हुने गरेकोमा त्यसको २५ वर्षपछि सन् १८१७ मा "Jonathan's Coffee House" को स्थापना भयो ।

त्यस्तै, फ्रान्सको व्यवसायिक गतिविधिलाई प्रोत्साहन गर्न आवश्यक पुँजी परिचालन गर्ने उद्देश्यले सन् १८०१ मा Paris Bourse स्थापना गरी फ्रान्समा स्टक एक्सचेन्जको रूपमा काम गर्न थाल्यो । क्यानाडाको टोरन्टोका २४ जना व्यापारीहरूले व्यापारिक गतिविधिलाई व्यवस्थित गर्ने उद्देश्यले औपचारिक रूपमा सन् १८६१ मा टोरन्टो स्टक एक्सचेन्ज स्थापना गरे । अठारौँ शताब्दीको मध्यसम्म यूरोप र अमेरिकामा मात्र स्टक एक्सचेन्जको शुरुवात भएको पाइन्छ ।

एसिया र अफ्रिका तर्फ विस्तार

एसिया र अफ्रिकामा स्टक एक्सचेन्जको शुरुवात युरोपेली उपनिवेशवाद र व्यापार विस्तारसँग जोडिएको छ । सन् १८५० को दशकमा ब्रिटिश शासन अन्तर्गत भारतको व्यापारिक तथा औद्योगिक विस्तार भइरहेको थियो । रेलवे, कपडा उद्योग र बैकिङ क्षेत्रमा लगानीको आवश्यकता थियो । यस समयमा भारतीय व्यापारीहरू अनौपचारिक रूपमा संगठित भएर सेयर कारोबार गर्न थाले । भारतमा सेयर कारोवारलाई व्यवस्थित गर्ने उद्देश्यले सन् १८७५ मा प्रेमचन्द रोयचन्द नामक व्यापारीको नेतृत्वमा २२ जना मिलेर "The Native Share & Stock Broker's Association" स्थापना गरे । जुन एसियाको सबैभन्दा पहिलो सेयर कारोवार स्थल बन्यो । त्यसको करिव ८० वर्ष पछि सन् १९५७ मा भारत सरकारले Securities Contracts (Regulation) Act जारी गरी बम्बे स्टक एक्सचेन्जको स्थापना भयो ।

जापानले पश्चिमी शैलीको वित्तीय संरचना अपनाउने Meiji Restoration नीति अनुस्र्म सन् १८७८ मा टोकियो स्टक एक्सचेन्जको स्थापना भयो। १९ औँ शताब्दीमा जापानको औद्योगीकरण तीव्र गतिमा अघि बढ्दा औद्योगिक कम्पनीहरू सूचीबद्ध हुन थाले । सन् १८६६ मा सांघाई स्टक ब्रोकर एसोसिएसनको स्थापनासँगै अनौपचारिक रूपमा शुरु भएको चिनिँया सेयर बजार औपचारिक रूपमा सन् १८९१ मा सांघाई स्टक एक्सचेन्ज बनेको थियो । जुन सन् १९२० को दशकमा एसियाको प्रमुख वित्तीय केन्द्र बन्न सफल भएको थियो । त्यस्तै, दक्षिण अफ्रिकाको सुन उत्खनन उद्योगको विकासका लागि सन् १८८७ मा जोहनेसबर्ग स्टक एक्सचेन्जको स्थापना भएको थियो ।

विश्वयुद्ध र आर्थिक मन्दीको प्रभाव

विश्वयुद्ध र आर्थिक मन्दीले विश्वभरका स्टक एक्सचेन्जहरूमा गहिरो र दूरगामी प्रभाव पारेको थियो । यी घटनाक्रमले सेयर बजार मात्र होइन, पुँजीवाद, नियमन, लगानीकर्ताको विश्वास र अन्तर्राष्ट्रिय आर्थिक संरचनालाई नै प्रभावित पारेको थियो । प्रथम विश्वयुद्ध (१९१४-१९१८) शुरु भएपश्चात लण्डन, न्यूयोर्क सहित धेरै स्टक एक्सचेन्ज केही समयका लागि बन्द गरिए भने लगानीकर्ताहरूमा डर र अनिश्चयता बढ्दा सेयर मूल्यमा गिरावट आयो । युद्धमा संलग्न देशका सरकारले युद्ध वित्त व्यवस्थापनका लागि सरकारी ऋणपत्र जारी गर्न थालेपछि सेयर भन्दा ऋणपत्र बजारले प्राथमिकता पायो ।

प्रथम विश्वयुद्धको समयमा विश्वव्यापी आर्थिक संकुचनमा खुम्चिएको विश्वव्यापी धितोपत्र बजार सन् १९२०



को दशकको अमेरिकी अर्थतन्त्रको Roaring Twenties सँगै तीव्र रूपमा विस्तार भयो। अमेरिकी धितोपत्र बजारमा अत्याधिक सट्टेबाजी र क्रेडिट बबलले सेयर बजारमा कृत्रिम रूपमा उछाल आयो। सन् १९२९ को अक्टोबर २४ (Black Thursday) र अक्टोबर २९ (Black Tuesday) मा सेयर बजार ठूलो मात्रामा घट्यो। त्यसबाट शुरु भएको सन् १९३० को दि ग्रेट डिप्रेसनले सन् १९२९ देखि १९३२ सम्मको अवधिमा Dow Jones Industrial Average (DJIA) ८९% ले घट्यो जसले गर्दा धेरै कम्पनीहरूको सेयर मूल्य लगभग शून्यमा झर्‍यो। लगानीकर्ताहरूको खरबाँ डलर गुम्यो। बैंकहरू टाट पल्टे, जसले आर्थिक संकटलाई भन् गम्भीर बनायो। यसको समाधान गर्दै अर्थव्यवस्थालाई पुनर्जीवित गर्न अमेरिकी राष्ट्रपति फ्याङ्कलिन डी. रूजवेल्टले "न्यू डिल" नामक एक महत्वपूर्ण आर्थिक र सामाजिक कार्यक्रम सुरु गरे। यस कार्यक्रम अन्तर्गत सन् १९३४ मा Securities Exchange Act तर्जुमा गरी सेयर बजारलाई नियमन र लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्न Securities and Exchange Commission (SEC) को स्थापना गरियो।

त्यस्तै, दोस्रो विश्वयुद्ध (१९३९-१९४५) मा विश्वव्यापी आर्थिक क्रियाकलापमा ठूलो संकट देखिएको थियो। अधिकांश देशहरूमा संचालित स्टक एक्सचेन्जहरू अस्थायी रूपमा बन्द भए। त्यस समयमा युद्धजन्य सामग्री उत्पादन गर्ने कम्पनीहरूको सेयरको माग बढेको थियो भने औद्योगिक सामग्री उत्पादन गर्ने कम्पनीहरूको सेयर मूल्यमा गिरावट आएको थियो। दोस्रो विश्वयुद्धको समाप्ति पश्चात विश्व अर्थतन्त्रलाई चलायमान बनाउन सन् १९४४ मा अमेरिका, बेलायत, फ्रान्स सहित ४४ राष्ट्रहरूले आर्थिक स्थायित्वको लागि "Bretton Woods Agreement" मा हस्ताक्षर गरे। जसबाट वित्तीय क्षेत्र र व्यापारको अन्तर्राष्ट्रियकरण शुरु भयो। यस बाहेक सन् १९७० को दशकको तेल संकटले विश्वव्यापी रूपमा मुद्रास्फीति र बेरोजगारी (स्ट्यागफ्लेसन), २००० को डटकम बबल, २००७/०८ को वित्तीय संकट र कोभिड १९ जस्ता आर्थिक मन्दीले धितोपत्र बजारलाई प्रभावित पारेको पाइन्छ।

विश्वव्यापी स्थापनाको लहर

दोस्रो युद्धपछिको पुनर्निर्माण र औद्योगिक विकासले अमेरिका, युरोप, जापान लगायतका देशहरूमा तीव्र औद्योगिकीकरण भयो। ठूला कम्पनीहरू न्यूयोर्क, लण्डन, टोकियो जस्ता स्टक एक्सचेन्जहरूमा सूचीकृत हुन थाले। धितोपत्र बजार पुँजी संकलन गर्ने प्रमुख माध्यम बन्यो। त्यसपश्चात इटाली, जर्मनी, दक्षिण कोरिया, सिंगापुर, पाकिस्तान, मलेसिया सहित विभिन्न औद्योगिक, विकसित र विकासशिल राष्ट्रहरूमा स्टक एक्सचेन्जको स्थापनाको लहर शुरु भयो। सन् १९७१ मा अमेरिकाको पहिलो इलेक्ट्रोनिक स्टक एक्सचेन्जको रूपमा National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ) स्थापना भयो। यो टेक-स्टार्टअप र उच्च-विकासशील कम्पनीहरूको प्राथमिक बजार बन्न गयो। सन् १९८० को दशकमा माइक्रोसफ्ट, एप्पल, इन्टेल जस्ता प्रविधि कम्पनीहरू NASDAQ मा सूचीबद्ध भए।

सन् १९८० को दशकमा बेलायती प्रधानमन्त्री मार्गरेट थ्याचर र अमेरिकी राष्ट्रपति रोनल्ड रेगनको नेतृत्वमा खुलेको आर्थिक उदारीकरण नीतिले विकासशील देशहरूलाई स्टक बजार खोल्न प्रेरित गर्‍यो। त्यसै समयमा सोभियत संघको विघटनपछि तत्कालिन सोभियत संघमा आवद्ध राष्ट्रहरूले पुँजी बजार प्रणालीलाई अंगाले। यस दशकको अन्तसम्ममा भारतमा २६ वटा क्षेत्रीय स्तरका स्टक एक्सचेन्जहरू थिए, जुन स्थानीय ब्रोकर एसोसिएसनको रूपमा सञ्चालनमा थिए। चीनमा कम्युनिस्ट शासनपछि बन्द गरिएको स्टक एक्सचेन्ज खुलापन र उदार आर्थिक नीति अन्तर्गत सन् १९९० मा सांघाई र सेञ्जेन स्टक एक्सचेन्जहरू स्थापना भए। सन् १९९० को दशकको भारतीय धितोपत्र बजारमा देखिएको घोटाला पछि भारतीय धितोपत्र बजारलाई पारदर्शी बनाउने, प्रविधिको प्रयोग बढाउने र नयाँ उपकरणहरूको विकास गर्ने उद्देश्यले सन् १९९४ मा नेशनल स्टक एक्सचेन्जको स्थापना भयो।

विश्वव्यापी रूपमा आर्थिक उदारीकरण र विश्वव्यापीकरणको नीति अख्तियार गरेपश्चात नेपाल सहित विश्वका अधिकांश विकसित तथा विकासशिल मुलुकहरूले स्टक एक्सचेन्जको स्थापना गरेका थिए। हाल विकसित राष्ट्रहरूमा सेयर कारोवार र कमोडिटी तथा फ्युचर्स र अप्सन बजारका लागि छुट्टाछुट्टै एक्सचेन्जहरू संचालनमा रहेका छन्। अमेरिका, भारत र चीन जस्ता औद्योगिक राष्ट्रहरूले दुई वा सो भन्दा बढी स्टक एक्सचेन्ज संचालनमा रहेका छन् भने



विकसित तथा उदियमान अर्थतन्त्रहरू जापान, दक्षिण कोरिया, बेलायत, क्यानडा, ब्राजिल, इन्डोनेसिया आदि राष्ट्रहरूमा एक स्टक एक्सचेन्ज मात्र संचालनमा रहेका पाइन्छ ।

सेयरको विद्युतीय कारोवार

सन् १९७० को दशकबाट धितोपत्रका उपकरणहरू सेयर, बण्ड तथा अन्य धितोपत्रहरूको सुरक्षित भण्डारण, ट्रान्सफर र सेटलमेन्ट गर्न सेन्ट्रल डिपोजिटरीको स्थापना शुरू भयो । यसले भौतिक प्रमाणपत्र-आधारित सेयर कारोवार प्रणालीलाई प्रतिस्थापन गरी विद्युतीय कारोवार प्रणाली शुरू गर्न सहज भयो । अमेरिकाले सन् १९७१ मा पहिलो पूर्ण रूपमा इलेक्ट्रोनिक स्टक एक्सचेन्ज NASDAQ स्थापना गर्यो । सूचना प्रविधि र इन्टरनेटको तीव्र विकासले स्टक एक्सचेन्जको स्वरूप नै परिवर्तन गरिदियो । २१ औं शताब्दीमा आइपुग्दा अधिकांश स्टक एक्सचेन्जहरू पूर्ण रूपमा डिजिटलाइज्ड भइसकेका छन् । लगानीकर्ताहरूले घरमै बसेर वा मोबाइल फोनको माध्यमबाट सेयर किनबेच गर्न सक्छन् । इलेक्ट्रोनिक प्रणालीले धितोपत्र कारोबारको गतिलाई धेरै बढाएको छ । मिलिसेकेन्डमा कारोबारहरू सम्पन्न हुने गरेका छन् । कम्प्युटर प्रोग्रामहरू प्रयोग गरेर स्वचालित रूपमा सेयर किनबेच गर्ने प्रचलन बढेको छ । यसले मानवीय त्रुटि कम गर्न र कारोबारको दक्षता बढाउन मद्दत गरेको छ । ठूलो मात्रामा कारोबार डेटा विश्लेषण गर्न र बजारको प्रवृत्ति पहिचान गर्न आर्टिफिसियल इन्टेलिजेन्स (एआई) र मेसिन लर्निङ जस्ता प्रविधिहरूको प्रयोग बढ्दो छ । एल्गोरिदमिक ट्रेडिङ र हाइ-फ्रिक्वेन्सी ट्रेडिङ जस्ता नयाँ प्रविधिहरूले कारोबारलाई थप जटिल र गतिशील बनाएको छ । यद्यपी डिजिटल साक्षरता र पूर्वाधार, साइबर सुरक्षा, नियमन र सुपरिवेक्षण जस्ता बिषयमा चुनौती समेत थपेको छ । त्यस्तै क्रिप्टो करेन्सी एक्सचेन्जले पुँजी बजारको परम्परागत संरचना चुनौती दिँदै वैकल्पिक डिजिटल सम्पत्तिहरूको कारोबारका लागि नयाँ ढोका खोलेका छन् ।

नियमनकारी निकायहरूको स्थापना

धितोपत्र बजारको स्थायित्व, पारदर्शिता र लगानीकर्ताको संरक्षण सुनिश्चित गर्न धितोपत्र बजारको नियमनकारी निकाय स्थापना महशुस गरे । विश्वका अधिकांश देशहरूमा स्टक एक्सचेन्जको स्थापना पश्चात नियमनकारी निकायको रूपमा सेक्युरिटिज कमिसन वा बोर्डको स्थापना भएको देखिन्छ । सन् १९९० को दशकपछि धितोपत्र बजारको नियमन गर्न छुट्टै विशिष्टीकृत संस्था स्थापनाको लहर चल्यो । भारत, चीन, अष्ट्रेलिया, जापान जस्ता देशसँगै नेपालले पनि धितोपत्र बजारको नियमन गर्न नियमनकारी निकायको रूपमा नेपाल धितोपत्र बोर्डको स्थापना सन् १९९३ मा भएको थियो । पुँजी बजारमा कारोबार हुने धितोपत्रको उचित मूल्य कायम हुने र सेवाग्राहीले प्राप्त गर्ने सेवाको गुणस्तर अभिवृद्धि गर्नका लागि पुँजी बजारका नियमनकारी निकायहरूको छाता संगठन International Organization Of Securities Commissions (IOSCO) ले धितोपत्रमा लगानी गर्ने लगानीकर्ताको संरक्षण, धितोपत्र बजारको स्वच्छता, प्रभावकारिता र पारदर्शिताको सुनिश्चितताका साथै प्रणालीगत जोखिम घटाउने मुख्य तीन उद्देश्यसहित ३८ वटा अन्तर्राष्ट्रिय सिद्धान्तहरूको प्रतिपादन गरेको छ । त्यस्तै स्टक एक्सचेन्जहरूको छाता संगठन World Federation of Exchanges ले स्टक एक्सचेन्जहरू Screen Based Trading, Corporatization, Demutualization तथा Self-regulation मा जोड दिएको छ ।

स्टक एक्सचेन्जको व्यवसायीकरण

भण्डै चार सय वर्ष लामो आधुनिक स्टक एक्सचेन्जको विश्व इतिहासमा अनेकौं उचारचढाव देखिएका छन् । स्टक एक्सचेन्जको स्वामित्व, संरचना तथा संचालनमा ठूलो परिवर्तन आएको छ । परम्परागत रूपमा रहेको स्टक ब्रोकर एसोसिएसनको रूपमा अब स्टक एक्सचेन्ज सिमित रहेनन् । सन् १९९० पश्चात स्टक एक्सचेन्ज संचालनमा ठूलो संरचनागत परिवर्तन भई स्टक एक्सचेन्जहरू Demutualized र Corporatization भएका छन् । पहिला स्टक एक्सचेन्जको स्वामित्व तथा व्यवस्थापन सेयर ब्रोकरको रहने गर्दथ्यो, जसलाई Mutual Stock Exchange



भनिन्छ । स्टक एक्सचेन्जलाई स्वतन्त्र रूपमा राखी Front Line Regulator को रूपमा विकास गर्दै पारदर्शिता, स्वच्छ प्रतिस्पर्धा र लगानीकर्ताको पहुँच बढाउन स्वतन्त्र कम्पनीको रूपमा पुर्नगठन भई संचालन हुन थाले । यसरी स्टक एक्सचेन्जको स्वामित्व सार्वजनिक वा निजी लगानीकर्ता र स्वतन्त्र व्यवस्थापन समिति मार्फत व्यवस्थापन गर्ने प्रकृयालाई Demutualization भनियो ।

सर्वप्रथम सन् १९९३ मा स्टकहोम स्टक एक्सचेन्ज Demutualized भई यस प्रक्रियाको सुरुवात भएको थियो । हाल संचालनमा रहेका सबल स्टक एक्सचेन्जहरू अष्ट्रेलियन स्टक एक्सचेन्ज, सिंगापुर एक्सचेन्ज, हङकङ एक्सचेन्ज एण्ड किलयरिङ्ग, टोरोन्टो स्टक एक्सचेन्ज, लण्डन स्टक एक्सचेन्ज, युरोनेक्स्ट, नास्डाक, ब्रुस मलेसिया सहित युरोपियन राष्ट्रहरू स्विडेन, डेनमार्क, फिनल्याण्ड, इटाली, अष्ट्रिया, ग्रीस जस्ता राष्ट्रमा संचालित स्टक एक्सचेन्जको Demutualized भएका पाइन्छ । युरोपियन राष्ट्रका स्टक एक्सचेन्जहरू मर्ज भई ठुलो अन्तर महादेशीय स्टक एक्सचेन्जको रूपमा रहेका छन् भने केही स्टक एक्सचेन्जले सर्वसाधारणलाई सेयर जारी गरी आफ्नै स्टक एक्सचेन्जमा सूचीकृत भएका छन् । छिमेकी देश भारतमा हरेक जस्तो प्रदेशमा संचालनमा रहेको क्षेत्रीय स्तरका २८ वटा स्टक एक्सचेन्ज सेक्युरिटिज एण्ड एक्सचेन्ज बोर्ड अफ इन्डिया (सेबी) को निर्देशन बमोजिम बन्द भएका छन् ।

पछिल्लो समय विश्वको स्टक एक्सचेन्जहरूको संरचनात्मक परिवर्तन भएका छन्। स्टक एक्सचेन्ज प्रविधिमा आधारित व्यवसाय भएकोले एकै देशमा भएका स्टक एक्सचेन्जहरू मर्जर हुनु, Mutually Owned Stock Exchanges हरूलाई Demutualized गर्नु, Corporatization को अवधारणामा अन्तर्गत संस्थागत सुशासन भएका कम्पनीको स्वमित्वमा संचालन हुनु, संचालक समितिमा बहुमत स्वतन्त्र विज्ञ सदस्य संलग्न हुनु, साना एक्सचेन्जहरूमा विदेशी रणनीतिक साझेदार भित्रिनु र एक्सचेन्जले सर्वसाधारणमा सेयर जारी गरी स्वयं सूचीकृत हुनु दोस्रो बजार संचालनका नवीनतम विकास हुन् । यस प्रक्रियाले सुशासन अभिवृद्धि, मध्यस्थकर्ताको सहज प्रवेश, स्वच्छ प्रतिस्पर्धा, प्रभावकारी निर्णय, अन्तर्राष्ट्रिय आबद्धतामा सहयोग पुगेको देखिन्छ ।

स्टक एक्सचेन्जको मर्ज तथा प्राप्ति

विश्वव्यापी वित्तीय बजारको एकीकरणले स्टक एक्सचेन्जहरूलाई प्रतिस्पर्धात्मक हुने दबाब, प्रविधिमा भएको परिवर्तन, लागत कटौती, बजार पहुँच विस्तार र विविधिकरण जस्ता कारणहरूले स्टक एक्सचेन्जहरूको मर्ज र प्राप्तिमा प्रोत्साहन गर्यो । यी प्रक्रियाहरूले एक्सचेन्जहरूको संरचना, प्रतिस्पर्धा र विश्वव्यापी प्रभावलाई परिवर्तन गरेको पाइएको छ । यसले अन्तरसीमा सूचीकरण (Cross Boarder Listing) र अन्तरसीमा कारोबार (Cross Boarder Trading) को अभ्यास बढाई खासगरी समयरेखाका आधारमा एउटै भौगोलिक क्षेत्रमा पर्ने स्टक एक्सचेन्जहरूले एकआपसमा एकीकृत कारोबार गरिरहेका छन् । उदाहरणका रूपमा युरोपियन राष्ट्रहरू फ्रान्स, बेल्जियम, नेदरल्याण्ड र पोर्चुगलका स्टक एक्सचेन्ज मिलेर युरोपको पहिलो अन्तरदेशीय स्टक एक्सचेन्ज युरोनेक्स्ट बनेको छ । पछि New York Stock Exchange (NYSE) र Euronext मर्ज भई पहिलो ट्रान्स-अटलान्टिक स्टक एक्सचेन्ज समूहको रूपमा NYSE Euronext बनेको छ । त्यस्तै डेनमार्क, स्विडेन, फिनल्याण्ड, आइसल्याण्ड, नर्वे लगायतको देशमा संचालनमा रहेका स्टक एक्सचेन्ज एक आपसमा मर्जर वा प्राप्ति गरी नास्डास्क नर्डिङ एण्ड बेल्जिकको नाममा संचालनमा रहेको छ ।

पाकिस्तानमा संचालनमा रहेको तीन स्टक एक्सचेन्जहरू सन् २०१६ मा मर्ज भई पाकिस्तान स्टक एक्सचेन्ज बनेको छ । जापानको पुँजी बजारलाई एकीकृत गर्दै प्रतिस्पर्धात्मक बनाउन Financial Instruments and Exchange Act अन्तर्गत सञ्चालन गर्ने गरी टोकियो र ओशाका स्टक एक्सचेन्ज बीच मर्जर गरी सन् २०१३ देखि जापान एक्सचेन्ज ग्रुपको नामबाट संचालनमा रहेको छ । क्यानडामा संचालनमा रहेका तीन वटा स्टक एक्सचेन्ज मिली गरी टिएएसएक्स ग्रुप इन्कॉर्पोरेशन बनेको छ । यसो गर्दा कारोबार लागत न्यून हुनुका साथै पुँजी परिचालन व्यापक रूपमा विस्तार भइरहेको छ ।

स्टक एक्सचेन्ज बीचको वैश्विक साभेदारी

डिजिटल प्रविधिको विकास, व्यापारिक मोडेलहरूमा आएको परिवर्तन र वित्तीय एकीकरणको आवश्यकताले गर्दा विश्वका विभिन्न राष्ट्रहरूमा सञ्चालित स्टक एक्सचेन्जहरूले आपसी सहकार्य बढ्दै गएको छ । चीन र हङकङ बीच पुँजी प्रवाह खुला बनाउने र विदेशी लगानीकर्ताहरूलाई चिनियाँ बजारमा सहज पहुँच दिन "Stock Connect" अन्तर्गत हङकङ र चीनका दुई संघाई तथा सान्जेन स्टक एक्सचेन्ज बीच रणनीतिक सहकार्य गरिरहेका छन् । डेरिभेटिभ कारोबार, प्रविधि साभेदारी र वित्तीय बजार विस्तार गर्न भारत र जर्मनीको स्टक एक्सचेन्ज बीच साभेदारी रहेको छ । त्यस्तै नास्डाक र सिंगापुर बीच प्रविधि साभेदारी र दोहोरो सूचीकरणमा सहकार्य छ भने टोकियो र लण्डन स्टक एक्सचेन्ज बीच दोहोरो लिस्टिङ सुविधा रहेको छ । स्टक एक्सचेन्ज एकीकरण हुन नसकेको अवस्थामा रणनीतिक साभेदारी मार्फत वृहत कारोवार सन्जाल निर्माण गर्ने क्रम पनि वर्तमान विश्वमा चलिरहेको छ । यसले प्रविधि-मैत्री र अन्तर्राष्ट्रिय लगानीकर्ताहरूको लागि पहुँचयोग्य बनाएको छ ।

निष्कर्ष

कफिसपको साधारण जमघटबाट शुरु भएको स्टक एक्सचेन्जको विश्वव्यापी यात्रा साँच्चै नै उल्लेखनीय छ । सत्रौँ शताब्दीमा डच इस्ट इन्डिया कम्पनीको सेयर कारोबारबाट अंकुरित भएको यो प्रणाली आज विश्व वित्तीय प्रणालीको महत्वपूर्ण अवयव बनेको छ । अनौपचारिक भेटघाटदेखि लिएर औपचारिक स्टक एक्सचेन्जको स्थापना, औद्योगिक क्रान्तिसँगै विस्तार र प्रविधिको क्रमिक विकास हुँदै डिजिटल प्लेटफर्ममार्फत धितोपत्र कारोवार विश्वव्यापी, पारदर्शी र छरितो बनेको छ । सेकेण्डमै लाखौँ कारोवार हुने अवस्थासम्म पुगेको छ ।

स्टक एक्सचेन्ज केवल धितोपत्र किनबेच गर्ने ठाउँ मात्र नभएर अर्थतन्त्रको आर्थिक स्वास्थ्यको मापन गर्ने ब्यरोमिटर पनि हो । यसको विकासले विश्व अर्थतन्त्रमा पुँजी जुटाउने, बचतलाई लगानीमा रूपान्तरण गर्ने, साना-ठूला लगानीकर्तालाई लगानीको अवसर सिर्जना गर्ने र सरकार तथा कम्पनीहरूलाई आवश्यक पुँजी संकलन गर्न सहज बनाएको छ । प्रविधिको विकाससँगै स्टक एक्सचेन्जले बजारको तरलता, पहुँच, पारदर्शिता र लगानीकर्ताको सुरक्षामा उल्लेखनीय सुधार ल्याएको छ । आर्टिफिसियल इन्टेलिजेन्स र ब्लकचेन जस्ता नवीनतम प्रविधिहरूले भविष्यमा स्टक एक्सचेन्जको कार्य र संरचनामा थप क्रान्तिकारी परिवर्तन ल्याउने सम्भावना रहेको छ । केन्द्रीय बैंक डिजिटल मुद्रा र क्रिप्टोक्यरेन्सीहरूले स्टक एक्सचेन्जमा नयाँ अवसरको सम्भावनासँगै नियमन र सुरक्षाको चुनौती पनि थपिएको छ । समग्रमा स्टक एक्सचेन्जको विकासले पुँजी परिचालन, लगानी र वैश्विक व्यापारमा उल्लेखनिय परिवर्तन गर्दै विश्व अर्थतन्त्रको विकासमा थप सम्भावनाको ढोका खोलेको छ ।

सन्दर्भ सामाग्री:

- <https://www.nyse.com/history-of-nyse>
- https://www.nyse.com/publicdocs/American_Stock_Exchange_Historical_Timeline.pdf
- <https://www.londonstockexchange.com/discover/lseg/our-history>
- <https://www.sebi.gov.in/stock-exchanges.html>
- <https://www.bseindia.com/about.html>
- <https://www.nseindia.com/>
- <https://www.nasdaq.com/nasdaq-nordic-foundation>
- <https://english.sse.com.cn/>
- <https://www.szse.cn/English/>



- <https://www.jpx.co.jp/english/corporate/about-jpx/history/index.html>
- <https://www.euronext.com/en/about>
- <https://www.investopedia.com/articles/07/stock-exchange-history.asp>
- https://web.archive.org/web/20100611124432/http://www.nyse.com/about/history/timeline_highlights_index.html
- <https://fastercapital.com/topics/from-coffeehouses-to-wall-street,-the-evolution-of-stock-exchanges.html>
- <https://www.sofi.com/learn/content/history-of-the-stock-market/>
- <https://www.fastercapital.com/content/Stock-Exchange--The-Pulse-of-the-Economy--A-Deep-Dive-into-the-Stock-Exchange.html>
- <https://www.quantifiedstrategies.com/history-of-trading/>
- https://en.wikipedia.org/wiki/Jonathan's_Coffee-House
- The stock exchange by Charles duguid third edition
- A History of the Global Stock Market: From Ancient Rome to Silicon Valley
- WFE Annual Report, 2023
- IOSCO Report on Exchange demutualization in Emerging Market

वित्तीय सुपरिवेक्षणको अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास: एक विश्लेषण

अनुज कुमार रिमाल

१. पृष्ठभूमि

सम्बन्धित नियमनका मोडल अन्तर्गत रही वित्तीय बजारका सहभागीहरूको कामकारवाहीको सुपरिवेक्षण/अनुगमन कार्य अगाडि बढाइन्छ । वित्तीय सुपरिवेक्षण/अनुगमन (Financial Supervision) लाई गतिविधिहरूको दुई इकाईमा बिभाजन गर्न सकिन्छ । सुपरिवेक्षण/अनुगमनका ति गतिविधिहरू म्याक्रो प्रुडेन्सियल (Macroporudential) र माइक्रो प्रुडेन्सियल (Microprudential) हुन । म्याक्रो प्रुडेन्सियल सुपरिवेक्षण सामान्यतया वित्तीय संस्थाको वित्तीय स्थिरता (Financial Stability) सुनिश्चित गर्न र वित्तीय प्रणालीको अन्तरसम्बन्ध (Interconnectedness) मा ध्यान केन्द्रित गर्ने उद्देश्यका साथ केन्द्रीय बैंकले प्रयोग गर्ने गर्दछ (Taylor, 2009) । विभिन्न संस्थागत मोडलहरू (Institutional Model) को मद्दतले व्यक्तिगत वित्तीय संस्थाहरू (Individual Financial Institute) को वित्तीय स्थिरता (Stability of individual financial institution) मा केन्द्रित रही विभिन्न नियामकले गर्ने सुपरिवेक्षण माइक्रो प्रुडेन्सियल सुपरिवेक्षण हो । यस अध्ययनको लागि नियमनका मोडल र सुपरिवेक्षणका मोडलहरूलाई एकअर्कामा परिपूरक वा समान अर्थमा प्रयोग गरिएको छ ।

२. वित्तीय सुपरिवेक्षणको मोडल/अवधारण

वित्तीय बजारका नियामक (Jurisdiction) ले बजार नियमनको आआफ्नो नीतिगत लक्ष्यहरू तय गरेका हुन्छन । सामान्यतया वित्तीय बजारको नियामक निकायको प्रमुख लक्षहरू वित्तीय संस्थाहरूको सुरक्षा र सुदृढता, प्रणालीगत जोखिम न्यूनीकरण, बजारको निष्पक्षता र दक्षता र ग्राहक तथा लगानीकर्ताको हक हितको संरक्षण गर्नु रहेको हुन्छ । नियमनका यी लक्षहरू प्राप्त गर्न नियामकले बजार सहभागीहरूको गतिविधि तथा कामकारवाहीको प्रभावकारी सुपरिवेक्षणको जिम्मेवारी रहेको हुन्छ । तथापी वित्तीय बजारको सुपरिवेक्षण गर्ने अधिकारसम्पन्न नियामक (Jurisdiction) ले वित्तीय संस्था तथा बजारहरूलाई एउटै तरिकाले नियमन तथा सुपरिवेक्षण गर्ने अभ्यास रहेको पाइदैन । वित्तीय बजारको विकास, वित्तीय औजारहरूको विकास र विस्तार तथा सूचना प्रविधिको विकास विस्तारसँगै वित्तीय बजारको नियमन र सुपरिवेक्षको अभ्यासहरू परिवर्तन हुँदै गएका छन् । वित्तीय बजारको सुपरिवेक्षकीय विश्वव्यापी अभ्यासलाई हेर्दा मुख्य रूपमा संस्थागत मोडल/दृष्टिकोण (Institutional Model/Approach), कार्यात्मक मोडल/दृष्टिकोण (Functional Model/Approach), एकीकृत मोडल/दृष्टिकोण (Integrated Model/Approach) र ट्विन पीक्स मोडल/दृष्टिकोण (Twin-peak Model/Approach) गरी चारवटा सुपरिवेक्षणको मोडल/दृष्टिकोणहरू प्रयोग हुँदै आएको पाइन्छ । ति मोडलहरूको सम्बन्धमा देहाय बमोजिम विस्तृत चर्चा गरिएको छ ।

(क) संस्थागत/क्षेत्रगत/सिलोस मोडल (Institutional Model)

संस्थागत मोडल नियमन हुने कानुनी संस्था (Legal Entity) को स्वरूपमा केन्द्रीत रहन्छ र सोही बमोजिम सुपरिवेक्षणको निश्चित नियामक यकिन गरिन्छ । यसलाई परम्परागत मोडलको रूपमा लिइन्छ । यस अन्तर्गत वित्तीय

* निर्देशक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड



बजारका बैकिङ्ग, बीमा, धितोपत्र बजार, पेन्सन कोष जस्ता क्षेत्रहरूलाई सुपरिवेक्षण गर्ने नियामक छुट्टछुट्टै हुन्छन् । अर्थात् सुपरिवेक्षण सम्बन्धी जिम्मेवारी एकीकृत प्रणालीबाट नभई फरक फरक नियामकबाट हुने गर्दछ । क्षेत्रगत रूपमा रहेका प्रत्येक नियामकले ति क्षेत्रका वित्तीय संस्थाको सुपरिवेक्षण कार्यलाई आफ्नो विशेषज्ञताको आधारमा गर्ने गरिन्छ । यो कानुनी संस्था सञ्चालित (Legal-entity-driven) दृष्टिकोण हो । यसलाई साइलोस मोडल (Silos) समेत भन्ने गरिन्छ । प्रत्येक वित्तीय क्षेत्रले आफ्नो उद्योगको लागि आवश्यक कानुनी आधार तयार गरी सोही बमोजिम काम गर्ने प्रवन्ध मिलाएको हुन्छ । त्यस्तै एक नियामकसँग अर्को नियामक रहेको संस्थाको सुपरिवेक्षण गर्ने कानुनी अधिकार रहेको हुन्छ । उदाहरणको लागि नेपाल राष्ट्र बैंकले वित्तीय संस्थाहरूको सुपरिवेक्षण गर्छ भने नेपाल धितोपत्र बोर्डले धितोपत्र सम्बन्धी कानुनले ति वित्तीय संस्थाहरूको सेयरधनी (लगानीकर्ता) को हकहित संरक्षण गर्ने सन्दर्भमा सूचीकृत संगठित संस्थाहरूको कामकारवाहीको सुपरीवेक्ष गर्नु, वित्तीय संस्थाहरूले संस्थालाई लागू हुने विशेष कानुनको पालना गर्नुपर्छ र नियामक निकायको स्वीकृत बीना आफ्नो क्षेत्रभन्दा बाहिरको काम सञ्चालन गर्न नसक्नु । जस्तै नेपाल राष्ट्र बैंकको स्वीकृतिबिना धितोपत्र व्यवसाय सञ्चालन गर्न नसक्नु, प्रत्येक नियामकले निर्देशन जारी गर्न तथा दण्ड र आर्थिक जरिवाना गर्न सक्नुको साथै आफ्नो क्षेत्राधिकारभित्र नियमन गर्ने अधिकार राख्नु यस मोडलको केही मुख्य विशेषताहरू हुन् ।

साथै वित्तीय क्षेत्रका प्रत्येक क्षेत्रसँग विशेषज्ञता भएका समर्पित नियामकहरू रहनु, प्रत्येक वित्तीय क्षेत्रको लागि स्पष्ट कानुनी अधिकार रहने हुनाले कार्यान्वयनमा द्वन्द्वको अवस्था न्युन हुनु, लामो समयदेखि स्थापित क्षेत्रगत निश्चित (Sector-specific) कानुनले संरचनागत नियामकिय वातावरण प्रदान गरी कानुनी स्थायित्व प्रदान गर्नु, विभिन्न वित्तीय क्षेत्रहरू छुट्टाछुट्टै कानुन अन्तर्गत सञ्चालन हुने भएकोले नियामकहरू बीच समन्वयमा अभाव हुनु, बैकिङ्ग, धितोपत्र र बीमामा सञ्चालन गर्ने संस्थाहरूले धेरै कानुनी ढाँचाहरूको पालना गर्नुपर्छ, जसले गर्दा नियामक बोझ बढ्छ जानु, फरक फरक नियामकले छुट्टा छुट्टै वित्तीय बजारको निरीक्षण गर्ने कारणले संस्थाले धेरै क्षेत्रमा काम गर्दा कानुनी जटिलता उत्पन्न हुनु, छुट्टै नियामक क्षेत्राधिकारका कारण उदीयमान जोखिमहरू (जस्तै, क्रिप्टोकरेन्सी, फिनटेक) मा कानुनी प्रतिक्रियाहरू ढिलाइ हुनु र अन्तर्क्षेत्रिय जोखिमहरूलाई सम्बोधन गर्न सहज नहुनु यस मोडलका प्रमुख फाइदा र बेफाइदाहरू हुन् ।

(ख) कार्यात्मक दृष्टिकोण (Functional Model)

यस मोडल अन्तर्गत वित्तीय क्षेत्रका संस्थाहरूको नियामक संस्था केन्द्रीत भन्दा पनि वित्तीय कृयाकलाप वा गतिविधिमा केन्द्रीत हुन्छ । अर्थात् फरक-फरक नियामकहरूले विशिष्ट वित्तीय कृयाकलाप वा गतिविधिहरूको सुपरिवेक्षण गरिन्छ । सामान्यतया वित्तीय संस्थाहरूको सुपरिवेक्षण तिनीहरूको समग्र संस्थागत संरचनाको सट्टा तिनीहरूले गर्ने विशिष्ट कार्यहरूको आधारमा गरिन्छ भने त्यस्तो वित्तीय सुपरिवेक्षणलाई कार्यात्मक मोडेल हो । यस अन्तर्गत संस्थाको प्रकारलाई ध्यान नदिएर संस्थाहरूले गर्ने कामको आधारमा छुट्टाछुट्टै नियामकले ति संस्थाका गतिविधिहरूको सुपरिवेक्षण गरिन्छ । यस मोडलमा वित्तीय संस्थाको समग्र सुपरिवेक्षणलाई वित्तीय संस्थाको स्थिरता (Stability) कायम गर्न प्रुडेन्सियल सुपरिवेक्षण (Prudential Supervision) तथा पारदर्शीता र निष्पक्षता (Fairness) कायम बजार आचार (Market Conduct) सुपरिवेक्षण गरिन्छ ।

बैकिङ्ग, धितोपत्र, बीमा, आदि जस्ता कृयाकलापहरूको सुपरिवेक्षण मुल कानुनको आधारमा अधिकार प्राप्त नियामकबाट हुनु, सम्बन्धित नियामकले आफ्नो वित्तीय क्षेत्रमा विशेषज्ञता हुनु र यसबाट संस्थाको सुपरिवेक्षण थप प्रभावकारी हुनु, संस्थाहरू प्राय विविध वित्तीय कृयाकलापहरूमा संलग्न हुने भएकोले सम्बन्धित कृयाकलापहरूको निरन्तर सुपरिवेक्षण गरिनु र वित्तीय बजारहरूको विकाससँग पङ्क्तिबद्ध हुने भएकोले वित्तीय संस्थाहरूले परम्परागत भूमिकाभन्दा बाहिर आफ्ना सेवाहरूलाई विविधीकरण गरेको अवस्थामा यसलाई बजार-उन्मुख दृष्टिकोणको रूपमा लिइनु यो मोडलको प्रमुख विशेषताहरू हुन् । साथै नियामकले विशिष्ट वित्तीय क्षेत्रहरूमा गहिरो विशेषज्ञता विकास गर्ने हुनाले सुपरिवेक्षण कार्य थप प्रभावकारी हुनु, फरक फरक क्षेत्रमा फरक फरक वित्तीय जोखिमहरू रहने हुनाले त्यसको उचित



समाधानको लागि नियामन व्यवस्थाहरू सोही बमोजिम तयार गरिएको हुनु, नियामक जिम्मेवारीको स्पष्ट विभाजनले संस्थाको सुपरिवेक्षण कार्यमा द्वन्द्व र हस्तक्षेप (Overlap and Encroachment) को संभावना कम रहन्छ यसले संस्थाहरूको कामकारवाहीको सुपरिवेक्षण कार्य थप प्रभावकारी हुनजान्छ, नियामकको पुनर्संरचना नगरी उदीयमान वित्तीय गतिविधिहरू र नवप्रवर्तनहरूलाई सजिलैसँग समायोजन गर्ने सामर्थ्य राख्नु र स्थिर वित्तीय वातावरणलाई प्रवर्द्धन गर्दै, विभिन्न वित्तीय क्षेत्रहरूमा निरन्तर निमनको प्रवलीकरणको सुनिश्चित गर्नु कार्यात्मक मोडलका प्रमुख फाइदाहरू हुन भने एकभन्दा बढी नियामकले संस्थाको विभिन्न गतिविधिहरूको सुपरिवेक्षण गर्ने भएकाले, तिनीहरूबीच समन्वयको अभाव हुनसक्ने, एक संस्था धेरै वित्तीय सेवाहरूमा संलग्न रहने भएकोले नियामकहरूबीच सुपरिवेक्षणको क्षेत्र यकिन नभई ग्याप हुनजाने अवस्थामा संस्थाले ग्यापको नकारात्मक उपयोग गर्न सक्ने, वित्तीय संस्थाले विभिन्न नियमन व्यवस्थाहरू पालना गर्नुपर्ने भएकोले ति संस्थाहरूलाई प्रशासनिक तथा नियमनको बोझ पर्न गई नियम पालनामा जटिलता बढ्छ सक्ने, विभिन्न नियामकमा फरक-फरक उपभोक्ता संरक्षण सम्बन्धी नियमहरू हुन सक्ने भएको यसले असमानताहरू ल्याउन सक्ने र संस्थाले विभिन्न वित्तीय कार्यहरूमा फरक नियमहरूको फाइदा उठाउन आफ्नो सञ्चालन संरचना तयार गर्न सक्ने यस मोडलका प्रमुख बेफाइदाहरू हुन ।

यस मोडलको केही बेफाइदा तथा चुनौती रहता पनि यो मोडल धेरै देशहरूमा वित्तीय सुपरिवेक्षणको लोकप्रिय मोडल रहेको छ । यो मोडलले विभिन्न वित्तीय बजारहरूमा बलियो नियमन र स्थिरताको सुनिश्चित गर्दछ तथापी यस मोडलले खण्डित र नियामकबीच समन्वयमा चुनौती निम्त्याउन सक्छ । यो मोडल The Australian Prudential Regulation Authority: APRA ले जोखिम व्यवस्थापनमा केन्द्रित भई वित्तीय संस्थाहरूको सुपरिवेक्षण गर्छ भने लगानीकर्ताको संरक्षणको लागि Securities and Investments Commission: ASIC ले ति संस्थाहरूको सुपरिवेक्षण गर्छ ।

(ग) एकीकृत दृष्टिकोण (Integrated Model)

एकीकृत मोडलमा वित्तीय संस्थाहरूको सुरक्षा र सुदृढता (Safety and Soundness) र कण्डक्ट अफ विजनेस रेगुलेशन दुबै कार्य एउटै नियामकबाट गरिन्छ । यो मोडलमा बैंकिङ, धितोपत्र, बीमा, र पेन्सन आदि वित्तीय क्षेत्रलाई नियमन गर्ने सम्पूर्ण कानुनलाई एकीकृत गरिएको हुन्छ । वित्तीय सुपरिवेक्षणको लागि एकीकृत दृष्टिकोण एक नियामक ढाँचा हो जसमा एकल नियामकले बैंकिङ, धितोपत्र, बीमा, र पेन्सन सहित सबै वित्तीय क्षेत्रहरूको सुपरिवेक्षण गर्दछ । अन्तर्गत यो मोडलले वित्तीय स्थिरताको समग्र दृष्टिकोण सुनिश्चित गर्नुको साथै छुट्टाछुट्टै नियामकहरूबीच हुने असमन्वयको समस्याहरू कम गर्दछ । वित्तीय संस्थाहरूको व्यावसायिक मोडलमा आउन सक्ने परिवर्तन र वित्तीय औजारको तिब्र प्रसारलाई नियामक तथा नीति निर्माताले स्वीकार गरेकोले विगत केही वर्षहरूदेखि यो मोडल नियामकबीच लोकप्रिय हुँदै आएको छ ।

यस मोडलमा नियामकले आवश्यक नियम व्यवस्थाहरूको अनुपालनको सुपरीक्षण गर्न सक्छन् र व्यावसायिक मुद्दाहरू, व्यवस्थापनको गुणस्तर, जोखिम व्यवस्थापन, र नियन्त्रण मुद्दाहरूको विवेकपूर्ण (प्रुडन्सियल) आधारमा समीक्षा गर्न सक्छन् । यसले अनिवार्य रूपमा सुपरीवेक्षक संस्थालाई समग्र रूपमा हेर्ने र समयमा नै परिवर्तनहरूको सम्बोधन गर्न सक्ने क्षमता रहेको हुन्छ । धेरै व्यापार समूह (Line of Business) मा संलग्न वित्तीय संस्थाहरूको सुपरिवेक्षणलाई एकल नियमनको साथ धेरै सरलीकृत र सम्भवत अधिक कुशल र लागत-प्रभावी बनाउन सकिन्छ । सुपरिवेक्षणको यो मोडल सुपरिवेक्षणको दृष्टिकोण धेरैले मन पराएको पाइन्छ । निश्चित रूपमा, एउटा नियामक भएको खण्डमा संस्थाले सुपरिवेक्षणको निरन्तर प्रयोगको अनुभव गर्ने सम्भावना बढी हुन्छ र नियामक निकायहरूबीचको क्षेत्राधिकार विवादमा आउने सम्भावना कम हुन्छ । एकीकृत नियामकले कुनै समस्या पत्ता लगाउन सफल नभएको अवस्थामा त्यस्तो समस्या पहिचान गर्ने अर्को नियामक उपलब्ध नहुनु यस मोडलको बेफाइदा हो ।

यो मोडलको सुपरिवेक्षण फ्रेमवर्क विभिन्न विकासित मुलकहरूले अबलम्बन गर्दै आएका छन् । जस्तै जर्मनीमा The BaFin (Federal Financial Supervisory Authority) को एउटै छाता मुनी सम्पूर्ण वित्तीय संस्थाहरूको सुपरिवेक्षण हुने गर्दछ । बेलायतमा फाइनान्सियल कण्डक्ट अथोरिटी (Financial Conduct Authority: FCA) र बैंक अफ इङ्गल्याण्ड (Bank of



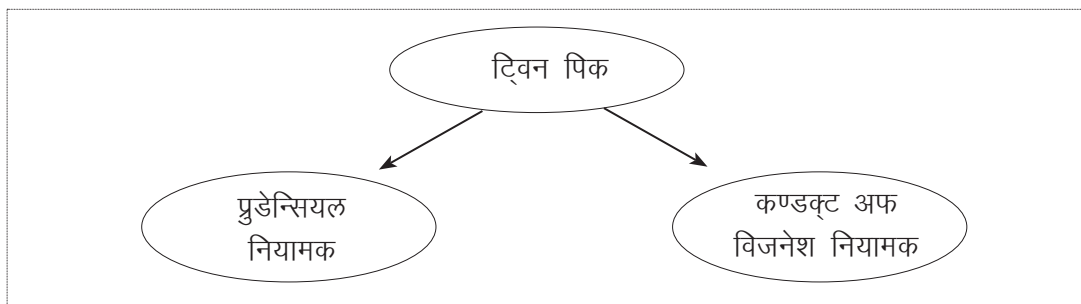
England) बाट बैकिङ्ग, बीमा लगानी फर्महरूको संयुक्त सुपरिवेक्षण हुने गर्दछ । सिंगापुरमा Monetary Authority: MAS ले बैकिङ्ग, बीमा तथा धितोपत्र बजारको सुपरिवेक्षण गर्छ । साथै यस मोडलमा एउटा नियामकले वित्तीय बजारको सबै क्षेत्रहरूको सुपरिवेक्षण गरिने, प्राथमिकताको आधारमा वित्तीय क्षेत्रहरूमा प्रणालीगत जोखिमहरूको समेत सुपरिवेक्षण गर्न सक्षम र सहज हुन जाने, सुसंगत नियमन र अनुपालन-सबै संस्थाहरूलाई एकलस्तरको व्यवस्था हुने भएकोले सुपरीवेक्षमा समेत एकरूपता हुने कुराको सुनिश्चितता गर्ने, केन्द्रीकृत नियामकले बजार स्थिर गर्न वित्तीय संकटको समयमा द्रुत रूपमा कार्य गर्न सक्ने र वित्तीय बजारका उपभोक्ताहरूलाई कमजोर पार्न सक्ने तत्वहरूलाई रोक्ने एकीकृत दृष्टिकोणका मुख्य विशेषताहरू हुन् ।

त्यसैगरी विभिन्न वित्तीय एजेन्सीहरू बीचको द्वन्द्वलाई बेवास्ता गर्छ गरी निर्बाध सुपरिवेक्षणको सुनिश्चित गर्ने, क्षेत्रगत जोखिमहरूको निगरानी गरेर वित्तीय संकटहरू रोक्न अझ प्रभावकारी हुने, अनुपालन प्रक्रियाहरूलाई सुव्यवस्थित गर्दै दोहोरिएका नियमहरू कम हुनजाने, सबै वित्तीय गतिविधिहरूलाई एउटै ढाँचा अन्तर्गत समेटेर नियामक खाडलहरू हटाउने र एकल नियामकले बजार अवरोधहरूलाई द्रुत रूपमा सम्बोधन गर्न सक्नुको साथै आवश्यक सुधारहरू तत्काल अगाडि बढाउन सक्ने एकीकृत दृष्टिकोणका प्रमुख फाइदाहरू हुन् ।

एकीकृत दृष्टिकोणका केही बेफाइदाहरू समेत रहेका छन् । एकल नियामक हुने भएको अध्याधिक शक्तिको अभ्यास हुन सक्छ जसबाट असक्षमता बढ्न र ढिलापन हुन सक्छ, एकल नियामक अन्तर्गत विविध वित्तीय क्षेत्रहरूको व्यवस्थापन गर्न प्रसस्त विशेषज्ञता र स्रोतहरू आवश्यक पर्दछ, एकीकृत नियामकले एउटा क्षेत्रमा धेरै ध्यान केन्द्रित गर्नु भन्ने, अन्य वित्तीय क्षेत्रहरूलाई बेवास्ता गर्न सक्छ, विभिन्न क्षेत्रहरू (जस्तै, बैकिङ विरुद्ध फिनटेक) लाई एकीकृत दृष्टिकोणको सट्टा अनुकूलित नियमहरू आवश्यक पर्न सक्छ र द्रुत गतिमा चलिरहेको वित्तीय बजारहरूमा द्रुत नीति कार्यान्वयनसँग ठूलो केन्द्रीकृत नियामन निकायले संघर्ष गर्नुपर्ने हुनसक्ने यसका बेफाइदाहरू हुन् ।

(घ) ट्विन पिक्स दृष्टिकोण (Twin-peak Model)

ट्विन-पीक मोडेलले वित्तीय सुपरीवेक्षलाई दुई फरक क्षेत्रहरूमा विभाजन गर्दछ । प्रत्येक क्षेत्रलाई एक विशेष एजेन्सीलाई तोकिन्छ । यस मोडेलले नियामकको नियमनको उद्देश्यको रेखा (Line of Objectives) बमोजिम वित्तीय संस्थाहरूको कामकारवाहीका सुपरिवेक्षण सम्बन्धी कार्यहरू सञ्चालन गर्ने सुविश्चितता गरेका हुन्छ । यो मोडेल अन्तर्गत तीन खम्बे क्षेत्रीय मोडल संरचना (Structure of a three pillar sectoral model) अन्तर्गतको तीन निश्चित क्षेत्रहरू (बैकिङ्ग क्षेत्रको नियामक, धितोपत्र बजारको नियामक र बीमाको नियामक) का नियामकहरूलाई दुई क्षेत्रको कार्यात्मक नियामक (Functional Supervision) मा एकीकृत गरिन्छ र तिनलाई प्रष्ट उद्देश्य (objective) सहितो अधिकार प्रदान गरी आआफ्नो जिम्मेवारी प्रति जवाफदेही बनाइन्छ । दुई क्षेत्रको कार्यात्मक नियामकमध्ये प्रुडेन्सियल नियामक (Prudential Supervisor) प्रत्येक वित्तीय संस्था (Individual Institution) को वित्तीय मजबुती (Financial Soundness) को अनुगमन/सुपरिवेक्षण कार्यको लागि जवाफदेहि हुन्छ भने कण्डक्ट अफ बिजनेस नियामक (Conduct of Business Supervisor) लगानीकर्ताको सुरक्षा (Investor Protection) सम्बन्धी नियमन व्यवस्थाको पालनाको अनुगमन/सुपरिवेक्षण कार्यको लागि जवाफदेहि हुन्छ । यसलाई देहाय बमोजिम चित्रमा प्रस्तुत गरिएको छ । ट्विन पिक्स मोडेलमा वित्तीय सुपरिवेक्षणलाई विवेकी नियमन (Prudential Regulation) जसको कार्यगत उद्देश्य वित्तीय संस्थाहरूको वित्तीय स्थिरता र बजार आचरण नियमन (Conduct of Business Regulation) मा लगानीकर्ता हकहितको सुरक्षा कायम गर्ने उद्देश्य रहेको हुन्छ । बेल्जियम र बेलायतले एकल वित्तीय सुपरिवेक्षण मोडेललाई अबलम्बन गर्दै आएकोमा ति राष्ट्रहरूले वित्तीय संकटको सामना गरेपश्चात यो मोडेललाई निष्प्रभावी भएकोले यसलाई ट्विन पिक्स मोडेलले प्रतिस्थापन गरेका छन् ।



यो मोडेलको केही मुख्य विशेषताहरू देहाय बमोजिम रहेका छन् । जस्तै फरक फरक नियामकले वित्तीय सुपरिवेक्षणको फरक पक्षहरूको सम्बोधन गर्छन्, प्रत्येक नियामकलाई विशिष्ट जोखिमहरूमा ध्यान केन्द्रित गर्न सक्षम हुन्छन्, समर्पित बजार आचरण सुपरिवेक्षणे वित्तीय निष्पक्षता सुनिश्चित गर्दछ र प्रुडेन्सियल नियमन र बजार आचरण व्यवस्थापनमा विवादास्पद जिम्मेवारीहरू हुँदैनन् ।

(४) निष्कर्ष

विश्वव्यापी वित्तीय बजारमा सुपरिवेक्षणका उल्लेखित चारवटै मोडलहरू धितोपत्र बजारका नियामक निकायहरूले प्रयोग गर्दै आएको पाइन्छ । नेपालमा वित्तीय बजारको सुपरिवेक्षण संस्थागत मोडलबाट हुँदै आएको छ । धितोपत्र दलाल व्यवसायीले अनिवार्य पुँजी कोषको व्यवस्था गर्नुपर्ने प्रुडेन्सियल नियमन एक उदाहरणको रूपमा लिन सकिन्छ । प्रत्येक मोडलका आआफ्नो विशेषताहरू र फाइदाहरू समेत रहनुको साथै केही कमिकजारीहरू समेत रहेको देख्न सकिन्छ । मुख्यतया: सम्बन्धित वित्तीय बजारको विकासको अवस्था, मौजुदा नियमन व्यवस्थाको मोडल (Regulation Model) जस्ता तत्वहरूले वित्तीय सुपरिवेक्षणको मोडलको छनौटका आधारहरू हुन । साथै साना इमर्जिङ्ग अर्थतन्त्रलाई अधिक कामकाजी अप्ठ्याराहरूबाट जोगाउन एकिकृत मोडल उपयुक्त हुनसक्छ र विकसित अर्थतन्त्र र जटिल वित्तीय बजार संरचना भएको अवस्थामा विशेषज्ञता र जोखिम व्यवस्थापनको सुनिश्चितताको लागि टिवनमिक मोडल उपयुक्त हुनसक्छ ।

सन्दर्भ सामाग्री

- The Institutional Models for Financial Supervision: An Analysis, By Christopher P. Buttigieg
- SUPERVISORY FRAMEWORK FOR MARKETS, Report by the Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions
- The Structure of Financial Supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace, Group of Thirty



अनिवार्य वित्तीय शिक्षा

गणेश श्रेष्ठ

१. विषय प्रवेश

अक्सफोर्ड शब्दकोशका अनुसार शिक्षा भनेको ज्ञान तथा सीपमा सुधार र विकास गर्न सिकाउने, प्रशिक्षण दिने तथा सिक्ने प्रक्रिया हो । यस प्रक्रियाबाट विभिन्न विषयको बारेमा ज्ञान, चेतना एवं सीप हासिल गर्न सकिन्छ । शिक्षाको माध्यमबाट कुनै पनि व्यक्तिले कुनै पनि विषयको बारेमा विस्तृत जानकारी प्राप्त गर्न सक्दछ, राम्रो नराम्रो छुट्याई जीवन संचालनको विभिन्न चरणमा आवश्यक पर्ने असल र प्रभावकारी निर्णय लिन सक्दछ । गुणस्तर जीवनयापनका लागि शिक्षा अपरिहार्य माध्यम हो । मानवीय जीवनमा शिक्षा हासिल गर्नु पर्ने विषय र तह धेरै रहेका हुन्छन् । तर आफ्नो क्षमता, आवश्यकता, अनुकुलता र रुची अनुरूपको विषय र तहसम्मको शिक्षा लिएको खण्डमा सहज जीवनयापन गर्न मद्दत पुग्दछ । हामी सबैलाई थाहा भएकै कुरा हो मानिस चेतनशील एवं विवेकशील प्राणी हो । मानिसले जन्मेदेखि मृत्युसम्म विभिन्न विषयमा ज्ञान, बुझ्नका लागि खोज तथा अध्ययन गर्न उत्सुक रहन्छ र आफुले जानेको कुरा अन्य व्यक्तिलाई विभिन्न माध्यमबाट हस्तान्तरण गर्ने गर्दछ जसको कारण मानिस सर्वश्रेष्ठ प्राणीको रूपमा कहलिएको छ ।

शिक्षाको आवश्यकता, महत्व तथा उपदेयता पहिचान गर्न कुनै एउटा पाटोबाट मात्र केलाएर पुग्दैन । यसले व्यक्तिको सर्वाङ्गीण विकाससँगै राष्ट्रको आर्थिक, सामाजिक, राजनैतिक एवं सास्कृतिक विकास लगायतका बहु पक्ष वा क्षेत्रलाई समेटेको हुन्छ । व्यक्तिसँगै समग्र मुलुकको सर्वाङ्गीण विकासको मुख्य आधार शिक्षा भएकोले वैज्ञानिक, व्यवहारिक, सीपमूलक एवं गुणस्तरीय शिक्षा प्रदान गर्नु मुख्य विषय हो । शिक्षाका विभिन्न विधा वा विषयमध्ये वित्तीय शिक्षा पनि आम मानिसका लागि अत्यावश्यक पर्ने एउटा महत्वपूर्ण विषय हो । आर्थिक सहयोग र विकासका लागि संगठन (OECD) का अनुसार वित्तीय शिक्षा मानिसहरूलाई आफ्नो वित्तको बारेमा सूचित र सही निर्णय लिन मद्दत गर्न वित्तीय ज्ञान र सीपले सुसज्जित गर्ने र उनीहरूको वित्तीय कल्याणलाई सहयोग गर्ने महत्वपूर्ण पक्ष हो । यसरी वित्तीय शिक्षा आर्थिक सचेतना, असल वित्तीय निर्णय लिन, वित्तीय कल्याण (financial well-being) एवं वित्तीय लचिलोपन (financial resilience) बनाउन आवश्यक वित्तीय ज्ञान, सीप, मनोवृत्ति र व्यवहार प्राप्त गर्ने माध्यम हो । तसर्थ सबै व्यक्तिलाई अनिवार्य वित्तीय ज्ञान लिन जरुरी रहेकोले यस लेखमा वित्तीय शिक्षा अनिवार्य गर्न किन आवश्यक छ, वित्तीय शिक्षाको विषय, क्षेत्र र महत्व एवं वित्तीय शिक्षा प्रवाहका लागि गरिएका प्रयास र भविष्यमा गर्नु पर्ने प्रयासका सम्बन्धमा उल्लेख गरिएको छ ।

२. नेपालमा शिक्षा क्षेत्रको विद्यमान अवस्था र चुनौती

शिक्षाको महत्वलाई दृष्टिगत गर्दै नेपालको संविधानको मौलिक हक अन्तर्गत धारा ३१ मा शिक्षामा सबैको पहुँच पुऱ्याउँन प्रत्येक नागरिकलाई राज्यबाट आधारभूत तहसम्मको शिक्षा अनिवार्य र निःशुल्क र माध्यामिक तहसम्मको शिक्षा निःशुल्क पाउने हक कायम गरेको छ । त्यस्तै निश्चित समुदाय वा वर्गलाई लक्षित गर्दै उच्च शिक्षासम्म कानुन बमोजिम छात्रवृत्ति सहित निःशुल्क शिक्षाको व्यवस्था गर्ने हक कायम गरेको छ । अर्कोतिर राज्यका निर्देशक सिद्धान्त, नीति तथा दायित्व अन्तर्गत नागरिकका आधारभूत आवश्यकता सम्बन्धी नीतिमा शिक्षालाई वैज्ञानिक, व्यवसायिक, सीपमूलक, रोजगारमूलक एवं जनमुखी बनाउँदै सक्षम, प्रतिस्पर्धी, नैतिक एवं राष्ट्रिय हितप्रति समर्पित जनशक्ति तयार गर्ने, शिक्षा क्षेत्रमा राज्यको लगानी अभिवृद्धि गर्ने, शिक्षामा भएको निजी लगानीलाई नियमन र व्यवस्थापन गरी सेवामूलक बनाउने

* निर्देशक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड



तथा उच्च शिक्षालाई सहज, गुणस्तरीय र पहुँचयोग्य बनाई क्रमशः निःशुल्क बनाउँदै लैजाने नीति समेत लिएको छ ।

शिक्षा प्राप्त गर्ने प्रत्येक व्यक्तिको आधारभूत मानव अधिकार एवं संविधान प्रदत्त मौलिक हकलाई व्यवहारमा कार्यान्वयन गर्दै शिक्षालाई सर्वव्यापी, जीवनोपयोगी, प्रतिस्पर्धी एवं गुणस्तरयुक्त बनाउनका लागि राज्यले आवश्यक संरचनागत व्यवस्था गर्नुको साथै संविधानले तोकेको तहसम्म अनिवार्य र निःशुल्क बनाएको छ तर पछिल्लो समयमा नेपालको शिक्षाको क्षेत्रमा व्यापक संरचनात्मक सुधार र विकास भएतापनि उच्च शिक्षा हासिल गर्ने उद्देश्यले होस वा अन्य रोजगारी आय आर्जनका लागि होस उच्च शिक्षा लिएका वा नलिएका अधिकांश युवा विदेश पलायन हुने प्रवृत्ति बढ्दै गएको छ । यसले गर्दा नेपालमा युवा जनशक्ति घट्दै गइरहेको छ । हाम्रा खेतियोग्य जमिनहरूमा खेति गर्न आवश्यक जनशक्ति अभाव भई जमिन बाँफिदै गएको छ भने अन्य उपलब्ध साधनको प्रभावकारी परिचालन हुन सकेको छैन । दक्ष जनशक्तिको उत्पादन न्यून रहेको छ । बेरोजगारी दर उच्च रहेको छ । उद्यमशीलता र उत्पादकत्व बढ्न सकेको छैन ।

२.१ शिक्षा क्षेत्रका समस्या तथा चुनौती

शिक्षा र रोजगारी बीच तालमेल हुन नसक्नु, शिक्षित बेरोजगारहरूको संख्या बढ्दै जानु, उच्च शिक्षा प्रतिस्पर्धी, उत्पादनमुखि र अनुसन्धानमूलक हुन नसक्नु, शिक्षण प्रक्रिया अधिक परीक्षामुखि हुनु इत्यादी कारणले गाँउबाट सहर र सहरदेखि विदेश तिर जाने प्रवृत्ति हावी हुँदै गएको छ । जसलेगर्दा नेपालले सृजनशील युवा जनशक्तिको साथै मिहनेतले कमाएको विदेशी मुद्रा गुम्न पुगेको छ । नेपाल राष्ट्र बैंकले सार्वजनिक गरेको चालु आर्थिक वर्ष २०८१/८२ को ६ महिनाको तथ्यांकगत विवरण अनुसार रु. ५६ अर्ब ८२ करोड बराबरको रकम वैदेशिक अध्ययनका लागि बाहिरिएको छ । साथै यस्तो खर्च आर्थिक वर्ष २०८०/८१ मा रु. १ खर्ब २५ (अघिल्लो आव.को भन्दा २४ प्रतिशतले बढी) भएको तथ्य रहेको थियो । यसरी दक्ष जनशक्ति र पुँजीको अभावले नेपालको समग्र विकास र “समृद्ध नेपाल, सुखी नेपाली” को राष्ट्रिय आकांक्षा प्राप्तमा असर पर्न सक्ने देखिन्छ ।

नेपालको जनगणना २०७८ अनुसार २१ लाख ६९ हजार व्यक्तिहरू विदेशमा गएको तथ्य प्रस्तुत गरेको छ । जुन कुल जनसंख्याको करिब ७.४३ प्रतिशत हुन आउँछ । तर यस गणनामा परिवारका सबै सदस्य विदेशमा गएका व्यक्तिहरूको गणना हुनबाट छुटेको अनुमान गर्न सकिन्छ जसले गर्दा नेपालबाट विदेशिने व्यक्तिको संख्या केही धेरै हुन पनि सक्छ । यसरी विदेशिने अधिकांश व्यक्तिहरू वैदेशिक रोजगारी तथा राम्रो आमदानीको लागि विदेशमा गएको अनुमान गर्न सकिन्छ । आर्थिक वर्ष २०८०/८१ मा वैदेशिक रोजगारीका लागि नयाँ श्रम स्वीकृति लिने व्यक्तिहरूको संख्या ४ लाख ६० हजार रहेको पाइन्छ । विगतको तथ्यांकलाई आधार मान्दा प्रत्येक वर्ष औसत ४ लाख कै हाराहारीमा नेपालीले वैदेशिक रोजगारीका लागि श्रम स्वीकृति लिएको देखिन्छ । त्यस्तै आर्थिक वर्ष २०६८/६९ देखि आर्थिक वर्ष २०८०/८१ सम्म करिब ३३ लाख व्यक्तिहरूले व्यक्तिहरूले श्रम स्वीकृति नवीकरण गरेको देखिन्छ । नेपालबाट वैदेशिक रोजगारीमा जाने व्यक्तिहरूको संख्या बढेसँगै रेमिटान्समा उच्च बढोत्तरी भएको छ । रेमिटान्स नेपाली अर्थतन्त्रको प्रमुख आधार बनेको छ । यसले समग्र अर्थतन्त्रमा टेवा दिनुको साथै वैदेशिक मुद्रा आर्जनको प्रमुख स्रोतको रूपमा स्थापित भएको छ । यसले विदेशिने व्यक्तिका घरपरिवारको उपभोग, शिक्षा स्वास्थ्य जस्ता क्षेत्रमा पहुँच बढेको छ । त्यस्तै गरिबी घटाउन सहयोग गरेको छ । तर वैदेशिक रोजगारीमा जाने व्यक्ति र उसको परिवारका सदस्यहरूमा वित्तीय शिक्षाको अभावले गर्दा नेपालमा भित्रिने रेमिटान्सले वित्तीय क्षेत्रको विकास तथा पुँजी निर्माणमा न्यून हिस्सा ओगटेको पाइन्छ । नेपाल राष्ट्र बैंकका अनुसार रेमिटान्सको ७० प्रतिशत वैदेशिक रोजगारीमा जाँदा लिएको ऋणको सावँ ब्याज चुक्ता गर्न र परिवारको दैनिक आवश्यकता पूरा गर्नका उपयोग हुने गरेको र केवल ३.५ प्रतिशत मात्र पुँजी निर्माण र लगानीमा गएको देखिन्छ । जसले गर्दा सरकारले वैदेशिक रोजगारीबाट प्राप्त आमदानीलाई औपचारिक माध्यमबाट भुक्तानी गराउँन, उत्पादनमूलक क्षेत्रमा उपयोग गरी पुँजी निर्माणमा सहयोग हुने गरी आकर्षक ब्याजमा वैदेशिक रोजगार बचत पत्र निष्काशन गर्नुको साथै पब्लिक कम्पनीहरूले प्राथमिक निष्काशन हुने धितोपत्रमा आरक्षणको व्यवस्था समेत गरेको छ ।



नेपालको शिक्षा क्षेत्रमा उच्च स्तरीय आर्थिक सुधार-सुभाव आयोगले पहिचान गरेका लगायत अन्य मुख्य समस्या तथा चुनौतीहरू:-

- नेपालमा गुणस्तरीय शिक्षा र रोजगारीको अभावले गर्दा उच्च शिक्षा अध्ययनको लागि विदेश जाने प्रचलन बढ्दो छ । नेपालबाट विदेशमा अध्ययन गर्न जाँदा अनिवार्य रूपमा वैदेशिक अध्ययन अनुमतिपत्र लिनु पर्दछ । हाल यस्तो अनुमतिपत्र लिने विद्यार्थीको संख्या निरन्तर बढ्दै गैरहेको छ । यस्तो अनुमतिपत्र आर्थिक वर्ष २०८०/८१ मा १ लाख १२ हजार ५ सय ९३ जनालाई प्रदान गरेको तथ्यांक पाइन्छ । यी अनुमतिपत्र ६६ वटा देशका लागि ९४ विषय अध्ययन गर्ने उद्देश्यले प्रदान गरिएको छ । जसमा प्रमुख पाँच अध्ययन विषयमा जापानी भाषामा ३०.०२ प्रतिशत, व्यवस्थापन २५.७४ प्रतिशत, व्यवसाय ८.९४ प्रतिशत, सूचना प्रविधि ५.२६ प्रतिशत, विज्ञान ४.८० प्रतिशत र बाँकी अन्य विषयका लागि रहेको छ । त्यस्तै देशका आधारमा ३०.८४ प्रतिशत जापान, १४.२० प्रतिशत क्यानाडा, १२.७७ प्रतिशत अष्ट्रेलिया, ११.८४ प्रतिशत बेलायत, १० प्रतिशत अमेरिका बाँकी अन्य मुलुकका लागि अनुमतिपत्र प्रदान भएको छ ।
- विदेश जाने अधिकांश विद्यार्थीहरू कमाउँदै पढ्दै गरेको पाइन्छ जसले गर्दा नेपालमा उच्च शिक्षा लिन रुची घटेको पाइन्छ ।
- समग्र साक्षरता स्तरमा उच्च शिक्षा हासिल गरेको जनसंख्याको संख्या कमी रहेको छ । प्रवेशिका वा सो भन्दा माथिको उच्च शिक्षा हासिल गरेको जनसंख्या २२.१२ प्रतिशत मात्र रहेको छ ।
- शैक्षिक योग्यता न्यून रहेका श्रम शक्तिको उत्पादकत्व पनि न्यून रहेको छ ।
- सामुदायिक विद्यालयको संख्या बढी रहेको भएता पनि विद्यार्थीको चाप कम छ । किनकी सामुदायिक विद्यालयको शैक्षिक गुणस्तर कमजोर रहेको छ । सामुदायिक विद्यालयमा शिक्षक नियुक्ति हुँदा स्थायी नियुक्तिको न्यूनतम आधार शिक्षा विषयमा स्नातक हासिल गरेको हुनु पर्ने व्यवस्थाले गर्दा शिक्षकमा शिक्षा-विधि (पेडागोजी) मा बढी केन्द्रित हुने र विषयवस्तुको ज्ञान कम हुने गरेको छ । जसले गर्दा विषयवस्तुमा प्रभावकारी शिक्षा प्रवाह हुन नसक्ने हुन्छ ।
- विद्यालय शिक्षा रोजगारीमा केन्द्रित हुन नसक्नु ।
- माध्यमिक तहमा व्यवसायिक शिक्षा नभएको हुँदा प्रवेशिका तह पास गरे पनि औपचारिक क्षेत्रमा रोजगारी नपाएको अवस्थामा आफैले कुनै व्यवसाय गरी जीविकोपार्जन गर्ने दक्षता विद्यार्थीमा नहुँदा युवा वर्ग बेरोजगार बन्ने गरेका छन् । जसको लागि जस्तोसुकै कठिन काम गर्न पनि विदेशीने प्रवृत्ति बढेको छ । साथै नेपालमै जुन काम गर्न असजिलो र लाज मान्ने व्यक्ति विदेशमा सोही काम गर्न राजि भएको पाइन्छ ।
- देश भित्रको उच्च शिक्षा अन्तर्राष्ट्रिय रूपमा प्रतिस्पर्धी हुन नसकेको र रोजगारीको पनि सुनिश्चितता नभएको कारण नेपालमा युवा विद्यार्थी बस्न चाहिरहेको छैन ।
- नेपालमा अध्यापन शैली बढी शैद्धान्तिक मात्र हुँदा अध्ययन पुरा गरिसकेको विषयमा पनि व्यवहारिक ज्ञानमा कमी रहेको छ । जसले गर्दा सिद्धान्तलाई दैनिक जीवनयापनको व्यवहारमा लागू गर्न सकेको देखिदैन ।

३. शिक्षा क्षेत्रको सुधारका प्रयास

शिक्षाको महत्वलाई आत्मसाथ गर्दै नेपालको संविधानले नागरिकका मौलिक हक अन्तर्गत धारा ३१ म शिक्षासम्बन्धी हकको समेत व्यवस्था गरेको छ । यो संवैधानिक प्रावधानलाई प्रभावकारी रूपमा कार्यान्वयन गर्न सुदृढ शिक्षा प्रणालीको विकास गर्नु जरुरी रहेको छ । तसर्थ नेपाल सरकारले शिक्षालाई राष्ट्रिय विकासको आधार स्तम्भको रूपमा लिँदै आवश्यक नीतिगत, संरचनागत, संस्थागत र व्यवहारिक प्रयासहरू अबलम्बन गरेको छ । यस सन्दर्भमा राज्यले साक्षरता अभिवृद्धि, अनिवार्य र निःशुल्क शिक्षा, सबैका लागि शिक्षा, शिक्षाका लागि भौतिक पूर्वाधार, शिक्षक व्यवस्थापनमा सुधार, पाठ्यक्रममा सुधार, शिक्षामा समावेशिता जस्ता विशेष कार्यक्रमहरूमार्फत शिक्षा क्षेत्रको विकासको लागि प्रयास गरेको छ । जसले गर्दा विगतको तुलनामा शिक्षाको पूर्वाधार तथा प्रगतिमा उल्लेख्य सुधार भएको देख्न र अनुभव गर्न सकिन्छ ।



नेपाल सरकारको आर्थिक वर्ष २०८२/८३ को नीति तथा कार्यक्रमले शिक्षाका क्षेत्र अन्तर्गत विद्यालय शिक्षामा देखिएका चुनौतीहरू समाधान गर्न नीतिगत तथा कानुनी प्रबन्ध गर्ने । विश्वविद्यालय शिक्षालाई ज्ञान, अनुसन्धान तथा विकासतर्फ केन्द्रित गर्ने । “उद्यमशीलतामैत्री शिक्षा” को नीति अपनाई श्रम क्षेत्रमा रहेको सिपयुक्त श्रम शक्तिको अभाव र सिपहीन श्रम शक्ति जगेडा रहने अवस्थाको अन्त्य गर्ने । यसका लागि हालको पाठ्यक्रम, सिकाई र अध्यापन विधिमा व्यापक सुधार गर्ने । उद्यमशीलताको माध्यमद्वारा आन्तरिक रोजगारी सिर्जना गरी आयआर्जनका अवसर वृद्धि गर्ने । सबै उद्यममा बिजनेस प्लान र त्यसको इकोसिस्टम निश्चित गरी जेन्जी पुस्तालाई विशेष प्राथमिकतामा राखी युवा केन्द्रित स्टार्ट अप कार्यक्रम शुरु गर्ने विषयलाई जोड दिएको छ । त्यसैगरी देशभित्रै उद्यमशीलता विकास गरी युवा रोजगारी सिर्जना गर्ने, स्वरोजगारी र ज्याला रोजगारी दुवैका माध्यमबाट आन्तरिक रोजगारीको सिर्जना गर्ने, शिक्षालाई सर्वसुलभ, गुणस्तरीय र जीवन उपयोगी बनाउने, विद्यालय शिक्षाको शासकीय सुधारको दीर्घकालीन मार्गचित्र तयार गरी पुनर्संरचना गर्ने, विद्यालय शिक्षा सुधारका लागि कानुनी, नीतिगत र संस्थागत सुधार गर्ने, संस्थागत तथा सामुदायिक विद्यालयका पाठ्यक्रममा एकरूपता, सबैको पहुँचसहितको भर्चुअल शिक्षण प्रणाली, विद्यार्थी परामर्श प्रबन्ध, अन्तरक्रियात्मक ई लर्निङ सामग्रीको डिजिटल प्लेटफर्मको व्यवस्था तथा शिक्षक मेन्टरिङमा आधारित आकर्षण शिक्षण कलामा सघन तालिमको व्यवस्था गर्ने, बढीमा हप्तामा २० घण्टा कामको न्यूनतम ज्याला निश्चित गरी कमाउँदै-पढ्दै को नीति लागु गर्ने एवं सरकारी निकायबाट सञ्चालित कार्यक्रमहरू उद्यमशीलताको विकास, उत्पादन, उत्पादकत्व र रोजगारी सिर्जनामा केन्द्रित गर्ने नीति तथा कार्यक्रम अंगिकार गरेको छ । शिक्षाको विकास र विस्तारमा सरकारको साथसाथै निजी क्षेत्र पनि उत्तिकै जागरुकता साथ अगाडि बढिरहेको छ । अभिभावकहरू पनि आफ्नो सन्ततिको उज्ज्वल भविष्यका लागि उचित शिक्षा प्रदान गर्न मंहगो लगानीका लागि पनि तत्पर भैरहेका छन् ।

हाल मुलुकमा सार्वजनिक र निजी क्षेत्रबाट प्राथमिक तहदेखि उच्च-माध्यमिक तहसम्म समेत गरी ३५ हजार ८ सय ७६ वटा विद्यालयहरू संचालनमा रहेको तथ्यांक देख्न सकिन्छ । उच्च शिक्षा प्रदान गर्नका लागि १३ वटा राष्ट्रिय स्तरका, ५ वटा प्रदेश स्तरीय र ७ वटा स्वास्थ्य विज्ञान प्रतिष्ठान गरी २५ वटा विश्व विद्यालय स्थापना भई संचालनमा रहेका छन् । यी विश्वविद्यालय अन्तर्गत संचालित कलेजमा अध्ययनरत विद्यार्थीको संख्या करीव ७ लाख भन्दा बढी रहेको छ । यी कुल विद्यार्थी संख्यामा ७९.६ प्रतिशत विद्यार्थी त्रिभुवन विश्वविद्यालय अन्तर्गतका कलेजमा अध्ययनरत रहेको पाइन्छ । अबका दिनमा व्यवहारिक र जीवनउपयोगी विषयवस्तु सहितको पाठ्यक्रम, आधुनिक र प्रविधिसहितको विद्यार्थी अनुकूल पठनपाठन शैलि, पद्धति सहज र व्यवहारिक जाँच प्रणाली, शैद्धान्तिक ज्ञान प्रदानसँगै अनुभव प्राप्त हुने किसिमको शिक्षा प्रणालीको विकास गर्नु जरुरी रहेको छ ।

४. नेपालको शिक्षा प्रणालीमा वित्तीय शिक्षा

आधारभूत शिक्षा अन्तर्गत प्रारम्भिक बालविकास र शिक्षा तहदेखि नै अनिवार्य गणितको पठन पाठन हुँदै आएको छ । त्यस्तै उपभोग, उत्पादन, विनिमय, वितरण आदि कार्यमा आर्थिक एकाइहरूलाई उपयुक्त र विवेकपूर्ण निर्णय लिई साधन स्रोतको अधिकतम प्रयोग गरी लाभ प्राप्त गर्न आवश्यक पर्ने ज्ञान, सिप, मूल्यहरू प्रदान गर्न विद्यार्थीलाई देशको वर्तमान आर्थिक स्थितिबारे बुझ्न, विश्लेषण गर्न, उपयुक्त निर्णय लिन र भविष्यको समेत पूर्वानुमान गर्न सहयोग पुऱ्याउँन एवं विद्यार्थीका लागि आफू र आफ्नो परिवार तथा व्यवसायमा उचित आर्थिक निर्णय लिन, आर्थिक गतिविधिबारे जानकारी हुन, श्रमको सम्मान गर्न, वित्तीय रूपमा साक्षर हुन, स्रोत साधनको उचित व्यवस्थापन गर्न आवश्यक ज्ञान, सिप र अभिवृत्ति प्राप्त हुने गरी माध्यामिक तहमा कक्षा ९-१० मा ऐच्छिक प्रथम विषय अन्तर्गत सामाजिक विज्ञानको रूपमा अर्थशास्त्र विषयको पाठ्यक्रम विकास गरी अध्यापन गरिदै आएको छ । साथै उच्च शिक्षा अन्तर्गत छुट्टै व्यवस्थापन संकाय र मानविकी तथा सामाजिक संकाय अन्तर्गत अर्थशास्त्र मार्फत वित्तीय ज्ञान प्रदान गरिदै आएको छ ।

अर्कोतिर नेपालमा नियमित रूपमा वा कुनै अवसरका रूपमा वित्तीय ज्ञान प्रवाह गर्न वित्तीय क्षेत्रका नियामक, वित्तीय संस्था लगायत वित्तीय कार्यमा सहभागी हुने व्यक्ति वा संघ/संस्थाहरू प्रत्यक्ष वा अप्रत्यक्ष रूपमा सहभागी भएको पाइन्छ । यस्ता निकायबाट प्रदान गरिने वित्तीय शिक्षाले वित्तीय ज्ञान र सीप हासिल गर्न शुरुवाती विन्दुको



कार्य मात्र गर्न सक्छ । अर्थात् व्यक्तिलाई भोक जगाउने तर्फ उन्मुख हुन्छ तसर्थ पूर्ण भोक मेटाउने गरी वित्तीय ज्ञान फैलाउन विद्यालयदेखि नै नियमित अध्ययन तहमै पाठ्यक्रममा समावेश गरी अनिवार्य अध्यापन गरेको खण्डमा यसको प्रभावकारिता बढ्ने अपेक्षा गर्न सकिन्छ । किनकी जुनसुकै शिक्षा हासिल गरेको वा पेशा, व्यवसायमा संलग्न रहेको व्यक्तिलाई पनि अनिवार्य रूपमा आर्थिक तथा वित्तीय व्यवस्थापन गर्नु पहिलो र महत्वपूर्ण कार्य हुन्छ । तसर्थ असल वित्तीय निर्णयले व्यक्तिको जीवन स्तरमा सुधार गर्नमा अहम भूमिका खेल्ने भएकोले पनि सबैलाई न्यूनतम देखि उच्चतमसम्मको वित्तीय शिक्षा हासिल गर्नु जरुरी देखिन्छ ।

५. वित्तीय शिक्षाको आवश्यकता

वित्तीय साक्षरता वित्तीय जागरुकता, ज्ञान, सीप, दृष्टिकोण र व्यवहारको संयोजन हो जुन ठोस वित्तीय वित्तीय निर्णय गर्न र अन्ततः व्यक्तिगत कल्याण हासिल गर्न आवश्यक छ (OECD) । साथै साधारण व्यक्ति देखि राज्य तहसम्म वित्त व्यवस्थापन आवश्यक र चुनौतीपूर्ण रहन्छ । असल र सुसूचित वित्तीय व्यवस्थापन गर्न वित्तीय ज्ञान तथा अनुभव चाहिन्छ । प्रभावकारी वित्तीय ज्ञानको माध्यमबाट समग्र आर्थिक पक्षमा सुधार ल्याउँदै देशको समग्र अर्थतन्त्रमा गतिशिलता ल्याउन सकिन्छ ।

वित्तीय ज्ञान तथा सीपबाट व्यक्तिले सीमित आर्थिक तथा वित्तीय स्रोत र साधनको प्रभावकारी एवं गुणस्तरीय व्यवस्थापन गरी आर्थिक कल्याण एवं समृद्धि हासिल गर्न सक्दछ । किनकी आर्थिक तथा वित्तीय स्रोत र साधन सीमित हुन्छन् सीमित स्रोत र साधनको उच्चतम प्रयोग गर्नु पर्ने जरुरी रहन्छ । यसैका लागि सबै व्यक्तिले अनिवार्य वित्तीय शिक्षा लिनु आवश्यक छ । वित्तीय शिक्षाले वित्तीय बजार, वित्तीय औजार, वित्तीय संस्था सहितको समग्र वित्तीय प्रणालीको बारेमा ज्ञान प्रदान गर्दछ । जसले गर्दा व्यक्तिले मुद्रा, मुद्राको समय मूल्य, आम्दानी, बचत, लगानीका क्षेत्र र रणनीति, ऋण व्यवस्थापन, ब्याजदर र यसको गणना, बैकिङ्ग, पुँजी निर्माण, वित्तीय जोखिम र प्रतिफल, जोखिम विविधिकरण, मुद्रास्फीति, उत्पादन, उपभोग, उत्पादनका साधन, माग र आपूर्ति, मूल्य निर्धारण, वित्तीय बदमासीहरू, ग्राहक संरक्षण लगायतका विषयमा ज्ञान र सीप हासिल गर्न सक्दछन् ।

वित्तीय शिक्षाको आवश्यकतालाई निम्न कारणहरूले थप पुष्टि गर्न सकिन्छः-

- वित्तको महत्व तथा आवश्यकता सम्बन्धी ज्ञान हासिल गर्न ।
- आम्दानी क्षेत्रहरू पहिचाहन गर्न ।
- बचत गर्ने बानीको विकास गर्न ।
- खर्च (अत्यावश्यक खर्च र फजुल खर्च)को प्राथमिकीकरण गर्दै खर्च व्यवस्थापन गर्न ।
- उद्यमशीलताको विकास गर्न ।
- पारिवारिक बजेट निर्माण गरी आम्दानीका स्रोत र खर्चका क्षेत्रहरूको पहिचान गर्दै वित्तीय सुशासन कायम गर्न ।
- भविष्यको योजना निर्माण तथा योजनाका लागि आवश्यक वित्तीय स्रोतको पहिचान गर्न र उपयुक्त माध्यमबाट आफूलाई आवश्यक पर्ने वित्तीय साधन सहूलियत दरमा प्राप्त गर्न ।
- भविष्यमा असल वित्तीय व्यवस्थापन गर्न प्रभावकारी निर्णय गर्न सक्ने आधार निर्माण गर्न ।
- मानव पुँजीको उत्पादकत्व वृद्धि गर्न ।
- वित्तीय समावेशीकरण गर्नः खासमा सबै उमेर, समूह, तह एवं वर्गका मानिसहरूमा वित्तीय सेवा विस्तार गर्नु नै वित्तीय समावेशीकरण हो । यसको लागि सबैलाई समान तवरले वित्तीय शिक्षा पुराउनु जरुरी हुन्छ ।
- आर्थिक तथा वित्तीय सुशासन कायम गर्न ।

६. वित्तीय शिक्षा प्रवाहमा अन्तर्राष्ट्रिय प्रयासहरू

विश्वव्यापी अभ्यास अन्तर्गत एउटा महत्वपूर्ण प्रयास ग्लोबल मनी वीक (GMW) ओइसिडी (OECD)



को आयोजनामा सन् २०१२ देखि शुरू भई प्रत्येक वर्षको मार्च १७ देखि २३ सम्म वार्षिक रूपमा संचालन हुने एक विश्वव्यापी जागरूकता अभियान हो कि जहाँ युवाहरू सानै उमेरदेखि आर्थिकरूपमा सचेत छन्, र बिस्तारै सही वित्तीय निर्णयहरू गर्न आवश्यक ज्ञान, सीप, मनोवृत्ति र व्यवहार प्राप्त गर्दछन् र अन्ततः वित्तीय कल्याण (financial well-being) र वित्तीय लचिलोपन (financial resilience) हासिल गर्दछन् भनी सुनिश्चित गर्दछ । सन् २०१२ देखि २०२४ सम्म यस अवसरबाट १७६ देशका करीव ६ करोड बालबालिका तथा युवाहरूमा वित्तीय ज्ञान हासिल गर्ने कार्यक्रममा सहभागी भएका छन् । अर्को महत्वपूर्ण प्रयास विश्व लगानीकर्ता सप्ताह (WIW) हो । आइस्को (IOSCO) को पहलमा सन् २०१७ देखि आयोजना गरिएको एक हप्ते लगानीकर्ता शिक्षा र संरक्षणको महत्वबारे सचेतना जगाउन र यी दुई महत्वपूर्ण क्षेत्रहरूमा धितोपत्र नियामकहरूको विभिन्न पहलहरूलाई हाइलाइट गर्ने विश्वव्यापी अभियान हो । यो अभियान विशेषगरी व्यक्तिगत लगानीकर्ताहरूलाई लगानीकर्ता शिक्षा तथा संरक्षणका सम्बन्धमा जनचेतना जगाउने उद्देश्यले प्रत्येक सालको अक्टोबरमा IOSCO का सदस्य राष्ट्रहरूमा लगानीकर्ता केन्द्रित सञ्चार र सेवाहरू सुरु गर्ने, लगानीकर्ता शिक्षा पहलहरूको जागरूकता बढाउन विभिन्न प्रतियोगिता प्रवर्द्धन गर्ने तथा कार्याशालाहरू आयोजना गर्ने जस्ता गतिविधिहरू गर्ने गरिन्छ ।

पछिल्लो समय विश्व धेरै मुलुकहरू डेनमार्क, बेलायत, वेल्स, अमेरिका लगायतको अन्य केही मुलुकहरूले विद्यालय तहदेखि पाठ्यक्रममा समावेश गरी अनिवार्य रूपमा वित्तीय शिक्षा दिने प्रचलन बढ्दै गएको छ । वित्तीय शिक्षा प्रदान गर्नका लागि शिक्षकहरूलाई समेत नियमित रूपमा आवश्यक शिक्षण विधिका सम्बन्धमा तालिम प्रदान गरी वित्तीय शिक्षालाई प्रभावकारी बनाउँदै लगेको पाइन्छ ।

वित्तीय साक्षरताको स्तरको आधारमा सफलतापूर्वक वित्तीय शिक्षा सम्बन्धी राष्ट्रिय रणनीति निर्धारण गर्न सहयोग पुग्ने गरी आर्थिक सहयोग र विकासका लागि संगठन अन्तर्गतको वित्तीय शिक्षामा अन्तर्राष्ट्रिय संस्था (OECD/INFE) ले समय समयमा विश्वसनीय र अन्तर्राष्ट्रिय रूपमा तुलनायोग्य तथ्य संकलन गर्दै युवा वर्गको वित्तीय साक्षरता स्थिति सम्बन्धी अन्तर्राष्ट्रिय सर्वेक्षण गर्ने गर्दछ । यसै अन्तर्गत वित्तीय साक्षरता र वित्तीय समावेशिताको मापनका लागि विश्वव्यापी रूपमा मान्यता प्राप्त OECD/INFE २०२२ उपकरण प्रयोग गर्दै सन् २०२३ मा विभिन्न ३९ देशको सहभागितामा तेस्रो अन्तर्राष्ट्रिय युवा वित्तीय साक्षरता सर्वेक्षण, २०२३ सम्पन्न गरेको छ । उक्त सर्वेक्षणको नतिजाले युवामा भएको वित्तीय ज्ञान, व्यवहार र मनोवृत्तिको साथै वित्तीय उपकरणहरूको स्वामित्व, डिजिटल वित्तीय साक्षरता र वित्तीय कल्याणको स्तर आदि विषयहरू समेटिएको वित्तीय साक्षरताको स्तर सम्बन्धमा जानकारी प्रदान गरेको छ ।

७. निष्कर्ष

नेपालमा वित्तीय शिक्षाको अवस्था हेर्दा अलि कमजोर रहेको देखिन्छ । शिक्षा विज्ञान तथा प्रविधि मन्त्रालयको आर्थिक वर्ष २०७८/७९ को वार्षिक प्रगति प्रतिवेदनको तथ्यांक अनुसार नेपालमा १५ वर्षदेखि २४ वर्ष उमेरसमूहका ८८.६ प्रतिशत जनसंख्या र ६ वर्ष भन्दा माथि उमेरका ७८ प्रतिशत जनसंख्या सारक्षर रहेको जनाइएको छ भने नेपाल राष्ट्र बैंकबाट गरिएको नेपालमा वित्तीय साक्षरता आधार सर्वेक्षण अनुसार नेपालीहरूको समग्र राष्ट्रिय स्तरमा वित्तीय साक्षरता ५७.९ प्रतिशत रहेको तथ्य पाइएको छ । वित्तीय साक्षरतामा सबैभन्दा बढी अङ्क वागमती प्रदेशको ६४.५ प्रतिशत र सबैभन्दा कम मधेश प्रदेशले ५२ प्रतिशत रहेको तथ्यांक देखिन्छ । तसर्थ समग्र शिक्षाको साथसाथै वित्तीय शिक्षा समेत सवै तह, समूह, वर्ग र क्षेत्रमा पुराउँदै वित्तीय साक्षरता दरमा वृद्धि गर्नु जरुरी रहेको छ । अभैपनि शहरी क्षेत्रको तुलनामा ग्रामिण क्षेत्रमा वित्तीय शिक्षा पुग्न नसकेको स्थिति रहेको छ । जसले गर्दा अहिले पनि ग्रामीण भेगको साथै शिक्षाको कमी रहेको स्थानमा व्यक्तिगत तवरबाट अनौपचारिक रूपमा मिटर (चक्र वृत्ति) ब्याजमा कर्जा लिने प्रवृत्तिले घरबार स्वाह भई बिचल्ली भएको अवस्था पनि छ । सोबाट पिडित भएका केही मानिसहरूले राजधानीमा केन्द्रित भई विभिन्न समयमा आन्दोलन गर्नु पर्ने स्थिति आएको छ । यो हुनुमा वित्तीय शिक्षाको अभाव पनि एउटा मुख्य कारण हुन सक्छ ।



साथै पछिल्लो समय अध्ययन अनुसन्धानका लागि पनि विदेशिने विद्यार्थीको संख्या बढ्दो छ । यस्ता विद्यार्थीहरू पनि गुणस्तर शिक्षाको साथसाथै राम्रो कामसँगै अध्ययन गर्ने उद्देश्य बोकेर विदेशिएको अनुभव सुन्न र देख्न सकिन्छ । यसले विदेशमा अध्ययनका लागि ठूलो रकम बाहिरिने गरेको छ भने अर्कोतिर उत्पादनका लागि आवश्यक जनशक्ति अभाव गराएको छ । वित्तीय ज्ञान वा अनुभवको अभावले व्यक्तिले आफुसँग भएको सीमित वित्तीय स्रोत (पैसा) लाई एउटै क्षेत्रमा बचत वा लगानी गर्ने प्रवृत्तिले वित्तीय जोखिम बढेको छ । जसको असरबाट व्यक्तिले उचित प्रतिफल प्राप्त गरी सम्पत्ति बढ्नुको सट्टा मुल धन नै क्षय भएको छ ।

उद्यम र उद्यमशिलता विकास गर्दै समग्र उत्पादन र उत्पादकत्व वृद्धि गरी उच्च, दीगो र फराकिलो आर्थिक वृद्धि हासिल गर्न, समग्र आर्थिक संरचनामा सुधार सहित गतिशिल अर्थतन्त्र निर्माण गर्न आवश्यक दक्ष र प्रभावकारी जनशक्ति उत्पादन गर्न एवं स्वदेश भित्रै रोजगारीमा केन्द्रित विद्यालय शिक्षा बनाउनको लागि विद्यालय तहको पाठ्यक्रममा वित्तीय शिक्षा सम्बन्धी विषयवस्तु समावेश गरी अनिवार्य रूपमा न्यूनतम वित्तीय शिक्षा प्रदान गरेको खण्डमा अध्ययन समाप्त भई प्रमाणपत्र प्राप्त गरी सकेपछि औपचारिक क्षेत्रबाट रोजगारी प्राप्त गर्न नसके पनि आफै स्व:रोजगारमूलक व्यवसाय गरी जीविकोपार्जन गर्न सक्ने, आफुसँग भएको सीमित स्रोत र साधनको उच्चतम प्रयोग गर्न सक्ने एवं आवश्यक स्रोत र साधन उपलब्ध हुन सक्ने माध्यम पहिचान गर्न सक्ने क्षमताको अभिवृद्धि गराउन सहयोग गर्दछ ।

साथै वित्तीय साक्षरता दरमा वृद्धि गर्न स्कूलमा अध्ययन गर्ने विद्यार्थीहरूलाई अनिवार्य रूपमा वित्तीय शिक्षा प्रदान हुने गरी पाठ्यक्रमको विकास गर्ने साथै समय समयमा वित्तीय शिक्षा हासिल गर्न सक्ने गरी अवलोकन भ्रमण तथा सहभागिता गराई प्रभावकारी वित्तीय ज्ञान प्रदान गर्नु आवश्यक रहेको छ । यसले विद्यार्थीहरूलाई पाठ्यक्रमको साथसाथै अतिरिक्त विषयवस्तुको समेत ज्ञान प्राप्त गर्न, अध्ययन कार्यमा थप उत्साहित बनाउन, चिन्तन र चेतनाको स्तर वृद्धि गर्न र नियमित अध्ययन गरिएको विषयवस्तुको अन्य विषयवस्तुसँग हुने सह सम्बन्ध पत्ता लगाई पठन पाठनमा सुधार गर्न सहयोग पुग्ने अपेक्षा गर्न सकिन्छ । प्रभावकारी वित्तीय शिक्षा एवं साक्षरता फैलाउन गुणस्तरीय, व्यवहारिक वित्तीय शिक्षा प्रवाहको साथसाथै युवाहरूबीच वित्तीय ज्ञान, बुझाई, दैनिक जीवनमा व्यवहारिक प्रयोगको स्थितिका सम्बन्धमा वित्तीय सर्वेक्षण समेत गरी वित्तीय साक्षरता सम्बन्धी राष्ट्रिय रणनीतिमा परिवर्तन गर्न सान्दर्भिक हुन्छ ।

सन्दर्भ सामग्रीहरू:

१. नेपालको संविधान, २०७२
२. नेपाल सरकारको आर्थिक वर्ष २०८२।८३ को नीति तथा कार्यक्रम
३. उच्च स्तरीय आर्थिक सुधार-सुभाव आयोगको अध्ययन प्रतिवेदन, २०८१
४. उच्च स्तरीय राष्ट्रिय शिक्षा आयोग प्रतिवेदन, २०७५
५. शिक्षा विज्ञान तथा प्रविधि मन्त्रालय तथा नेपाल राष्ट्र बैंकबाट प्रकाशित तथ्यांक
६. नेपाल धितोपत्र बोर्डबाट वार्षिक उत्सवको अवसरमा प्रकाशित लेख विशेषाङ्कहरू
७. राष्ट्रिय शिक्षा नीति, २०७६
८. शिक्षा ऐन, २०२८
९. अनिवार्य तथा नि:शुल्क शिक्षा सम्बन्धी ऐन, २०७५
१०. नेपाल सरकार, आर्थिक सर्वेक्षण प्रतिवेदन
११. OECD/INFE २०२३ वयस्क वित्तीय साक्षरता अन्तर्राष्ट्रिय सर्वेक्षण प्रतिवेदन
१२. <https://www.oecd.org/en/topics/sub-issues/financial-education.html>
१३. https://www.oecd.org/en/publications/oecd-infe-2023-international-survey-of-adult-financial-literacy_56003a32-en.html



संघीय आर्थिक कार्य प्रणाली: संवैधानिक व्यवस्था, व्यवहारिक समस्या र सुधारका उपायहरू

रामबहादुर के.सी.

विषय प्रवेश:

मुलुकमा आर्थिक क्रियाकलापहरूलाई मितव्ययी, औचित्यपूर्ण, पारदर्शी, उत्तरदायी र जवाफदेशी ढंगले सञ्चालन गर्न संवैधानिक रूपमा तर्जुमा गरिएका व्यवस्था, कानून, विधि र प्रकृया लगायतको समग्र पद्धति आर्थिक कार्यप्रणाली हो । व्यवस्थापिकाले आर्थिक नियन्त्रणसंग सम्बन्धित रही गर्ने कार्य प्रकृया आर्थिक कार्यप्रणाली सँग सम्बन्धित छ । यस अन्तर्गत बजेट, राजस्व, खर्च, सार्वजनिक ऋण, सार्वजनिक सम्पत्ति र प्रतिवेदन व्यवस्थापन पर्दछ । संविधानले हरेक संघीय इकाईलाई आ-आफ्नो क्षेत्राधिकारभित्र रही आर्थिक अधिकार सम्बन्धी विषयमा कानून बनाउन, कर लगाउन, बजेट बनाउन, योजना तयार गर्न, निर्णय गर्न तथा सोको कार्यान्वयन गर्न अधिकार प्रदान गरेको छ । हरेक संघीय इकाईले प्राप्त रकम सञ्चित कोषमा जम्मा गर्नुपर्ने, सम्बन्धित व्यवस्थापिकाबाट अनुमोदन नभई खर्च गर्न नपाउने, आर्थिक कारोबारमा वित्तीय अनुशासन र जवाफदेहिता कायम गर्नुपर्ने संवैधानिक आर्थिक कार्यप्रणालीको अकाट्य अभिष्ट हो । तथापि, राजनीतिक अभिभावक बीचमा चुस्त समन्वय, सहकार्य, संस्कार र तादम्यता नहुँदा संवैधानिक आर्थिक कार्य प्रणालीको मर्म अनुरूप जनताको प्रतिनिधित्व गर्ने, आर्थिक र वित्तीय कानून निर्माण गर्ने र आर्थिक नियन्त्रण गर्ने कार्यमा थुप्रै समस्याहरू देखिएका छन् ।

आर्थिक कार्यप्रणालीको अवधारणा:

राज्यको गतिविधिहरू सुचारुरूपले सञ्चालन गर्नका लागि रकमको आवश्यकता पर्दछ। यस्तो रकम राज्यको कोषबाट खर्च गरिन्छ। राज्य सञ्चालनका क्रममा प्रशासनिक, न्यायिक, विकास निर्माण, आकस्मिक लगायत विभिन्न कार्यमा खर्च गर्नुपर्ने हुन्छ। राज्यले यस्तो खर्च राजस्व संकलन, आन्तरिक तथा बाह्य ऋण आदि विभिन्न माध्यमबाट जुटाउँछ। राज्यले खर्च जुटाउने र खर्च गर्ने सम्बन्धमा अर्थात् आय र व्यय सम्बन्धी कार्य निश्चित आधार, सीमा, परिधि र प्रकृयाभित्र रहेर गर्नुपर्ने हुन्छ र यस्तो आधार, सीमा र प्रकृयाहरू व्यवस्थापिकाले निर्धारित गर्दछ। राज्यले आम्दानी र खर्च गर्ने सम्बन्धमा अपनाउनुपर्ने यही कार्य प्रकृया र पद्धतिसँग सम्बन्धित विषय नै आर्थिक कार्यप्रणाली हो। आधुनिक प्रजातान्त्रिक राज्य व्यवस्थामा आर्थिक नियन्त्रणको विषय व्यवस्थापिकाको अधिकार क्षेत्रभित्र पर्दछ। कार्यकारीणीले कार्यान्वयन गर्ने भएतापनि व्यवस्थापिकाले दिएको मार्गदर्शन अनुरूप गर्नुपर्छ। व्यवस्थापिकाले यस्तो मार्गदर्शन बजेट पारित गर्ने, राजस्व संकलनका लागि आर्थिक ऐन पारित गर्ने तथा खर्च गर्ने सम्बन्धमा विनियोजन ऐन आदि पारित गरिदिन्छ । हाम्रो संविधानले पनि सरकारले आय जुटाउने र खर्च गर्ने सम्बन्धमा व्यवस्थापिका संसदबाट स्वीकृति लिनुपर्ने गरी आर्थिक कार्यप्रणाली सम्बन्धी कार्यविधिहरू व्यवस्थित गरेको छ।

आफ्ना गतिविधि सञ्चालन गर्नकालागि आयआर्जन गर्ने र खर्चगर्ने कार्य विना राज्य सुचारु रहन सक्दैन । राज्यको कार्यपालिकीय निकायबाट सामान्यतः यस्तो कार्य सञ्चालन गरिन्छ भने व्यवस्थापिकाबाट यसमा नियन्त्रण गरिन्छ । अर्थात् व्यवस्थापिकाको स्वीकृति विना आय आर्जन वा खर्चगर्ने जस्ता कार्य सम्पादन गर्न सकिंदैन। कर लगाउने, ऋण लिने, सार्वजनिक सेवाका लागि खर्च गर्ने जस्ता कार्यमा जनप्रतिनिधिको रूपमा रहेको व्यवस्थापिकाको नियन्त्रणात्मक

* उप सचिव, अर्थ मन्त्रालय, सिंहदरबार



भूमिका रहेको हुन्छ । यस्तो भूमिका संविधानद्वारा नै व्यवस्थापिकालाई प्रदान गरिएको हुन्छ। नेपालमा पनि प्रत्येक वर्ष आर्थिक ऐन, विनियोजन ऐन, पेशकी खर्च ऐन पारित गरिन्छ। यस बाहेक आर्थिक कार्यलाई नियमित र व्यवस्थित गर्न अन्य ऐन नियमहरू प्रचलनमा रहेका छन् ।

आर्थिक कार्य प्रणालीसँग सम्बन्धित सिद्धान्तहरू:

- प्रतिनिधित्व विना कर लगाउन नहुने: प्रत्येक प्रजातान्त्रिक संविधानमा व्यक्तिको सम्पत्ति सम्बन्धी हकको प्रत्याभूति गरिएको हुन्छ। कर लगाउने विषय व्यक्तिको हक अधिकारसँग सम्बन्धित भएकाले जन निर्वाचित निकायद्वारा कानुन निर्माण गरेर मात्र लगाउनु पर्छ भन्ने प्रजातन्त्रको मर्म र भावना रहेको हुन्छ।
- अख्तियारी बिना रकम फिक्न वा खर्च गर्न नपाइने: सार्वजनिक सम्पत्ति जथाभावी खर्च नहोस र त्यस्तो सम्पत्ति माथि जनताको नियन्त्रण रहनु पर्दछ भन्ने मान्यताका आधारमा जन प्रतिनिधिको रेखदेख र नियन्त्रणमा राज्यको सार्वजनिक सम्पत्ति राख्न सञ्चित कोषको व्यवस्था गरिएको हुन्छ । यस्तो कोषमा रहेको रकम जन प्रतिनिधिहरूको स्वीकृति बिना खर्च नहोस भनी ऐन निर्माण गरी त्यसले दिएको अख्तियारीको सीमामा रहेर मात्र खर्च गर्ने व्यवस्था गरिएको हुन्छ।
- सार्वजनिक सम्पत्तिमा जनताको अधिकार हुने: सार्वजनिक सम्पत्ति आम नागरिकहरूको सम्पत्ति हो । यसैले जनताको स्वीकृति बिना खर्च गर्न नपाउने र आर्थिक व्यवहार वा अवस्थाको जानकारी नागरिकलाई दिनुपर्ने हुन्छ। यस्तो कार्य प्रत्येक वर्ष बजेटको माध्यमद्वारा जनताका यी अधिकारहरू स्थापित गरिएको हुन्छ।

नेपालको वर्तमान संविधानमा रहेको आर्थिक कार्यप्रणाली सम्बन्धी व्यवस्था:

नेपालमा विगतमा एकात्मक शासन व्यवस्था भएका कारण एक तहको व्यवस्थापिका र कार्यपालिका भएकाले केन्द्रमा मात्रै आर्थिक कार्यप्रणाली सम्बन्धी व्यवस्था रहेकोमा हाल मुलुक संघीयतामा प्रवेश गरेकोले वर्तमान नेपालको संविधानमा संघीय आर्थिक कार्य प्रणाली, प्रादेशिक आर्थिक कार्य प्रणाली र स्थानीय आर्थिक कार्य प्रणालीको व्यवस्था संविधानमा गरिएको छ। संविधानमा गरिएको आर्थिक कार्यप्रणालीका अतिरिक्त प्राकृतिक स्रोतको बाण्डफाँड तथा प्राकृतिक स्रोत तथा वित्त आयोगको व्यवस्था तथा अनुसूचीमा रहेका संघ, प्रदेश र स्थानीय तहको अधिकार सम्बन्धी व्यवस्था पनि यस सन्दर्भमा आकर्षित हुन्छन्।

भाग-१०, धारा ११५-१२५, संघीय आर्थिक कार्य प्रणाली

(क) कर लगाउन वा ऋण लिन नपाइने, (ख) संघीय सञ्चित कोष, (ग) संघीय सञ्चित कोष वा संघीय सञ्चित कोषबाट व्यय, (घ) संघीय सञ्चित कोषमाथि व्ययभार, (ङ) राजस्व र व्ययको अनुमान, (च) विनियोजन ऐन (छ) पूरक अनुमान, (ज) पेशकी खर्च, (झ) उधारो खर्च, (ञ) संघीय आकस्मिक कोष, (ट) आर्थिक कार्यविधि सम्बन्धि ऐन

कर लगाउन वा ऋण लिन नपाइने

प्रतिनिधित्व विना कर लगाउन नहुने सर्वमान्य सिद्धान्त रहेको छ। यही सिद्धान्तका मान्यताका आधारमा व्यक्तिको सम्पत्तिमा कर लगाई राजस्व संकलन गर्ने काम जन प्रतिनिधिद्वारा निर्मित कानुनद्वारा मात्र हुन सकोस् भनी वर्तमान संविधानमा कानुन बमोजिम बाहेक कुनै कर लगाइने र उठाइने छैन र संघीय कानुन बमोजिम बाहेक नेपाल सरकारले कुनै ऋण लिने र जमानत दिने छैन भन्ने व्यवस्था गरिएको छ। कानुन बमोजिम बाहेक कर नलगाइने व्यवस्था कार्यान्वयन गर्न प्रत्येक वर्ष आर्थिक विधेयक व्यवस्थापिका संसदमा पेश गरी पारित भएपछि मात्र कर लगाइन्छ भने ऋण तथा जमानतका लागि ऋण तथा जमानत ऐन, २०२५ र राष्ट्र ऋण ऐन, २०५९ प्रचलनमा छन् ।

सञ्चित कोष

सञ्चित कोष राज्यको ढुकुटी या सरकारको कोष हो। सार्वजनिक सम्पत्ति पनि हो। राज्यलाई प्राप्त हुने रकम पनि



कोषमा जम्मा हुन्छन् र राज्यले खर्च गर्दापनि यही कोषबाट रकम जनप्रतिनिधिमुलक विधायिकाको सहमति बिना खर्च गर्न पाइदैन । सार्वजनिक सम्पतिको मनमानी किसिमबाट खर्च हुन नदिन र त्यस्ता सम्पतिमाथि जनताको नियन्त्रण र रेखदेख कायम राख्न, राज्यको सार्वजनिक सम्पति राख्न, विश्वका प्राय सबै प्रजातान्त्रिक मलुकमा सञ्चित कोषको व्यवस्था गरिएको हुन्छ। नेपालको संविधानको धारा ११६ बमोजिम देहायका रकम संचित कोष अन्तरगत पर्दछन्। गुठी रकम बाहेक नेपाल सरकारलाई प्राप्त हुने सबै प्रकारका राजस्व, राजस्वको धितोमा लिइएका सबै कर्जा, ऐनको अधिकार अन्तर्गत दिइएको जुनसुकै ऋण असुल हुँदा प्राप्त भएको सबै धन र नेपाल सरकारलाई प्राप्त हुने अन्य जुनसुकै रकम अन्य मुलुकबाट प्राप्त ऋण सहयोग, अनुदान ।

राज्यको ढुकुटीको जथाभावी रूपमा खर्च नहोस् वा त्यसको दुरुपयोग नहोस् भनी जनप्रतिनिधिको रेखदेख र नियन्त्रणमा राख्ने अभ्यासको अवलम्बन प्राय सबै प्रजातान्त्रिक मुलुकहरूले गरेका छन्। हामी कहाँ पनि यस तथ्यलाई हृदयङ्गम गरिएको छ।

सञ्चित कोष वा सरकारी कोषबाट व्यय

सञ्चित कोष सार्वजनिक सम्पति भएकाले यस कोषबाट खर्च गर्ने सम्बन्धमा पनि संविधानमा व्यवस्था गरी जथाभावी खर्चनहुने अवस्था सृजना गरिएको हुन्छ। कतिपय पदाधिकारी वा निकाषको खर्चका लागि संविधानमा नै व्यवस्था गरिएको हुन्छ भने सबै खर्च प्रत्येक वर्ष विनियोजन ऐन मार्फत संसदबाट स्वीकृति लिएर मात्र खर्च गर्न पाउने विश्वमा स्वीकृत मान्यता हो। यो कार्यकारीणीलाई विधायिकाको आर्थिक नियन्त्रणको महत्वपूर्ण अस्त्र पनि हो। हामीकहाँ पनि वर्तमान संविधानको धारा ११७ मा देहायका रकम बाहेक सञ्चित कोष वा अन्य कुनै सरकारी कोषबाट कुनै रकम फिक्न सकिने छैन भनी प्रष्ट व्यवस्था गरिएको छः

- संघीय सञ्चित कोषमाथि व्ययभार भएको रकम,
- संघीय विनियोजन ऐनद्वारा खर्च हुने रकम,
- विनियोजन विधेयक विचाराधीन रहेका अवस्थामा पेस्कीको रूपमा संघीय ऐनद्वारा खर्च हुने रकम,
- विशेष अवस्थामा व्ययको विवरण मात्र भएको संघीय उधारो खर्च ऐनद्वारा व्यय हुने रकम

सञ्चित कोषमाथि व्ययभार

देहायका विषयसंग सम्बन्धित खर्चहरू सञ्चित कोषमाथि व्ययभार हुने वर्तमान संविधानको धारा ११८ मा गरिएको छ।

- राष्ट्रपति र उपराष्ट्रपतिको पारिश्रमिक तथा सुविधाको रकम,
- नेपालको प्रधानन्यायाधीश, सर्वोच्च अदालतका न्यायाधीश र
- न्यायपरिषदका सदस्यलाई दिइने पारिश्रमिक तथा सुविधाको रकम,
- प्रतिनिधि सभाका सभामुख र उपसभामुख, राष्ट्रिय सभाका अध्यक्ष र उपाध्यक्षलाई दिइने पारिश्रमिक तथा सुविधाको रकम,
- सवैधानिक निकायका प्रमुख र पदाधिकारीलाई दिइने पारिश्रमिक तथा सुविधाको रकम,
- प्रदेश प्रमुखको पारिश्रमिक तथा सुविधाको रकम,
- राष्ट्रपति वा उपराष्ट्रपतिको कार्यालय, सर्वोच्च अदालत, न्यायपरिषद, सबैधानिक निकाय र प्रदेश प्रमुखको कार्यालयको प्रशासनिक व्यय,
- नेपाल सरकारको विरुद्ध अदालतबाट भएको फैसला वा आदेश अनुसार तिर्नु पर्ने रकम, र
- संघीय कानून बमोजिम संघीय सञ्चित कोषमाथि व्ययभार हुने रकम ।

माथि उल्लिखित पदाधिकारीहरूको पारिश्रमिक तथा सुविधा तथा राष्ट्रपति वा उपराष्ट्रपतिको कार्यालय, सर्वोच्च अदालत, न्यायपरिषद, सबैधानिक निकाय र प्रदेशप्रमुखको कार्यालयको प्रशासनिक व्यय संचित कोषमाथि संविधातः व्ययभार राख्नुको अभिप्राय त्यस्ता पदाधिकारी र निकायको काम करबाहीलाई निष्पक्ष, तटस्थ र सक्षमता कायम गर्नका लागि हो।



राजस्व र व्ययको अनुमान

राजस्व र व्ययको अनुमान भनेको बजेट हो। सार्वजनिक सम्पत्ति माथि जनअधिकार रहने र जनताको स्वीकृति बिना सरकारले खर्च गर्न नपाउने व्यवस्था प्रजातान्त्रिक मुलुकका लागि अपरिहार्य हुन्छ। यसका साथै देशको आर्थिक अवस्था वा सुसूचित हुन पाउने पनि नागरिकको अधिकार हो। यिनै तथ्यलाई ध्यान दिई प्रजातान्त्रिक मुलुकमा कार्यपालिकाले खर्चसम्बन्धमा विधायिकी स्वीकृति लिनुपर्ने व्यवस्था गरिएको हुन्छ । राजस्व र व्ययको अनुमान व्यवस्थापिकामा पेश गर्ने सरकारको अर्थमन्त्रीले प्रत्येक आर्थिक वर्षको सम्बन्धमा संघीय संसदका दुवै सदनको संयुक्त बैठकमा देहायका विषयहरू समेत खुलाई वार्षिक अनुमान पेश गर्नु पर्ने व्यवस्था संविधानको धारा ११९ मा रहेको छ।

- राजस्वको अनुमान,
- संघीय सञ्चित कोषमाथि व्ययभार हुने आवश्यक रकमहरू र
- संघीय विनियोजन ऐन बमोजिम व्यय हुने आवश्यक रकमहरू ।

वार्षिक अनुमान पेश गर्दा अघिल्लो आर्थिक वर्षमा प्रत्येक मन्त्रालयलाई छुट्याइएको खर्चको रकम र त्यस्तो खर्च अनुसारको लक्ष्य हासिल भयो वा भएन त्यसको विवरण पनि साथै पेश गर्नुपर्ने पनि संविधानमा रहेको छ । नेपाल सरकारको अर्थमन्त्रीले राजस्व र व्ययको अनुमान प्रत्येक वर्ष जेठ महिनाको पन्ध्र गते संघीय संसदमा पेश गर्नुपर्ने Early Budget सम्बन्धी नयाँ व्यवस्था पनि वर्तमान संविधानले गरेको छ ।

विनियोजन ऐन

सरकारको कार्य संचालनका लागि आवश्यक खर्च छुट्याई संसदको खर्च गर्ने स्वीकृति प्राप्त गर्नु पर्दछ। विधायिकाको आर्थिक नियन्त्रणको यो महत्वपूर्ण माध्यम पनि हो । यही प्रयोजनलाई संसदमा विनियोजन विधेयक पेश गर्नु पर्छ। यो विधेयक संसदले पारित गरेपछि ऐन बन्छ। वर्तमान संविधानको धारा १२० मा विनियोजन ऐन बमोजिम व्यय हुने रकम सम्बन्धित शीर्षकमा उल्लेख गरी विनियोजन विधेयकमा राखिनेछ भन्ने व्यवस्था गरिएको छ।

पुरक अनुमान

कुनै आर्थिक वर्षका लागि विनियोजन ऐनले छुट्याएको रकम अपुग हुन सक्छ। साथै कुनै नयाँ अवस्था सृजना भई नयाँ कामका लागि खर्च गर्नु पर्ने अवस्था पनि आउन सक्छ। जसले गर्दा पहिले अनुमान गरिएको भन्दा फरक अनुमान व्यवस्थापिकामा पेश गर्नुपर्ने हुन सक्छ। यसलाई पूरक अनुमान भनिन्छ। सरकारी खर्च विनियोजन ऐनद्वारा व्यवस्थापिकीय स्वीकृतिमा मात्र गर्न पर्ने हुँदा पूरक ऐन चाहिने हो। यसको संसदमा हुने कार्यविधि विनियोजन ऐन जस्तै हो। हाम्रो संविधानको धारा १२१ मा यस सन्दर्भमा देहायको अवस्था परेमा नेपाल सरकारको अर्थमन्त्रीले प्रतिनिधिसभा समक्ष पूरक अनुमान पेश गर्नसक्ने व्यवस्था रहेको छ:-

- विनियोजन ऐनद्वारा कुनै सेवाको लागि खर्च गर्न अख्तियारी दिइएको रकम अपर्याप्त भएमा,
- विनियोजन ऐनले अख्तियार नदिएको नयाँ सेवामा खर्चगर्न आवश्यक भएमा र
- बढी खर्च भएमा ।

पेशकी खर्च

- आर्थिक वर्ष समाप्त भएपछि विनियोजन शीर्षकमा गतवर्ष विधायिकाबाट अनुमोदित रकम बाँकी भएमा स्वतः सार्वजनिक कोषमा फिर्ता हुन्छन् । यसैले चालु आर्थिक वर्षका लागि विधायिकाबाट विनियोजन ऐन अन्तर्गतका रकम स्वीकृत भई विनियोजन नभएसम्म सरकारलाई दैनिक कार्य संचालनका लागि रकम आवश्यक पर्छ । त्यस्तो रकम पेशकीका रूपमा लिने कार्यलाई पेशकी खर्च भनिन्छ। यस सम्बन्धमा संविधानको धारा १२२ मा निम्न व्यवस्था छ:
- विनियोजन विधेयक विचाराधीन रहेको अवस्थामा आर्थिक वर्षका लागि अनुमान गरिएको व्ययको कुनै अंश

पेशकीका रूपमा संघीय ऐन बमोजिम खर्च गर्न सकिनेछ।

- धारा ११९ बमोजिम राजस्व र व्ययको अनुमान पेश नगरिएसम्म पेशकी खर्च विधेयक प्रस्तुत गरिने छैन र पेशकीको रकम आर्थिक वर्षको व्यय अनुमानको एकतिहाइ भन्दा बढी हुने छैन।
- संघीय पेशकी खर्च ऐन बमोजिम खर्च भएको रकम विनियोजन विधेयकमा समावेश गरिनेछ ।

उधारो खर्च

संकटकालीन परिस्थितिमा देशको सुरक्षा गर्नको निमित्त चाहिएको रकमका सम्बन्धमा परिस्थितिको गम्भीरता र सेवाको अनिश्चित सम्भाव्यताले गर्दा साधारण अवस्थामा प्रस्तुत हुने वार्षिक अनुमानमा जरतै पूर्ण विवरण खोल्न नसकिने तथा अव्यावहारिक हुने हुँदा आवश्यक व्ययको विवरण मात्र खोली विधायिका समक्ष प्रस्तुत गरिने विधेयक लाई उधारो खर्च भनिन्छ । प्राकृतिक कारण वा बाह्य आक्रमणको आशंका वा आन्तरिक विघ्न वा अन्य कारणले संकटको अवस्था परी धारा ११९ को उपधारा (१) अन्तर्गत चाहिने विवरण खुलाउन अव्यावहारिक वा राज्यको सुरक्षा वा हितका दृष्टिले अवाञ्छनीय देखिएमा नेपाल सरकारको अर्थमन्त्रीले व्ययको विवरण मात्र भएको उधारो खर्च विधेयक प्रतिनिधि सभामा पेश गर्न सक्नेछ भन्ने वर्तमान संविधानको धारा १२३ मा व्यवस्था रहेको छ ।

आकस्मिक कोष

संचित कोषबाट कुनै रकम ऐनको अधिकार बिना खर्च गर्न नसकिने भएकाले देशमा आकस्मिक अवस्था उत्पन्न भई त्यस्तोस्थितिबाट हुन पुगेको क्षति र त्यमा परिस्थितिको मुकाबिला गर्न आवश्यक रकमको व्यवस्था गर्न कोषको आवश्यकता गई। यस्तो कोष स्थायी प्रकृतिको भएकाले आवश्यक परेका पंचत फिक्ने र पछि पुरक विनियोजन ऐनद्वारा सोधभर्ना गर्ने मान्य प्रचलन छ । नेपालको संविधानमा निम्न व्यवस्था छः

- संघीय ऐनद्वारा संघीय आकस्मिक कोषका नामले एउटा कोष स्थापना गर्न सकिने,
- त्यस्तो कोषमा समय समयमा संघीय ऐनद्वारा निर्धारण भए अनुसारको रकम जम्मा गरिने,
- सो कोष नेपाल सरकारको नियन्त्रणमा रहने,
- नेपाल सरकारले सो कोषबाट आकस्मिक कार्यको लागि खर्च गर्न सक्ने,
- त्यस्तो खर्चको रकम संघीय ऐनद्वारा यथाशीघ्र सोधभर्ना गरिने ।

नेपान सरकारले समय समयमा राजपत्रमा सूचना प्रकाशन गरेर कोषको रकम बढाउन सक्ने र कोषको रकम नेपाल सरकार मन्त्रिपरिषद्को निर्णयले खर्च गर्न सकिने र पछि सोधभर्ना गर्नपर्ने व्यवस्था ऐनले गरेको छ।

आर्थिक कार्यप्रणाली सम्बन्धी छिमेकी मुलुक भारतको संविधानमा रहेको व्यवस्था:

भारतको संविधान अनुसार आर्थिक कार्यप्रणाली: भारत सरकारको आर्थिक वर्ष अप्रिल १ देखि मार्च ३१ सम्म रहेको छ । संविधानको धारा १०९ मा मनी बिलको सम्बन्धमा विशेष प्रकृया धारा ११० मा मनी बिलको परिभाषा, धारा १११ मा विधेयकहरू माथि अनुमति, धारा ११२ मा युनियन बजेट/वार्षिक आर्थिक विवरण, धारा ११३ मा संसदमा अनुमान/प्राक्कलनका सम्बन्धमा प्रकृया र धारा ११४ मा विनियोजन विधेयक, धारा ११६ मा पेशकी खर्च, उधारो खर्च, असाधारण अनुदान, धारा २६६ मा भारत सरकार र राज्य सरकारको सञ्चित कोष तथा सार्वजनिक लेखा, धारा २६७ मा आकस्मिक कोष सम्बन्धी व्यवस्था रहेको छ । उल्लेखित आधारमा हेर्दा अधिकांश आर्थिक कार्यप्रणाली सम्बन्धी शीर्षक र व्यवस्थाहरू मिल्दोजुल्दो रहेको छ । भारत लोकतन्त्रको हिमायती मुलुक रहेको र संघीयता अबलम्बन गरेको मुलुक भएको हुँदा धेरै विषयहरू करिव करिव उस्तै उस्तै छन् । आर्थिक कार्यप्रणालीको अक्षरस कार्यान्वयनमा छिमेकी मुलुक भारतको लामो अनुभव नेपालको लागि समेत महत्वपूर्ण रहेको छ ।

आर्थिक कार्य प्रणाली, सार्वजनिक वित्त व्यवस्थापन र वित्तीय उत्तरदायित्व सम्बन्धमा देखिएका समस्याहरू:

वर्तमान संविधान कार्यान्वयनमा आएको करिव एकदशक पूरा हुँदै छ। संविधानमा निहित आर्थिक कार्य प्रणाली सम्बन्धी



व्यवस्थाको पूर्ण कार्यान्वयन गरी सार्वजनिक वित्त व्यवस्थापनलाई प्रभावकारी बनाई वित्तीय उत्तरदायित्व कायम गर्नु आजको आवश्यकता हो। तर यसको व्यवहारिक कार्यान्वयनमा थुप्रै समस्याहरू देखिएका छन् । ती समस्याहरूलाई देहाय अनुसार उल्लेख गर्न सकिन्छः

(१) कर लगाउन वा ऋण लिन नपाइने व्यवस्थामा देखिएका समस्याहरूः

- (क) संघीय राजस्व तथा कर नीति तर्जुमा तथा संविधानको अनुसूचिमा निहित राजस्व सम्बन्धी व्यवस्थाको कार्य विस्तृतीकरण प्रतिवेदनमा थप व्याख्या नहुँदा संघ, प्रदेश र स्थानीय तहको कर निर्धारण सम्बन्धी व्यवस्थामा विवाद देखिएका छन् । जस्तै वहालकर, प्राकृतिक स्रोतको बाँडफाँड।
- (ख) कर लगाउँदा जनता/नागरिकको आय, खर्च र सम्पत्तिको विश्लेषण गरी दर र दायरा विस्तार गर्नुपर्नेमा स्थानीय तहहरूले एकाङ्की रूपमा गरेको दर र दायरा विस्तार गर्ने गरेका ।
- (ग) प्रदेश र स्थानीय तहको राजस्व स्रोतको पहिचान तथा संकलन सम्बन्धी दक्षता विकास गर्न नसकिएकोले राजस्वको दायरा विस्तार हुन नसकी कर संकलन गर्न नसकिएको । कुनै कुनै स्थानीय तहले कर लगाउन सक्ने राज्य/सरकारको सार्वभौम अधिकारमा ह्रास आउने गरी कर छुट प्राप्त स्थानीय तह घोषणा गर्न पुगेको ।
- (घ) सार्वजनिक ऋण सम्बन्धी एकिकृत कानून निर्माण गरी आन्तरिक ऋण उठाउन सक्ने मोडालिटी तयार हुन नसक्दा प्रदेश तथा स्थानीय तहबाट आन्तरिक ऋण परिचालन हुन नसकेको । यसले प्रदेश र स्थानीय तहले घाटा बजेट प्रस्तुत गर्ने तर स्रोत एकिन गर्न नसकिएको,
- (ङ) सार्वजनिक ऋणबाट सञ्चालित आयोजनाहरू समयमा सम्पन्न हुन नसक्दा मुलुकको आय आर्जन वृद्धि, उत्पादन वृद्धि र रोजगारी सिर्जनामा ह्रासमात्र नभई सार्वभौम ऋणको आकार ज्यामितिय रूपमा वृद्धि हुन पुगेको ।

(२) सञ्चित कोष सम्बन्धी व्यवस्थामा देखिएका समस्याहरूः

- (क) केही स्थानीय तहले सञ्चित कोषको रकमलाई बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूमा राखी ब्याज आय प्राप्त गर्ने गरेका,
- (ख) प्रदेश सरकार र स्थानीय तहका पदाधिकारीहरूले सञ्चित कोषमा राख्नुपर्ने रकमलाई व्यक्तिगत खातामा समेत जम्मा गर्ने गरेका,

(३) सञ्चित कोष वा सरकारी कोषबाट व्ययः

- (क) सबै स्थानीय तहसम्म बैंक तथा वित्तीय संस्थाको पहुँच पुग्न नसक्दा नगदमा सरकारी कारोबार गर्नुपर्ने बाध्यता रहेको,
- (ख) संघ, प्रदेश र स्थानीय तहबाट हुने खर्च विद्युतीय कोष भुक्तानी (Electronic Fund Transfer) पूर्ण रूपमा हुने नगरेको,
- (ग) आयोजना र पुँजीगत प्रकृतिको खर्चको लागि बिल प्राप्त भएको मितिले निश्चित समयमा भुक्तानी गरी प्रतिवेदन गर्न नसकिएको । यसले गर्दा कार्यसम्पादन आर्थिक वर्षको बीचमा भएतापनि प्रायः खर्चको भुक्तानी वर्षान्तमा हुने प्रवृत्ति रहेको,
- (घ) राजस्व र व्ययको अनुमान गर्दा देखिएका समस्याहरूः
- (ङ) राजनीतिक नेतृत्वमा सुसंस्कृत राजनीतिक संस्कारको कमीले राजस्व र व्ययको अनुमान गर्दा बजेट विनियोजनका सन्दर्भमा विभिन्न शर्त राख्ने गरिएको, शर्त पालना नभएमा जनप्रतिनिधिमूलक संस्थाबाट राजस्व र व्ययको अनुमान यथा समयमा स्वीकृति नहुने संस्कार मौलाउँदै गएको र राजनीतिक तादम्यता



नहुँदा बजेट शुन्यता (Budget Holiday) को अवस्था सिर्जना हुन गएको । यसले विधायिकी नियन्त्रण मै प्रश्न खडा भएको छ ।

- (ख) संविधान, आवधिक योजना, मध्यमकालिन खर्च संरचना र वार्षिक बजेट बीचमा तादम्यता कायम गर्न नसकिएको,
- (ग) राजस्वको प्रक्षेपण क्रमिक वृद्धि मोडेलमा गर्ने गरिएको । वार्षिक बजेट वक्तव्य मुलुकको खर्च क्षमता भन्दा बढी आकारको बनाउने, बजेट स्रोत समितिले स्रोत सम्बन्धमा अडान कायम राख्न नसकेको, राजस्वको दायर विस्तार भन्दा दर बढाउन तथा छुट सुविधा दिन सरकार हौसिने र कार्यान्वयन दक्षताको कमीले बजेटको मध्यावधि समीक्षाबाट आम्दानी र खर्च दुवैमा संशोधन गरिने गलत अभ्यासको थालनी भएको छ ।
- (घ) बजेटको आकार बढाउँदा नपुग हुने स्रोत वैदेशिक सहायता वा आन्तरिक ऋण वा राजस्वमा हचुवाको भरमा स्रोत व्यवस्था (Cloud Financing) गर्ने गरिएको । यसबाट यथार्थपरक राजस्व स्रोतको पहिचान हुन नसकेको । राजस्वको प्रक्षेपण गर्दा आधुनिक इकोनोमेट्रिक मोडेलको सहायताबाट वर्तमान समयमा मुलुकमा रहेको आर्थिक वातावरण, निजी क्षेत्रको मनोबल र वैश्विक परिवेशको विश्लेषण गरी गर्न नसकिएको । यसले सरकारले तोकेको राजस्व समेत सङ्कलन हुन नसकेको,
- (ङ) संघीय इकाईहरूबाट प्रति युनिट लागतका आधारमा तयार भएका आयोजना बैकमा रेडी टु गो अवस्थाका आयोजनाकालागि मात्र खर्च प्रस्ताव गर्नुपर्नेमा सो कार्य औपचारिकतामा सिमित रहेको तथा आयोजनाको संख्यामा नियन्त्रण हुन नसकेको । पुराना आयोजना सम्पन्न नहुँदै नयाँ नयाँ आयोजना थप गर्दै जाने गलत अभ्यास रहेको ।
- (च) चालु तथा प्रतिवद्ध खर्च नियन्त्रणको लागि नेपाल सरकारले स्पष्ट मापदण्ड तर्जुमा गर्न नसकेको । संघीय सरकारले तर्जुमा गरेको खर्चको मापदण्डप्रति प्रतिवद्ध हुन नसकी आफैले नै उल्लंघन गर्ने गरेको । यसको सिकाई प्रदेश र स्थानीय तहमा समेत स्थानान्तरण भएको ।
- (छ) सबै संघीय इकाईहरूले संविधान र संविधान प्रदत्त कानुनले तोकेको समयमा राजस्व र व्ययको अनुमान प्रस्तुत गर्न नसकेका,
- (ज) अधिल्लो आर्थिक वर्षमा प्रत्येक मन्त्रालयलाई छुट्याइएको खर्चको रकम र त्यस्तो खर्च अनुसारको लक्ष्य हासिल भयो वा भएन त्यसको विवरण पनि साथै पेश गरेतापनि सो को उत्तरदायित्व वहन गर्ने वा जिम्मा लिने सम्बन्धी बाध्यात्मक कानुनी व्यवस्था नरहेको । यसले समग्र राजस्व र व्ययको अनुमान प्रभाकारी हुन नसकेको ।
- (झ) मानव पुँजीको छिटो छिटो सुरुवाले बजेट तर्जुमाको चरणमा संलग्न भएका कर्मचारीहरू र बजेटको कार्यान्वयनको क्रममा रहने कर्मचारी फरक फरक हुँदा बजेट प्रति अपनत्व नलिने र कार्यान्वयन पक्ष कमजोर हुने गरेको,

(५) विनियोजन ऐनमा देखिएका समस्याहरू:

- (क) राज्य सञ्चालनको लागि आवश्यक सेवा र कार्यको लागि सञ्चित कोषबाट व्यय हुने रकम र खर्च गर्ने अधिकार दिन विनियोजन ऐन ल्याइन्छ । तथापि, कर्मचारीहरूको दरबन्दी अनुसार तलव, पानी, टेलिफोन खर्च, विद्युत महसुल जस्ता प्रतिवद्ध खर्चको रकम समेत विनियोजन नगरी स्वार्थपूर्ण शीर्षकमा बजेट विनियोजन गर्ने गलत अभ्यास रहेको । यथार्थ विनियोजन प्रस्ताव हुन नसक्दा आर्थिक वर्षको प्रारम्भ अर्थात् पहिलो चौमासिक अवधिको पहिलो महिनामा नै थप रकम निकासको माग हुने गरेको ।
- (ख) बजेट विनियोजनको समयमा नपरेका आयोजनाहरूमा समेत कार्यक्रम संशोधन गरी श्रोतको सुनिश्चितता लैजाने र कार्यान्वयन गर्ने गरिएको, बजेट विनियोजनमा दक्षता नहुँदा रकमान्तर, आयोजनाको खर्च



तथा शोधभर्ना समयमा नहुँदा श्रोतान्तरमा समस्या हुने गरेको, आर्थिक वर्षको तस्रो चौमासिक अवधिसम्म समेत खरिद प्रकृया प्रारम्भ हुन नसक्दा बजेट समर्पण हुने गरेको, बजेट विनियोजनको औचित्य र बजेट अनुशासनमाथि नै प्रश्न उठ्ने गरेको,

- (ग) स्रोतको प्राथमिकिकरणमा उच्च समस्या देखिएको,
- (घ) विनियोजन विधेयकमा प्रस्तावित खर्च शीर्षकगत रूपमा व्यवस्थापिकामा छलफल हुनुपर्नेमा सामान्य छलफलबाट पारित हुने र ऐनमा रूपान्तरण पश्चात कानुनी रूप प्राप्त गर्दछ । विनियोजन ऐनमा रहेको कुनै निकायलाई एकभन्दा बढी निकायबाट खर्च गर्न रकम विनियोजन भएकोमा विनियोजन भएको निकायको प्रमुखले असोज मशान्तभित्रमा विनियोजन भएको रकमको प्रतिफल तथा उपलब्धि सहित स्रोतगत बाँडफाँड गर्नुपर्ने व्यवस्था तोकिएको समयावधिभित्र नहुनु । यस प्रकार विनियोजन भएको बजेट माथिल्लो निकायले होल्ड गर्ने र अख्तियारी वर्षान्तमामात्र दिने गरिएको,
- (ङ) पुँजीगत खर्च शीर्षकमा विनियोजन भएको रकम वित्तीय व्यवस्था अन्तर्गत वित्तीय लगानी र बाह्यय ऋणको साँवा ब्याज भुक्तानीमा बाहेक अन्य चालु खर्च शीर्षकमा रकमान्तर गर्न नपाइने विनियोजन ऐनको व्यवस्था विपरित खर्चको आकार वृद्धि गर्ने उद्देश्यले वर्षान्तमा चालु खर्च शीर्षकमा समेत रकमान्तर हुने गरेको,
- (च) विनियोजन ऐन अनुसार कार्यक्रम संशोधन र रकमान्तर गर्नुपरेमा क्रम संख्या, खर्च सङ्केत र खर्च शीर्षक अर्थात इन्टर इकोनोमिक कोडको परिधिभित्र रही गर्नुपर्नेमा सो बमोजिम हुन नसकेको,
- (छ) विनियोजन ऐनमा तोकिए बमोजिम लेखाङ्कन, प्रतिवेदन, आन्तरिक लेखापरीक्षण र वित्तीय अनुशासन कायम गर्न नसकिएको,

(६) पेशकी खर्च, पुरक अनुमानमा देखिएका समस्याहरू:

- (क) चालु आर्थिक वर्षका लागि विधायिकाबाट विनियोजन ऐन अन्तर्गतका रकम स्वीकृत भई विनियोजन नभएसम्म सरकारलाई दैनिक कार्य संचालनका लागि आवश्यक पर्ने रकम पेशकीको रूपमा आर्थिक वर्षको व्यय अनुमानको एकतिहाइ भन्दा बढी हुने छैन भन्ने संवैधानिक व्यवस्था रहेकोमा विषयगत मन्त्रालयहरूबाट सो सीमा भन्दा बढी रकम खर्च गर्ने गरिएको,
- (ख) विनियोजन ऐनद्वारा कुनै सेवाको लागि खर्च गर्न अख्तियारी दिइएको रकम अपर्याप्त भएमा वा विनियोजन ऐनले अख्तियार नदिएको नयाँ सेवामा खर्चगर्न आवश्यक भएमा र बढी खर्च भएमामात्र पुरक अनुमान पेश गर्नुपर्ने संवैधानिक व्यवस्था भन्दा बाहिर गई राजनैतिक स्वार्थको आधारमा पेश गर्ने गरिएको,

(७) आकस्मिक कोष सम्बन्धमा देखिएका समस्याहरू:

आकस्मिक सेवा र कार्यको परिचालनको लागि छुट्टै बजेट प्रस्ताव हुन नसकेको,

(८) अन्य व्यवहारिक समस्याहरू:

- (क) संवैधानिक आर्थिक कार्यप्रणालीको मर्म अनुसार आर्थिक तथा वित्तीय अनुशासन कायम गर्न नसकिएकोले बेरुजुको आकार बढ्दै गएको र यसको परिणामस्वरूप आर्थिक वृद्धि, आर्थिक विकास र समृद्धि हासिल गर्न नसकिएको,
- (ख) आर्थिक कार्यप्रणालीमा अर्थतन्त्रका चार क्षेत्रहरू वास्तविक, बाह्यय, मौद्रिक र सरकारी क्षेत्र मध्ये हालका दिनमा सरकारी क्षेत्रको कार्यसम्पादन कमजोर हुन जाँदा समष्टिगत आर्थिक स्थायित्व, मूल्य स्थिरता र शोधानान्तर सन्तुलनमा दिगो स्थायित्व कायम गर्न नसकिएको । वित्तीय अर्थतन्त्र मौद्रिक नीतिबाट सञ्चालन गर्ने प्रयास हुन थालेको,
- (ग) प्रदेश सरकार र स्थानीय तहको आर्थिक कार्य प्रणालीको पूर्ण कार्यान्वयनमा दक्षता र क्षमता विकास गर्न



नसकिएको,

आर्थिक कार्य प्रणाली, सार्वजनिक वित्त व्यवस्थापन र वित्तीय उत्तरदायित्वमा सुधारका लागि सुभावहरू:

आर्थिक कार्य प्रणालीमा निहित संवैधानिक व्यवस्था अनुरूपको कानुनी व्यवस्था, संरचना तयार गरी मुलुकको आर्थिक व्यवहारहरू आयको पहिचान, आयको प्राप्ति, खर्चको मापदण्ड, सरल लेखाङ्कन, परीक्षण र प्रतिवेदन प्रणालीका लागि वैश्विक व्यवस्था अनुकूलको विधि/प्रविधि बनाउन आवश्यक छ । यसका लागि देहायका सुभावहरू प्रस्तुत गरिएको छ:

- (१) संवैधानिक आर्थिक कार्य प्रणालीले किटान/व्यवस्थापन गरेको कानुनी र भौतिक संरचना तयार गरी सबै संघीय इकाईहरूका कर्मचारीहरूलाई तालिम, अनुशिक्षण, प्रशिक्षण प्रदान गरी मानव पूँजीको रूपमा विकास गर्ने,
- (२) कानुन बनाउने क्रममा राजस्व तथा श्रोतका विषयमा संघ, प्रदेश र स्थानीय तहबीच सञ्जालीकरण मार्फत समन्वय हुन प्रविधिको विकास र संवैधानिक व्यवस्था अनुसारका निकायहरूको क्रियाशिलता बढाउने तथा प्रदेश र स्थानीय तहको राजस्व स्रोत बढाउन संघीय सरकारले स्रोत पहिचानको लागि अध्ययन गर्ने तथा स्थानीय सरकारले करछुट प्राप्त सरकार भनी बजेटमा घोषणा गर्न नपाउने व्यवस्था गर्ने,
- (३) आकस्मिक कोषको परिचालन संघीय इकाईहरूमा प्रभावकारी रूपमा गर्न संयन्त्रको सिर्जना गर्ने,
- (४) प्राकृतिक स्रोतको बाँडफाँड तथा वित्त आयोगका सुभावहरू कार्यान्वयन गर्न राजनीतिक र प्रशासनिक उच्च नेतृत्वले प्रतिवद्धता कायम गर्दै प्रतिवद्धता व्यवहारमा कार्यान्वयन गर्ने,
- (५) राजनीतिक नेतृत्वमा सुसंस्कृत संस्कारको विकास गरी राजस्व र व्ययको अनुमान गर्दा विभिन्न शर्त राख्ने प्रचलनको अन्त्य गर्ने, राजनीतिक नेतृत्व जनताको आवाजका लागि नीति निर्माण गर्ने संस्था हो भनी विश्वास दिलाउन जनप्रतिनिधिमूलक संस्थाबाट राजस्व र व्ययको अनुमान यथा समयमै स्वीकृति हुने व्यवस्था मिलाई बजेट शुन्यता (Budget Holiday) को अवस्था सिर्जना हुन नदिने,
- (६) सार्वजनिक ऋण सम्बन्धी एकिकृत कानुन निर्माण गरी प्रदेश सरकार तथा स्थानीय तहबाट आन्तरिक ऋण परिचालन हुने र स्रोत व्यवस्थापन गर्न कानुनी बाटो खुला गर्ने,
- (७) बजेट विनियोजनको समयमा नपरेका विषयहरू कार्यक्रम संशोधन गरी श्रोतको सुनिश्चितता लैजाने हालको गलत अभ्यासलाई बन्द गर्ने, बजेट विनियोजनमा कुशलता, कार्यान्वयनमा दक्षता कायम गरी रकमान्तर, श्रोतान्तर र बजेट समर्पण सम्बन्धी समस्या सिर्जना हुन नदिने,
- (८) वार्षिक बजेटको आकार खर्च क्षमताभन्दा बढी बनाउने प्रवृत्तिमा रोक लगाउन बजेट स्रोत समितिलाई जिम्मेवार बनाउने, राजस्वको दायरा विस्तारमा जोड दिई गरेको दर घटाउने नीति अबलम्बन गर्ने तथा कर छुट दिने व्यवस्थालाई वस्तुनिष्ठ, आधारसम्मत, वैज्ञानिक र लगानी आकर्षण गर्न प्रोत्साहन हुने गरी गर्ने । यथार्थ बजेटको घोषणा गरी मध्यावधि समीक्षाबाट आम्दानी र खर्च दुवैमा संशोधन गर्ने गलत अभ्यासको अन्त्य गर्ने,
- (९) स्थानीय तहको स्रोत परिचालनमा दक्षता बढाई सञ्चित कोषको रकमलाई चालु तथा पुँजीगत रूपमा खर्च गर्ने व्यवस्था मिलाउनुपर्ने र खर्च नभएको रकम पुनः सञ्चित कोषमै राख्नु पर्ने व्यवस्था गर्ने,
- (१०) संवैधानिक आर्थिक कार्यप्रणालीको मर्म अनुसार आर्थिक तथा वित्तीय अनुशासन कायम गर्न प्रणालीको विकास गर्ने,
- (११) संघ, प्रदेश तथा स्थानीय तहले मध्यमकालिन खर्च संरचना र आयोजना बैंक सम्बन्धी अवधारणालाई अनिवार्य रूपमा अबलम्बन गर्ने र प्रदेश तथा स्थानीय तहले समय मै प्रतिवेदन गर्नु पर्ने संस्कारको विकास गर्ने,
- (१२) संघीय इकाईहरूले खर्चको स्पष्ट मापदण्ड निर्धारण गरी प्रतिवद्ध खर्चमा नियन्त्रण गर्ने, पुँजीगत खर्चको आकार र गुणस्तर वृद्धिमा जोड दिने । खर्च दक्षतामा विकास गरी समयमै शोधभर्ना प्राप्त गर्ने र स्रोतान्तर



समस्या न्यूनीकरण गर्नुपर्ने,

- (१३) सरकारी क्षेत्रको कार्यसम्पादन शिथिल हुनुका पछाडिका आधार र कारण खोजी समय मै समाधान गर्ने । सरकारी क्षेत्रको कार्यसम्पादन उत्कृष्ट हुँदा समष्टिगत आर्थिक स्थायित्व, मूल्य स्थिरता सम्बोधन भई अर्थ श्रृंखला सन्तुलित रूपमा अगाडि बढ्न मद्दत गर्नेछ,
- (१४) स्रोतको प्राथमिकीकरणमा दक्षताको विकास गर्ने र आन्तरिक तथा बाह्यय नियन्त्रण प्रणालीलाई सबल र सक्षम बनाउनुपर्ने,
- (१५) आर्थिक कार्य प्रणाली र सार्वजनिक वित्त व्यवस्थापनमा बीचमा अन्तरसम्बन्ध कायम गरी विनियोजन कुशलता, कार्यान्वयनमा दक्षता र खर्चमा अनुशासन कायम गरी मुलुकमा वित्तीय सुशासन कायम गर्ने, आन्तरिक स्रोतको सर्वोत्तम उपयोग गरी ऋणको आकार घटाउने र बेरुजु रकम घटाउने तर्फ हाम्रा संयन्त्रहरू परिचालन गर्नु पर्दछ ।

निष्कर्षः

आर्थिक नियन्त्रणसँग सम्बन्धित कार्य प्रकृया आर्थिक कार्य प्रणाली हो। राज्यले आमदानी र खर्च गर्ने सम्बन्धमा अपनाउनु पर्ने यही कार्य प्रकृया र पद्धतिसँग सम्बन्धित विषय आर्थिक कार्य प्रणाली अन्तर्गत पर्दछ । आर्थिक कार्यप्रणालीको विषय राज्य संचालनका लागि अति महत्वपूर्ण विषय हो। यसले राज्यको दैनिक कार्य सञ्चालन र विकास निर्माण, जनताका समस्या र समस्याको सम्बोधन, उनीहरूको उन्नति र प्रगति तथा सामाजिक न्याय लगायतका विषयमा प्रत्यक्ष प्रभाव पार्दछ। किनकि, यी सबै कुराका लागि रकम चाहिन्छ र त्यसको व्यवस्थापन आर्थिक कार्य प्रणाली विना हुन सक्दैन। यसका लागि संघीय, प्रदेश र स्थानीय आर्थिक कार्यप्रणाली बीचमा सञ्जालीकरण मार्फत समन्वय कायम गरी विधायिकी स्वीकृति लिएर कर लगाउने, ऋण लिने, सञ्चित कोषमा रकम जम्मा गर्ने, सञ्चित कोषबाट विधि, प्रकृया अनुरूप व्यय गर्ने, राजस्व र व्ययको अनुमान वस्तुनिष्ठ, वैज्ञानिक, आधारसम्मत तथा यथार्थपरक बनाउने, राष्ट्रको आवश्यकता बमोजिम पुरक अनुमान प्रयोग गर्ने, पेशकी खर्च, आकस्मिक कोषको व्यवस्थालाई कृयाशील बनाइ राख्ने र लेखाङ्कन, लेखापरीक्षण तथा प्रतिवेदन प्रणाली चुस्त बनाई थप वित्तीय उत्तरदायित्व कायम गर्न आवश्यक छ । यी सबै व्यवस्थापनको लागि शासकीय दक्षता र जनशक्तिको क्षमता विकास गरिनुपर्दछ ।

सन्दर्भ सामाग्रीः

नेपालको संविधान, कानून किताव व्यवस्था समिति, बबरमहल ।

सोझौ योजना (आ.व. २०८१/०८२-२०८५/८६), राष्ट्रिय योजना आयोग, सिंहदरबार ।

आर्थिक वर्ष २०८१/०८२ को बजेट बक्तव्य र आर्थिक सर्वेक्षण, अर्थ मन्त्रालय सिंहदरबार ।

आर्थिक, वित्तीय र मौद्रिक क्षेत्र सुधार सम्बन्धी सुभाष समितिको प्रतिवेदन, २०७९, अर्थ मन्त्रालय ।

महालेखा परीक्षकको कार्यालय तथा अख्तियार दुरुपयोग अनुसन्धान आयोगका वार्षिक प्रतिवेदनहरू ।

सार्वजनिक संस्थानको वार्षिक स्थिति समीक्षा, २०८१, अर्थ मन्त्रालय ।

<https://internationalbudget.org/open-budget-survey>

नेपालको पुँजी बजार र वित्तीय साक्षरता

दिलिप कुमार श्रीवास्तव

१. पृष्ठभूमि

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

वित्तीय कारोबार सम्बन्धी ज्ञान नै वित्तीय साक्षरता हो । यो आमनागरिकको लागि अपरिहार्य वित्तीय साधनहरू र वित्तीय कारोवार सम्बन्धी ज्ञानलाई अभिवृद्धि गर्न महत्वपूर्ण भूमिका खेलेको पाइन्छ । अन्तर्राष्ट्रिय समन्वय तथा विकासका लागि संस्था (OECD) ले सन् २००५ मा वित्तीय साक्षरतालाई परिभाषित गरेकोमा सन् २०१२ मा जी २० राष्ट्रका नेताहरूले यसलाई आधिकारिकता प्रदान गरे पश्चात अधिकांश देशहरूले सो परिभाषालाई मान्यता दिएको पाइन्छ । उक्त संस्थाले वित्तीय साक्षरतालाई वित्तीय उपभोक्ता वा लगानीकर्ताहरूले वित्तीय उत्पादन, वित्तीय साधन, यसको अवधारण र जोखिमहरूको बारेमा जानकारी, निर्देशन वा उद्देश्यको माध्यमबाट ज्ञान तथा सीप अभिवृद्धि गरी वित्तीय जोखिम तथा अवसर सम्बन्धमा शर्तक बनी आफ्नो वित्तीय भलाइमा सुधार गर्न कहाँ जान सकिन्छ भनी प्रभावकारी कार्य गर्न सक्ने प्रक्रियाको रूपमा व्याख्या गरिएको थियो । वित्तीय साक्षरतालाई वित्तीय चेतना तथा वित्तीय शिक्षा जस्ता नामले पनि बुझ्न सकिन्छ ।

यसबाट आफूसँग उपलब्ध साधन स्रोत सदुपयोगबाट आर्थिक तथा सामाजिक सुरक्षा हासिल गर्ने, सीमित साधन भएर पनि बढी भन्दा बढी उपयोग गरी आ–आफ्नो 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

* वरिष्ठ प्रशासकीय अधिकृत, नेपाल विज्ञान तथा प्रविधि प्रज्ञा प्रतिष्ठान



राम्ररी बुझन, त्यसैगरी उत्पादनसँग जोडिएको जोखिमको पहिचान गर्न, व्यवस्थापन गर्न तथा उनीहरूका वास्तविक आवश्यकतालाई पहिचान गरी उत्पादनहरूलाई परिमार्जन गर्न सहयोग पुरयाउन सहयोग गर्दछ । यसको माध्यमबाट समग्र वित्तीय प्रणालीमा विश्वासको अभिवृद्धि गरेको हुन्छ र सहभागितामा वृद्धि गर्न आवश्यक भूमिका खेल्दछ ।

२. पुँजी बजार र वित्तीय साक्षरता

पुँजी बजारसम्बन्धी विभिन्न उपकरणको प्रयोग गर्ने विधि, विभिन्न कम्पनीमा गरिने लगानी, आफूसँग रहेको वित्तीय साधन र स्रोतको प्रभावकारी उपयोग गरी आय आर्जनका क्रियाकलापमा वृद्धि गर्न एव अप्रत्यक्ष रोजगारीको सुनिश्चितताको निमित्त पुँजी बजारसम्बन्धी ज्ञान र सीपको आवश्यकता पर्दछ र यी विषयवस्तुको ज्ञान तथा सीप वित्तीय साक्षरता मार्फत हासिल गर्न सकिन्छ । दुरदराजमा रहेको वित्तीय साधन र स्रोतको प्रभावकारी उपयोगको लागि त्यस क्षेत्रमा बसोबास गरिरहेका मानिसमा जबसम्म विभिन्न वित्तीय उपकरणका ज्ञानको अभाव हुन्छ, तबसम्म नेपालको पुँजी बजारको विकासले गति लिन सक्ने देखिँदैन । यस कारण नेपालमा पुँजी बजारको द्रुततर विकास गरी देशको आर्थिक विकासमा टेवा पुऱ्याउन जनसधारणमा न्यूनतम वित्तीय साक्षरता आवश्यक छ । पुँजी बजारको विकासको लागि देशका सम्पूर्ण जनता पुँजी बजारसम्बन्धी लगानीका विभिन्न तरिका, अवसर जस्ता आधारभूत पक्षबारे जानकारी रहनुपर्छ । जस्तै; कुनै कम्पनीलाई आफ्नो वित्तीय स्रोतको आवश्यकता परिपूर्ति गर्न सर्वसाधारणमा सेयर जारी गर्नुपर्ने अवस्थामा सर्वसाधारणबाट उक्त कम्पनीको सेयर खरिद गर्न आवेदन प्राप्त नभएमा उक्त कम्पनीले वित्तीय आवश्यकता पूरा गर्न सक्दैन । जसको कारणले उक्त कम्पनीले आफ्ना लगानीका अवसर गुमाउन सक्छ र यसबाट स्वयम् कम्पनीको मात्र अवसर गुम्दैन, सर्वसाधारणको हातमा रहेको रकमको सदुपयोग नहुने, रोजगारीका अवसर सिर्जना नहुने, बचतको क्षेत्रबाट न्यून क्षेत्रतर्फ कोषको प्रवाह हुन नसक्ने, सरकारको कर सङ्कलनमा प्रभाव पर्ने जस्ता असर उत्पन्न हुने गर्छ । यसबाट विभिन्न सरोकारवालाहरू प्रत्यक्ष असर परेको हुन्छ । वित्तीय साक्षरताबाट सबै उमेर एवं आम्दानी समूहका उपभोक्ताहरू प्रत्यक्ष लाभान्वित हुन सक्छन् । आफ्नो आम्दानीको दायरा एवं परिमाणमा अभिवृद्धि गर्दै समग्र जीवनस्तरमा सुधार ल्याउनसमेत वित्तीय साक्षरताको खाँचो पर्दछ । आम सर्वसाधारणलाई आम्दानी, खर्च, बचत तथा लगानीको योजना बनाउन वित्तीय साक्षरता आवश्यक पर्दछ ।

३. पुँजी बजारमा वित्तीय साक्षरताको प्रभावकारिता

वारेन बफेटको भनाई अनुसार, मानिसहरूले आफूले के गर्दैछु भन्ने कुरा थाहा नहुँदा अधिकांश समय जोखिम सृजना हुने गर्छ । बफेटले भनेको जस्तै अधिकांश नेपाली लगानीकर्ताहरू आफूले के गर्दै छु ? कस्तो कम्पनीमा लगानी गर्दै छु ? किन लगानी गर्दै छु ? जस्तो आधारभूत प्रश्नहरूको उत्तर बिना नै लगानी गर्ने गरेको पाइन्छ । बजारमा नयाँ प्रवेश गरेका लगानीकर्ताहरूमा पुँजीबजार सधैं बढिरहन्छ भन्ने जस्ता भ्रमहरू पनि भएको पाइन्छ । त्यसैले बजारमा लगानीकर्ताहरू बीचमा भएका समस्याहरू पहिचान गरी लगानीकर्ताहरूलाई सचेत गर्न आवश्यक छ । यसका साथै अनलाइन प्रणालीबाट कारोबारले निरन्तरताले पाएसँगै वित्तीय साक्षरता र सचेतना कार्यक्रमको आवश्यकता भन्ने बढेको छ । असल वित्तीय व्यवस्थापन आर्थिक समृद्धिको जग हो । यसका लागि हरेक मानिसमा वित्तीय ज्ञान, सीप र सो अनुसारको व्यवहार हुनुपर्छ । वित्तीय बजार अर्थात वित्तीय सेवा र तिनको स्वस्म, विधि, प्रक्रिया निरन्तर परिवर्तन भइरहने हुनाले वित्तीय ज्ञान, सीप पनि अद्यावधिक भइरहनुपर्दछ । पहिले वित्तीय पहुँच वृद्धिका हिसाबमा बैंक वित्तीय संस्थामा खाता खोल्न, सदस्य बन्न उत्प्रेरित गर्नुपर्ने अवस्था थियो र अहिले त्यो भन्दा पनि बचत, ऋण आदि सेवाको अधिकतम परिचालन, लगानीमा विविधीकरण आदिका बारेमा सिकाउनु जरूरी छ ।

४. पुँजी बजार सम्बन्धी वित्तीय साक्षरताको लागी भएका प्रयास

नेपाल धितोपत्र बोर्डले सर्वसाधारणमा पुँजीबजार सम्बन्धी विविध जनचेतनामूलक कार्यक्रम सञ्चालन गर्दै आएको छ । जसलाई निम्न बमोजिम अध्ययन गर्न सकिन्छ ।

लगानीकर्ता शिक्षा तथा जनचेतना अभिवृद्धि कार्यक्रम: विभिन्न अन्तर्राष्ट्रिय तथा राष्ट्रिय संस्था तथा निकायहरूले वित्तीय साक्षरता अभिवृद्धिका लागि संचालन गर्ने सप्ताहव्यापी कार्यक्रम लगायत अन्य कार्यक्रममा एकल रूपमा वा संयुक्त रूपमा सहभागी भई लगानीकर्ता शिक्षा तथा सचेतना अभिवृद्धि सम्बन्धी कार्यक्रम सञ्चालन गरिएको छ ।

विश्व लगानीकर्ता सप्ताह-२०२२ मा विविध कार्यक्रम संचालन: बोर्डले वित्तीय शिक्षा अन्तर्गत धितोपत्र बजार सम्बन्धी जनचेतना अभिवृद्धि गर्नका लागि विश्व लगानीकर्ता सप्ताह २०२२ को अवसरमा मिति २०७२/०६/२६ देखि २०७२/०७/०१ सम्म एकल वा अन्य धितोपत्र बजार वा अन्य धितोपत्र व्यवसायीहरूको संयुक्त सहभागितामा विभिन्न जनचेतना अभिवृद्धि तथा प्रशिक्षण कार्यक्रम संचालन गरिएको छ । यस कार्यक्रमबाट करीव १५०० भन्दा बढी लगानीकर्ता र आम सर्वसाधारणले वित्तीय ज्ञान हासिल गरेका छन् ।

छलफल तथा अर्न्तक्रिया कार्यक्रम: बोर्डले धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारको विकास, विस्तार र सुधार गर्नको लागि आवश्यक नीतिगत व्यवस्था गर्न, धितोपत्र बजारमा देखिएका समस्याहरूको समाधान गर्न, विद्यमान नियम कानूनमा आवश्यक सुधार तथा नयाँ व्यवस्था गर्न वित्तीय क्षेत्रका सम्बद्ध पक्ष नेपाल सरकार, अर्थ मन्त्रालय, नेपाल राष्ट्र बैंक, बीमा प्राधिकरण, नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि., सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लि. नागरिक लगानी कोष, धितोपत्र व्यवसायीहरू, क्रेडिट रेटिंग संस्था, लगानीकर्ता संघहरू, लगानीकर्ता तथा आर्थिक पत्रकाहरूसँग विभिन्न विषयमा छलफल तथा अर्न्तक्रिया कार्यक्रमहरू संचालन गर्ने तथा भाग लिने कार्य गरिएको छ ।

प्रकाशन तथा जानकारी प्रवाह: बोर्डले धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारको नियमन तथा सुपरिवेक्षणका साथै धितोपत्र बजारको विकास तथा विस्तारको लागि संचालन तथा सम्पन्न गरिएका काम कारवाही, धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी सरोकारवाला पक्षहरूलाई सूचना तथा जानकारी प्रवाह गर्ने उद्देश्यले विभिन्न प्रकाशन तथा जानकारी प्रवाह समेतमा विशेष जोड दिदै आएको छ । यस अनुसार समिक्षा वर्षमा बोर्डबाट यस कार्यलाई निरन्तरता दिईएको छ ।

सचेतनामूलक सामाग्रीहरू: धितोपत्रमा लगानी गर्दा ध्यान दिनुपर्ने बिषयहरूका सम्बन्धमा लगानीकर्तालाई जानकारी दिनुका साथै सचेत गराउने उद्देश्यले धितोपत्रमा लगानी गर्दा ध्यान दिनुपर्ने कुराहरू समेटी बोर्डले पर्चा, पम्पलेट प्रकाशन गरी वितरण गरेको छ । साथै, बोर्डको वेबसाइट, विभिन्न राष्ट्रिय पत्रपत्रिका, टेलिभिजन लगायतका सञ्चार माध्यम मार्फत सचेतनामूलक सामाग्रीहरू प्रकाशन तथा प्रसारण गर्ने कार्यलाई बोर्डले निरन्तरता दिएको छ । त्यस्तै, बोर्डले सर्वसाधारण एवं लगानीकर्ताको धितोपत्र बजार सम्बन्धी जिज्ञासालाई समाधान गर्न धितोपत्र बजारमा बारम्बार सोधिने प्रश्नहरूको सँगालो तथा धितोपत्र बजारमा बारम्बार प्रयोग हुने शब्दहरूलाई समेटेर धितोपत्र बजार शब्दावली पुस्तिका प्रकाशन गरी वितरण गरेको छ ।

वेबसाइट: धितोपत्र बजारका विविध पक्षहरू सम्बन्धमा सम्बद्ध पक्षहरूलाई निरन्तर रूपमा जानकारी उपलब्ध गराउने उद्देश्यले धितोपत्र बजारसँग सम्बन्धित ऐन, नियम तथा निर्देशिकाहरू, बोर्डको परिचय, बोर्डको वार्षिक प्रतिवेदन र बोर्डमा गुनासो दिने ढाँचाका साथै सरोकारवाला तथा लगानीकर्ताहरूका लागि जानकारी, सूचना तथा चेतनामूलक सामाग्रीहरू समावेश गरी बोर्डले तयार गरेको वेबसाइटलाई अझ विस्तृत बनाएको छ । बोर्डले धितोपत्र बजार, धितोपत्र व्यवसायी तथा सूचीकृत संगठित संस्थाहरूको ऐन नियमको पालनाको स्थिति सम्बन्धी विवरण एवं विस्तृत जानकारी समेत वेबसाइटमा समावेश गरिएको छ ।



५. पुँजीबजारका विकृति/समस्याहरू

नेपाली पुँजी बजारमा लगानीकर्ता, सुचीकृत कम्पनी साथै बजारमा आम नागरिकहरूको पहुँच बढदै गर्दा विकृतिहरू पनि देखिन थालेका छन । बजारमा स्वघोषित विश्लेषकको बिगबिगी, सामाजिक सञ्जालमा बजारलाई प्रभाव पार्ने किसिमको अफवाह फैलाउने समूहको सक्रियता, अनुमति बिना धितोपत्र सम्बन्धी सेवा संचालन गर्ने कम्पनी जस्ता विकृतिहरू देखिन थालेका छन । बजारमा विभिन्न किसिमका विकृतिहरू मौलाएसँगै नियामक निकाय साथै सरोकारवालाहरूलाई बजार विकास र विस्तारका लागि थप चुनौतीहरू थपिएको छ । त्यसैले नियामक निकायका साथै सरोकारवालाहरूले त्यस्ता विकृतिहरूको उचित समाधान पहिचान गरेर आवश्यक कदम चाल्न आवश्यक देखिन्छ । नेपालमा इन्टरनेटको पहुँच सँगै फेसबुक, ट्विटर, युट्युब, भाइवर, क्लबहाउस लगायतका सामाजिक सञ्जाल चलाउने नागरिकहरूको संख्या पनि बढ्दो छ । बजारमा विभिन्न क्षेत्रमा संलग्न नागरिक जोडिएसँगै सामाजिक सञ्जालहरूमा फेक नाम प्रयोग गरी बजारलाई प्रभावित हुने किसिमको विचारहरू अभिव्यक्त गर्ने जमातको संख्या बढ्दो छ । कारोबार अवधिमा नै क्लब हाउस, फेसबुक लगायतको सामाजिक सञ्जालहरूमा लाइभ आएर बजारमा हुने कारोबारलाई नै प्रभावित हुने किसिमको अभिव्यक्तिहरू पनि दिने गरेको पाइन्छ । नेपाली पुँजीबजारमा अहिले सक्रिय रहेका लगानीकर्ताहरूमा अधिकांश हिस्सा नयाँ लगानीकर्ताहरूको भएसँगै उनीहरूले बजारमा हुने अफवाहको आधारमा लगानी रणनीति बनाउँदा बजार नै अस्थिर हुन पुगेको छ । त्यसैले नियामक निकायहरूले उचित कदमहरू चलाएर सामाजिक सञ्जालमा हुने विकृतिहरू कसरी नियमन गर्ने गृहकार्य गर्न आवश्यक छ ।

६. समाधानका उपायहरू

नेपाली पुँजीबजारमा मात्र नभएर अन्य मुलुकका पुँजीबजारहरूमा पनि समस्याहरू आइरहेका हुन्छन । तर भएका समस्याहरूको समाधान कसरी गरिन्छ भन्ने कुराले बढी महत्व राख्छ । लेखक पियर फिलियनले एउटा समारोहमा सम्बोधन गर्दै हरेक समस्याहरूको समाधान हुन्छ, तर समस्याहरूको समाधान खोज्नु नै मुख्य समस्या हो भनेर भनेका थिए । लेखक फिलियनले भने जस्तै पुँजीबजारमा भएका समस्या र विकृतिहरूका समाधानहरू प्रशस्तै छन । तर उक्त समस्याहरूको प्रभावकारी समाधान पहिचान गरेर कार्यान्वयन गर्नु नै नियामकका साथै सरकारवालाहरूलाई मुख्य चुनौती हुने गरेको छ । नेपाली पुँजीबजारमा रहेका समस्या समाधानको लागि निम्न उल्लेखित विकल्पहरूद्वारा समाधान गर्न सकिन्छ कि ?

विश्लेषकहरूको प्रमाणिकरण: नेपाली पुँजीबजारमा आफ्नो फाइदा अनुस्र्म बजारको विश्लेषण गर्दै हिँड्ने विश्लेषकहरूले गर्दा बजारमा थप चुनौतीहरू थपिएका छन । त्यसैले पुँजीबजारको विश्लेषण गर्ने विश्लेषकहरूलाई धितोपत्र बोर्ड लगायत अन्य नियामक निकायहरूले आवश्यक मापदण्डहरू निर्धारण गरी लाइसेन्स वितरण गरी प्रमाणीकरण गर्न आवश्यक छ ।

ब्रोकरको क्षमता विस्तार: नेपालमा अहिले धितोपत्र दलालहरूको एउटै मात्र कार्य, धितोपत्र खरिद-बिक्री गर्ने रहेको छ । ब्रोकरहरूले नियामक निकाय साथै विभिन्न फोरमहरूमा पोर्टफोलियो म्यानेजमेन्ट, एडभाइजरी, बुक बिल्डिङ, आर्टिएस लगायतका कार्य आफूहरूले पनि गर्न पाउनुपर्ने मागहरू समय-समयमा उठाउँदै आएका छन । त्यसैले नियामकले ब्रोकरहरूले उठाउँदै आएका मागबारे अध्ययन साथै अनुसन्धान गर्न आवश्यक छ । लगानीकर्ता साथै सरोकारवालाहरूले अहिले नेपालमा सञ्चालनमा भएका ब्रोकरहरू व्यावसायिक नभएको साथै ब्रोकरहरूले दिने सेवा सुविधामा असन्तुष्टि व्यक्त गर्दै आएका छन ।

बोर्डको नियामकीय क्षमता विस्तार: भारतको पुँजीबजारको नियामक निकाय सेक्युरिटिज एन्ड एक्सचेन्ज बोर्ड अफ इन्डिया (सेबी) ले ईन्साईडर ट्रेडिङ, स्क्याम नियमन, म्युचुअल फन्ड, संस्थागत लगानीकर्ताको विकास, ब्रोकरको क्षमता विस्तार लगायतका भारतीय पुँजीबजार विकास र विस्तारका लागि गरेका क्रियाकलाप अन्य मुलुकका पुँजी बजारका नियामकहरूलाई अध्ययन तथा अनुसन्धानको विषय बन्ने गरेको छ । उनीहरूले आवश्यकता अनुस्र्म सेबीले गरेको क्रियाकलाप आफूहरूले पनि कार्यान्वयन गर्ने गरेको पनि पाइन्छ । सेबीलाई विश्वको नै शक्तिशाली नियामकहरूको सुचीमा

राखिने गरिएको छ । सन २०१९ मा सेबीका निवर्तमान अध्यक्ष अजय त्यागी विश्वभरको टप टेन रेगुलेटर्स को सातौँ स्थानमा पर्न सफल भएका थिए । त्यागीलाई सेबीको सफल अध्यक्षहरूको सुचीको उच्च स्थानमा राखिने गरिन्छ । नेपालमा पनि पुँजीबजारको नियामक निकाय नेपाल धितोपत्र बोर्ड (सेबोन) को क्षमता विकास गर्न आवश्यक छ ।

७. निष्कर्ष

अर्थतन्त्रको ऐना पुँजीबजारलाई मानिन्छ । समग्र अर्थतन्त्रको गति कुन दिशातर्फ उन्मुख छ भन्ने कुरा त्यस देशको पुँजीबजारको अवस्थालाई विश्लेषण गर्दा थाहा पाउन सकिन्छ । तर नेपालमा पुँजीबजारको विकास सुधारको चरणमै रहेको, केही संस्थालाई छाडेर वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीले अझै पनि सेयर निष्कासन नगरेको, देशका सम्पूर्ण जनतामा पुँजीबजार सम्बन्धी जनचेतनाको अभाव जस्ता कारणले नेपालको पुँजी बजारलाई समग्र अर्थतन्त्रको ऐनाको रूपमा परिभाषित गर्न नसकिने स्थिति रहेको छ । यसकारण सर्वसाधारणमा वित्तीय चेतनाको स्तरमा सुधार ल्याउन विभिन्न तह एवं निकायबाट आवश्यक सहयोग र समन्वय गर्दै विविध कार्यक्रम सञ्चालन गर्नुपर्ने आवश्यक रहेको छ ।

सन्दर्भ सामग्रीहरू

- दैनिक पत्र पत्रिकामा प्रकाशित लेखहरू ।
- नेपाल धितोपत्र बोर्डको वार्षिकोत्सव बिभिन्न लेख विशेषाङ्कहरू, काठमाडौँ ।
- नेपाल राष्ट्र बैंक समाचार, वार्षिकोत्सवका बिभिन्न विशेषाङ्कहरू, नेपाल राष्ट्र बैंक काठमाडौँ ।
- नेपाल राष्ट्र बैंकबाट प्रकाशित मिमिरेका बिभिन्न अंकहरू ।
- अन्य वेबसाइटहरू ।
- <https://www.bikashnews.com>
- www.nrb.org.np
- www.sebon.gov.np
- <https://cbasc.gov.np>
- <https://cbs.gov.np>
- <https://sebon.gov.np/acts>
- <https://www.nepalstock.com.np>
- <https://www.nrb.org.np/content/uploads/2022/05/current-data-2078.79.pdf>
- <https://www.saccosaawaj.coop.np/news/2417>



नेपालमा स्थानीय तहको विकासको लागि म्युनिसिपल बण्डको आवश्यकता

कुलचन्द्र रिजाल

पृष्ठभूमि

तिव्रतर रूपमा विकासशिल देशहरूमा सहरीकरण बढिरहेको छ । पछिल्लो समयमा नेपालमा पनि तिव्र रूपमा सहरीकरण बढिरहेको अवस्था विद्यमान छ । हाल नेपालमा ७५३ वटा स्थानीय निकाय रहेकोमा ४६० गाँउपालिका र २९३ नगरपालिका रहेका छन् । महानगरपालिका ५,००,००० बढी जनसङ्ख्या, उपनगरपालिका २,००,००० बढी जनसङ्ख्या र नगरपालिका १०,००० बढी जनसङ्ख्या स्थानीय तहका तिन प्रकारका नगरपालिका हुन् । साथै कुल स्थानीय तहमध्ये ६ महानगरपालिका, ११ उपनगरपालिका र २७६ नगरपालिका रहेका छन् । बढ्दो नगरपालिकाको सङ्ख्यासँगै ती नगरपालिकामा सहरी पूर्वाधार तथा सेवा सुविधामा सुधार ल्याउन नितान्त आवश्यक देखिन्छ । यी नगरपालिकाको सेवा सुविधामा विस्तार र न्यूनतम सहरी मापदण्ड अनुरूप विकासका पूर्वाधारहरू निर्माण गर्न वित्तीय स्रोत साधन व्यवस्थापनको चुनौती दिन प्रतिदिन बढिरहेको छ । त्यसैले उक्त चुनौतीलाई समाधान गर्न नेपाल सरकार र सम्बद्ध नियमनकारी निकायले नेपालमा पनि म्युनिसिपल बण्डको कानुनी, प्रक्रियागत र संरचनात्मक पूर्वाधार तुरुन्त विकास र विस्तार गरी यसको अभ्यास तर्फ अघि बढ्नु पर्ने देखिन्छ जसले स्थानीय स्तरमा विकास निर्माण तथा आवश्यक भौतिक पूर्वाधारहरू तयार गर्दा आईपर्ने वित्तीय कठिनाई कम गर्न सहज हुन्छ ।

म्युनिसिपल बण्ड नगरपालिका वा स्थानीय निकायले सार्वजनिक सेवा प्रवाह सम्बन्धी कार्यहरू, विकास निर्माण तथा आयआर्जन विस्तार गर्ने परियोजनाहरूको लागि आवश्यक पुँजी संकलन गर्न जारी गर्ने धितोपत्र वा ऋणपत्रका उपकरणहरू हुन् । यी बण्डहरू सामान्यतया लामो अवधि र स्थिर ब्याजदरका साथ जारी गरिन्छन् । यो पुँजी बजारमा कारोबार हुने धितोपत्रको एक उपकरण हो जसमा एक पक्ष (जारीकर्ता) र अर्को पक्ष (लगानीकर्ता) बाट एक निश्चित समय अवधिको लागि निश्चित ब्याजदरमा पुँजी उधारोमा लिन्छ । यो जारीकर्ता र लगानीकर्ताबीचको सम्झौता हो जस अर्न्तगत जारीकर्ताले उधारो लिएको रकमको सट्टा निश्चित रकम (ब्याज र मूलधन) तिर्ने वाचा गर्दछ । म्युनिसिपल बण्ड स्थानीय तह (नगरपालिकाहरूले) जारी गर्ने पुँजी बजारमा कारोबार गर्न सकिने धितोपत्रका साधन हुन् । यस्ता बण्डबाट उठाईएको रकम नगरपालिकाले विभिन्न पुँजीगत परियोजनाहरू कार्यान्वयन गर्न, विद्यमान दायित्व वित्तीयकरण गर्न र चालु पुँजीगत आवश्यकताहरू पूरा गर्न प्रयोग गर्दछन् जुन सम्बन्धित राष्ट्रिय स्तरको नगरपालिका कानुन तथा नीति नियम अर्न्तगत नगरपालिकालाई प्रदान गरिएका अधिकारहरू अनुसार हुने गर्दछ । स्थानीय सरकारका लागि यसले पूर्वाधार विकास र सार्वजनिक सेवा प्रवाह गर्न सघिय सरकारमाथि अत्यधिक निर्भर नभई आवश्यकता अनुरूपको वित्तीय स्रोत साधन जुटाउन सक्ने सुविधा प्रदान गरी स्थानीय सरकारलाई सक्षम र सबल बनाउन सहयोग गर्दछ ।

नेपालजस्ता विकासशील देशहरूमा स्थानीय सरकारको वित्तीय अवस्था सुदृढ गर्दै आवश्यकता अनुरूपको वित्तीय स्रोत साधनको अधिकतम परिचालन गर्नु निकै चुनौतीपूर्ण कार्य हुँदै गईरहेको छ । वि.सं. २०७२ मा नयाँ संविधान जारी पश्चात् नेपालमा संघीयता र राजनीतिक विकेन्द्रीकरणको प्रक्रिया तिव्र रूपमा अगाडि बढिरहेको छ जस अर्न्तगत केन्द्र सरकारले स्थानीय सरकारलाई स्थानीय सार्वजनिक सेवा प्रवाह गर्ने र ठूलो वित्तीय स्रोत साधन आवश्यक पर्ने पूर्वाधार विकासको जिम्मेवारी सुम्पिएको अवस्था विद्यमान रहेको छ । यस प्रवृत्तिले स्थानीय सरकारहरूले आफ्नो वित्तीय क्षमता

* वरिष्ठ अधिकृत, नेपाल स्टक एक्सचेन्ज लिमिटेड

सबल र सुदृढ बनाउन पर्ने माग गर्दछ ।

संघीयता र प्रभावकारी विकेन्द्रीकरणले स्थानीय सरकारहरू र स्थानीय सरकार सम्बद्ध निकायजस्ता सरोकारवालाहरूको सहभागिता आर्थिक विकास र गरिबी न्यूनीकरणका लागि आवश्यक छ भन्ने मूल्य मान्यतामा आधारित रहन्छ । स्थानीय सरकारहरूले सार्वजनिक सेवा प्रवाहका लागि आवश्यक स्रोतहरू दक्ष एवं कुशलतापूर्वक विनियोजन गर्न सक्ने वातावरण सिर्जना गरेर साथै विकेन्द्रीकरणका सुधार कार्यहरूले केन्द्र र स्थानीय सरकारहरूको ठुलो वित्तीय घाटा कम गर्ने लक्ष्य लिएको हुन्छ ।

नेपालमा स्थानीय तहको वित्तीय व्यवस्थापन परिचालनको अवस्था

पलिकाहरूले कोष संकलन तथा सबल वित्तीय स्रोत व्यवस्थापनका लागि जारी गर्ने ऋण उपकरणलाई म्युनिसिपल बण्ड (Municipal Bond) छोटकरीमा Munis भनिन्छ, जसमा लगानीकर्ताहरूले आफ्नो लगानी गरिएको मुल रकम सहित ब्याज फिर्ता प्राप्त गर्दछन् । म्युनिसिपल बण्ड विकासका पूर्वाधार निर्माण र सार्वजनिक सेवा प्रवाह सुधार गर्न आवश्यक पूर्वाधारको पहुँच विस्तार गर्न भरपर्दो वित्तीय स्रोतको रूपमा प्रयोग हुँदै आएको छ । यो धेरैजस्तो राष्ट्रहरूमा विशेषगरी संयुक्त राज्य अमेरिका र युरोपियन देशहरूमा व्यापक रूपमा वित्तीय स्रोतको सबल परिचालनको रूपमा प्रयोग र विस्तार भईरहेको छ । संयुक्त राज्य अमेरिकाले सन् १८१२ मा न्यूयार्क सहरमा नहर निर्माण गर्न म्युनिसिपल बण्डको प्रयोग गर्न थालेको थियो र अमेरिका आज म्युनिसिपल बण्ड प्रयोग गरी विकास निर्माणलाई तीव्रता दिने देशको अग्रपंक्तिमा रहेको छ । साथसाथै हालका दिनहरूमा युरोप, एशिया र अन्य विकसित मुलुकहरूमा पनि पूर्वाधार वित्तीयकरणका लागि म्युनिसिपल बण्डको व्यापक प्रयोग र विस्तार भईरहेको छ ।

छिमेकी मुलुक भारतमा पनि अहमदावाद, बैंगलुरु, हैदरावाद, नागपुर, इन्दौर जस्ता ठूला सहरहरूले पनि पूर्वाधार विकास र निर्माणमा म्युनिसिपल बण्डको सफल अभ्यास गर्दै विकास निर्माणमा फड्को मारेका उदाहरण छन् । धेरैजस्तो उदीयमान अर्थतन्त्र भएका देशहरूले पनि म्युनिसिपल बण्ड बजारलाई विकास र विस्तारलाई तीव्रतर रूपमा अगाडि बढाई पूर्वाधार विकास र दिगो सहरीकरण व्यवस्थापनमा सहयोग हुँदै आएको छ । म्युनिसिपल बण्डहरू प्रायः सहरी विकास र विस्तारका लागि जस्तै ढल तथा फोहर व्यवस्थापन, स्वच्छ खानेपानी आपूर्ति, पूर्वाधार योजना, हरित पहल (Green Initiative) र स्मार्ट सिटी विकासका लागि प्रयोग गरिन्छन् । केन्द्रिय सरकारको बजेट विनियोजनमा मात्र पूर्ण निर्भर नभई पूर्वाधार वित्तीयकरणका लागि म्युनिसिपल बण्ड एक धेरै आशाजनक विकल्पको रूपमा देखा पर्दै गएको देखिन्छ । यसले स्थानीय सरकारलाई वित्तीय व्यवस्थापनमा चुस्तदुरुस्त, पारदर्शिता र जवाफदेहिताजस्ता सुशासनका तत्वहरूलाई तत्काल अपनाउन र प्रबर्द्धन गर्न प्रेरित गर्दछ । खर्चका हिसाबले पनि म्युनिसिपल बण्डहरू किफायती, तुलनात्मक रूपमा पनि निष्पक्ष तथा लगानीकर्ताहरूलाई कर छुटजस्ता विशेषताहरू भएको वित्तीय विकल्पको रूपमा लिइन्छ ।

म्युनिसिपल बण्ड वित्तीयकरणका आधारभूत सिद्धान्तहरू

विकसित अर्थतन्त्र तथा उन्नत स्तरको पुँजी बजारमा जस्तै म्युनिसिपल बण्ड निष्काशन सम्बन्धी सिद्धान्त तथा अभ्यासहरू विकासशील देश जस्तै नेपालमा लागू गर्न नसकिने हुँदा यसका केही सर्वमान्य आधारभूत सिद्धान्तहरूमा टेकेर नेपालमा पनि म्युनिसिपल बण्ड बजारको विकास र विस्तार गर्न नितान्त आवश्यक देखिन्छ । समग्र पुँजी बजार पनि आशातित रूपमा विकास र विस्तार हुन नसकेको अवस्थामा पनि म्युनिसिपल बण्ड वित्तीयकरणका आधारभूत सिद्धान्तहरूलाई अनुसरण गर्दै नेपालमा स्थानीय तहको विकास र पूर्वाधार निर्माणमा यसको प्रयोग नितान्त रूपमा आवश्यक हुँदै गएको देखिन्छ । म्युनिसिपल बण्ड वित्तीयकरणमा निम्न अवस्थालाई ध्यानमा लिदै अगाडि बढ्नु आवश्यक छ ।



- क. भुक्तानी क्षमता: स्थानीय सरकारले म्युनिसिपल बण्ड निष्काशन प्रक्रिया अगाडि बढाउँदा भुक्तानी क्षमताको आधारमा बण्डको आकार निर्धारण गर्नुपर्दछ । यसका लागि राजस्व र भुक्तानी क्षमताको पूर्वऑकलन गरेर मात्र हालको आवश्यकतासँग भविष्यको भुक्तानी क्षमताबीच सन्तुलन कायम गर्नुपर्दछ ।
- ख. सावधानी र प्रभावकारिता: स्थानीय सरकारले बण्डबाट उठाईने रकमको प्रतिफलबारे पूर्व विचार गर्नुपर्दछ । जोखिम कम गर्नका लागि उक्त रकमलाई निर्धारित पुँजीगत खर्चमा मात्र प्रयोग गर्नुपर्दछ । बण्डबाट संकलित रकम रोजगारी सिर्जना, उत्पादन वृद्धितथा राजस्व अभिवृद्धि गर्ने परियोजनामा मात्र प्रयोग गर्ने हिसाबले सुनिश्चितता गर्नुपर्दछ ।
- ग. संधिय सरकारको नियमन तथा समन्वय:स्थानीय सरकारले विकेन्द्रित निर्णयका कारण अत्यधिक ऋण लिनबाट बच्नको लागि संधिय सरकारले बण्डको कुल आकार र निष्काशन प्रक्रियामा समन्वय र नियन्त्रण गर्नुपर्दछ । यसका लागि संधिय सरकारले स्पष्ट र प्रभावकारी केन्द्रिय स्वीकृति व्यवस्थापन प्रणाली स्थापना गर्नुपर्दछ । स्थानीय सरकारका म्युनिसिपल बण्डहरूको क्रेडिट रेटिङ्ग गरिनु र यसको नतिजा सार्वजनिक अत्यावश्यक छ जसले स्थानीय सरकारले कानुन र नियमहरूको दृढ पालना गर्दै प्रभावकारी रूपमा अभिलेख व्यवस्थापन गर्न प्रेरित गर्दछ ।
- घ. म्युनिसिपल बण्डको ढाँचा निर्धारण: आवश्यक अध्ययन र पूर्व सम्भावना नहेरी सबै स्थानीय सरकारलाई म्युनिसिपल बण्ड निष्काशनको अनुमति दिनु उपर्युक्त हुँदैन । स्थानीय सरकारहरूको कडाइका साथ परिक्षण पश्चात् शुरुमा केही ठूला र सम्भावना भएका नगरपालिकाहरूलाई मात्र बण्ड निष्काशनको अनुमति प्रदान गर्न उचित हुन्छ । साथसाथै अनुमति दिनु अघि केही शर्त बन्देजहरू जस्तै स्थानीय सरकारको सन्तुलित बजेट भएको, पछिल्ला ३ वर्षभित्र कुनै राजस्व घाटा नभएको साथै विश्वसनिय क्रेडिट इतिहास भई Default नभएको हुनुपर्दछ ।

म्युनिसिपल बण्ड(अहमदावाद) को सफलताको एक चर्चा

छिमेकी मुलुक भारतमा सार्वजनिक सेवा प्रवाह र स्थानीय शासन सुदृढ गर्न केन्द्र सरकारले शुरुवात गरेका सहरी सुधारका कार्यक्रमको लागि आवश्यक पुँजी जुटाउन भारतका सहरहरूले वित्तीय साधनहरू जस्तै म्युनिसिपल बण्डहरूको प्रयोग र विस्तार गर्न थालेका छन् । विशेष गरी Atal Mission for Rejuvenation and Urban Transformation (AMRUT) कार्यक्रममा स्थानीय सरकारहरूलाई म्युनिसिपल बण्डहरू जारी गर्न प्रोत्साहन गरिएको छ । सन् २०१७ मा भारतको पुँजी बजारको नियामक निकाय सेक्युरिटिज एण्ड एक्सचेञ्ज बोर्ड अफ इन्डिया (SEBI) ले म्युनिसिपल बण्डहरू जारी गर्ने नियम र प्रक्रियाहरू सहज बनाएको थियो । सन् २०१९ जनवरीमा गुजरात राज्यको सबैभन्दा ठूलो नगरपालिका संस्था, अहमदावाद नगर निगम (AMC) ले हरित परियोजनाका लागि म्युनिसिपल बण्ड जारी गरी करिब २०० करोड भारतीय रुपैया संकलन गरेको थियो । अहमदावाद नगर निगमले फोहोर व्यवस्थापन, खानेपानी आपूर्ति र अन्य विकासका परियोजनाहरू जस्तै सावरमती नदी सफाई गर्ने कामका लागि उक्त रकम प्रयोग गर्ने लक्ष्य राखेको छ । अहमदावाद नगर निगमले बण्डको सहज कारोबार र तरलताको लागि नेशनल स्टक एक्सचेञ्ज (NSE) मा सूचीकरण गरेको छ । टिटसन र स्टेट बैंक अफ इन्डिया क्यापिटल मार्केट्स जस्ता मर्चेन्ट बैंकरहरूले बण्ड जारी गर्न र सूचीकृत गर्न प्राविधिक र परामर्शदायी सेवा उपलब्ध गराएका थिए । यी बण्डको अवधि ५ वर्ष, ब्याजदर ८.७ प्रतिशत र ब्याज भुक्तानी प्रत्येक वर्षको जनवरी १५ र जुलाई १५ प्रस्ताव गरिएको थियो । उक्त बण्डप्रति लगानीकर्ताहरूको उच्च माग हुनुको मुख्य कारण सन् २०१८-२०१९ को आर्थिक वर्षमा नगरपालिकाले CRISIL (Global) र India Ratings (India) दुवैबाट AA+ क्रेडिट रेटिङ्ग प्राप्त गर्नु हो । यसले उक्त बण्डको ब्याज भुक्तानी र पुँजी फिर्ता क्षमतामा विश्वसनीयता देखाउँदछ ।

नेपालमा म्युनिसिपल बण्डको अभ्यासको शुरुवात कसरी गर्ने ?

कुनै पनि देशको पुँजी बजार वित्तीय प्रणालीको एउटा महत्वपूर्ण अवयव हो जसले वचतकर्ताहरूबाट लगानीकर्तासम्म कुशलता एवं प्रभावकारी रूपले पुँजी प्रवाह गराई अर्थतन्त्रको विकासमा महत्वपूर्ण भूमिका खेल्दछ । पुँजीबजारमा नविनतम वित्तीय उपकरणहरूको प्रभावकारी कारोबार हुनु पुँजीको परिचालनको लागि अत्यन्तै जरुरी हुन्छ । पुँजीबजारको प्रभावकारी सञ्चालनले छिटो छरितो पुँजी संकलन र त्यसलाई परिचालन गराएर आर्थिक विकासलाई सुनिश्चित गर्न सकिन्छ । नेपालमा पुँजीबजारको नियामक निकाय नेपाल धितोपत्र बोर्ड हो जसले समग्र धितोपत्रको दर्ता तथा निष्काशन, पुँजीबजारका बजार सहभागी संस्थाहरूको नियमन एवं नियन्त्रण, बजार प्रबर्द्धन तथा आम लगानीकर्ताहरूको हकहित र अधिकारको संरक्षण र सम्बर्द्धन गर्ने कार्यहरू गर्दछ । पुँजीबजार समग्र वित्तीय प्रणालीको एक महत्वपूर्ण हिस्सा हो, त्यसैले यसको विकास र विस्तारका साथै नवीनतम उपकरणहरूको विस्तार गरी देशमा समावेशी वित्तीय वातावरणमार्फत पुँजी परिचालन गरी पुँजीबजारको विकासका लागि नीति निर्माण गर्नुपर्ने देखिन्छ । नेपालको पुँजीबजार प्रारम्भिक विकासको चरणमा रहेको छ र क्रमशः नवप्रवर्तनात्मक पुँजीबजारका वित्तीय उपकरणहरूको आशातित रूपमा विकास र विस्तार हुन नसकेको परिप्रेक्ष्यमा वैकल्पिक लगानीको अवसर प्रदान गर्न पुँजीबजारमा विकसित नविनतम उपकरणहरूको टङ्कारो आवश्यकता देखिएको छ । निश्चित आम्दानी भएका ऋणपत्रको बजारले अपेक्षाकृत प्रभाकारिता देखाउन सकेका छैनन् । साथसाथै सीमित संगठित संस्थाहरूले मात्र निश्चित आम्दानी भएका वित्तीय उपकरणहरू/धितोपत्रहरू जारी गरेका छन् र तीमध्ये अधिकांशले मात्र ऋण दिने क्षमतामा वृद्धि गर्न पुँजी बढाउनका लागि यस्ता उपकरणहरू प्रयोग गरेका छन् ।

नेपालमा हालसम्म म्युनिसिपल बण्डको अभ्यास शुरुवात नै भएको छैन । नेपालको लागि म्युनिसिपल बण्डको आवश्यकता टङ्कारो भएता पनि यो अवधारणा बिलकुलै नयाँ हो । सम्बद्ध नियामक निकाय र यो सँग जोडिएका संस्थाले पहिलो चरणमा यससँग सम्बन्धित कानुनी, प्रक्रियागत र संरचना सम्बन्धी पूर्वाधारहरू विकास गर्नु आवश्यक छ । म्युनिसिपल बण्ड बजारको विकासको लागि सुनिश्चित नगद प्रवाह भएका व्यावहारिक पूर्वाधार परियोजनाहरू, स्थानीय परियोजनामा नीजि क्षेत्रको सहभागिता बढाउने नियामकीय ढाँचा, प्रक्रिया र संरचना, परियोजनाहरूले निश्चित शुल्कहरू मार्फत नगद प्रवाह सिर्जना गर्न सक्ने क्षमता र स्थानीय सरकारहरूको राजस्व तथा वित्तीय क्षमताको पूर्णरूपमा परिक्षण गर्नु आवश्यक पर्दछ । म्युनिसिपल बण्ड बजारमा पहुँच प्राप्त गर्नका लागि स्थानीय सरकारले आफ्नो क्षमता विकास गर्नुपर्ने आवश्यकता हुन्छ । सहरी विकास निर्माणका पूर्वाधारमा लगानी गर्न स्थानीय सरकारलाई दीर्घकालीन पुँजीको आवश्यक हुन्छ र स्थानीय सरकारहरूले स्रोत सीमितताका कारण उक्त समस्यालाई बेल्छि सम्बोधन गरी दिगो सहरी विकासका लागि म्युनिसिपल बण्डको बजार विकास गर्न ढिला गर्नु हुँदैन । विशेष गरी सहरी पूर्वाधारका लागि आवश्यक वित्तीय व्यवस्थापन गर्न म्युनिसिपल बण्ड बजारको समुचित प्रयोग पर्न चाहने हो भने केन्द्रिय, प्रदेश र स्थानीय सरकारले आ-आफ्ना कानुनी, प्रशासनिक तथा क्षमता विकास सम्बन्धी समस्याहरू तत्काल समाधान गर्नुपर्दछ ।

निष्कर्ष

नेपालमा हाल सबै सहरहरूले कमजोर सहरी शासन, कोषको अनुचित परिचालन र सहरी स्थानीय निकायहरूको जवाफदेहिताको कमीजस्ता समस्याको सामना गरिरहेका छन् । यसको परिणामस्वरूप पर्याप्त पूर्वाधार अभाव, आधारभूत सहरी सेवाको पहुँचको कमी, सार्वजनिक सेवा प्रवाहमा असमानता, सीमित स्रोतको बढ्दो दबाव र स्रोतको लागि केन्द्रिय तथा प्रदेश सरकारसँगको अत्यधिक परनिर्भरता जस्ता समस्या स्थानीय तहले भोगिरहेका छन् । यसरी नेपालमा म्युनिसिपल बण्डको विकास र विस्तारले सहरी विकास तथा स्थिर, अनुमानयोग्य र प्रभावकारी वित्तीय स्रोत व्यवस्थापनको लागि दिगो र भरपर्दो उपाय हुन सक्दछ । यसको लागि नेपालको पुँजीबजारको नियामक निकाय नेपाल धितोपत्र बोर्डले यस सम्बन्धमा सरोकारवाला र विद्वतवर्गसँग छलफल र सम्वाद गरी आवश्यक ऐन, नियम र विनियम निर्माण गरी यसको प्रभावकारी शुरुवात गर्न टङ्कारो आवश्यकता छ ।



वित्तीय, कानुनी, संरचनात्मक र संस्थागत पक्षहरूको समग्र अध्ययन गरेर नेपाल धितोपत्र बोर्डले नेपालमा म्युनिसिपल बण्डको निष्काशन प्रक्रिया शुरू गर्नुपर्दछ जसले दिगो सहरी विकासलाई अगाडि बढाउन सहयोग गर्दछ । यस तर्फको नयाँ पाईलाले सम्पूर्ण स्थानीय सरकारलाई दिगो सहरी विकास एवं पूर्वाधार निर्माणका लागि आवश्यक वित्तीय व्यवस्थापन गर्न सहयोग पुग्दछ । साथसाथै लगानीकर्ताको आकर्षण र उच्च क्रेडिट रेटिङ्ग प्राप्त गर्नका लागि स्थानीय सरकारहरू वित्तीय रूपमा सबल र नियम कानुन अनुसार सक्षम रूपमा सञ्चालनमा आउनु पर्ने हुन्छ । साथसाथै स्थानीय सरकारलाई वित्तीय रूपमा सशक्त बनाउँदै र आवश्यक कानुनी ढाँचाको प्रभावकारी कार्यान्वयन गर्दै स्थानीय क्षमता अभिवृद्धिमा सरकारको सक्रिय सहभागिता गराई म्युनिसिपल बण्डको बजारलाई व्यावहारिक र गतिशिल बनाउन सम्बद्ध सम्पूर्ण निकायहरूले बेलैमा ध्यान दिनु आवश्यक छ ।

अहमदाबाद नगर निगमको म्युनिसिपल बण्डको सफलताले देखाउँछ कि यस्ता बण्डहरू नेपालका सबल नगरपालिकाहरूले पनि जारी गरी प्रचलनमा ल्याउन सके सहरी क्षेत्रमा विकास निर्माण, सार्वजनिक सेवा प्रवाह र जलवायु प्रतिरोधी विकासका पहलहरू अगाडि बढाउन सहजै पुँजी जुटाउन सकिन्छ । साथै म्युनिसिपल बण्डहरू सफलतापूर्वक सञ्चालनमा ल्याई प्रभावकारी कार्यान्वयन गर्न स्थानीय सरकारले उच्च क्रेडिट रेटिङ्ग प्राप्त गर्न राम्रो कार्यसम्पादन, वित्तीय स्वास्थ्य र सुशासन प्रदर्शन गर्नु अति आवश्यक छ । सरकार र पुँजी बजारको नियामक निकाय नेपाल धितोपत्र बोर्डले म्युनिसिपल बण्डको बजार विकास र विस्तारको लागि बजार आधारित नविनतम वित्तीय साधनहरू मार्फत पुँजी संकलन गर्ने प्रयासलाई सहजीकरण र प्रोत्साहन गर्न पनि आवश्यक भूमिका खेल्न अपरिहार्य रहेको छ ।

सन्दर्भ सामाग्री

१. नेपाल धितोपत्र बोर्डको विभिन्न प्रकाशनहरू
२. Securities Board of Nepal Strategic Plan (2021-2024)
३. Fiscal Federalism in Nepal, Report Published by IIDS (2020)
४. Enhancing Municipal Finance in Nepal, Report Published by Town Development Fund (2019)
५. Dhungana, B.R. (2022). Necessity of Municipal Bonds for Urban Development in Nepal. SEBON Annual Publication.
६. www.nnrfc.gov.np
७. www.sebon.gov.np
८. www.cdkn.org (A Case Study on Ahmedabad Municipal Bond)
९. Report on the Municipal Securities Market Published by U.S. Securities and Exchange Commission (2012)



नेपालमा साना तथा मझौला उद्यमहरू र एसएमईज प्लेटफर्मको आवश्यकता

नारायण पौडेल

विषय प्रवेश

नेपालमा साना तथा मझौला उद्योगको विकासक्रम धेरै पुरानो रहेको छ । नेपालका हस्तकला सामाग्रीहरू तिब्बत तथा अन्य मुलुकहरूमा निर्यात हुने गरेको तथा नेपाली शिपको त्यस्ता मुलुकहरूमा विशेष प्रशंसा हुने गरेको पाइए पनि वि.सं. १९९७ मा घरेलु इलम प्रचार अड्डाको स्थापना पश्चात यस्ता उद्यमहरूले राज्यको नीति निर्माणमा प्रवेश पाएको देखिन्छ । औद्योगिक व्यवसाय ऐन, २०७६ ले २० लाख रुपैयाँ भन्दा बढी र १५ करोडसम्म स्थिर पुँजी भएका उद्यमहरूलाई साना तथा १५ देखी ५० करोडसम्म स्थिर पुँजी भएका उद्यमहरूलाई मझौला उद्यमको रूपमा परिभाषित गरेको छ । राष्ट्रिय उत्पादन, आय र रोजगारीमा साना तथा मझौला उद्यमहरूले गर्ने योगदानको तुलनामा यस्ता उद्यमहरूमा अत्यन्त न्यून पुँजी लगानीको तथ्याङ्कले साना तथा मझौला उद्यमहरू लगानीको स्रोत तथा नविनतम वित्तीय उपकरणको रूपमा न्यून प्रयोग हुने गरेको अनुमान गर्न सकिन्छ ।

संगठित संस्थाबाट जारी गरिएका धितोपत्रहरूको खरिद-विक्री तथा धितोपत्रलाई तरलता प्रदान गर्नको लागि विश्वभर विनिमय बजारहरू (Exchanges) को स्थापना तथा संचालन गर्ने गरिदै आएको छ । यस्ता एक्सचेन्जहरू संगठित तथा असंगठित (Over the Counter) गरी दुई प्रकारका हुने गर्दछन् । विनिमय बजारहरूले संगठित संस्थाहरूलाई प्रत्यक्ष रूपमा पुँजी प्रदान नगरेपनि संस्थाहरूबाट जारी गरिएका धितोपत्रहरूलाई तरलता प्रदान गरी अप्रत्यक्ष रूपमा प्राथमिक बजारबाट पुँजी संकलन गर्ने आधार निर्माण गर्दछन् । साना तथा मझौला उद्यम विनिमय बजार/ प्लेटफर्म (SMEs Exchange/Platform) सानो पुँजी लगानी गरी संचालन गरिएका स्थानिय स्रोत र शिप तथा नविनतम शोच र प्रविधिमा आधारित उद्योगहरूबाट जारी गरिएको धितोपत्र सूचीकरण तथा कारोवार गर्ने विशिष्टिकृत बजार हो ।

मुख्य विनिमय बजारको तुलनामा SMEs Exchange/Platform ले न्यूनतम सूचीकरण तथा डिस्क्लोजर मापदण्ड, वित्तीय तथा संचालनको छोटो इतिहास र सुविधाजनक सूचीकरण मापदण्ड कायम गरी यस्ता उद्यमहरूलाई पुँजी बजारमार्फत पुँजी संकलन र परिचालनमा सहजीकरण तथा आकर्षण गर्ने गर्दछन् । यस्ता विनिमय बजारहरूले सेयर संख्या, विगतको वित्तीय उपलब्धी, सेयर लगानीकर्ताको लगानी बन्धक हुने अवधि, सर्वसाधारण सेयर संख्याको (Free-float shares) न्यूनतम मापदण्ड सम्बन्धी व्यवस्थामा छुटका साथै कठिन सूचीकरण खारेजी जस्ता व्यवस्था गरेका हुन्छन्

देशको उत्पादन, रोजगारी तथा समग्र अर्थतन्त्रमा उल्लेख्य योगदान गर्ने साना तथा मझौला उद्यमहरूलाई नेपालको पुँजी बजार मार्फत पुँजी संकलन गर्ने व्यवस्था गरी देशको आर्थिक विकासमा पुँजी बजारको भूमिकालाई थप सघन बनाउने कार्य गर्न दिलो भैसककेको अन्य देशहरूले यस सम्बन्धमा हौंसिल गरेका उपलब्धी तथा त्यहाँको पुँजी बजारको विकासक्रमले देखाउँदछ । वित्तीय क्षेत्रको वर्चस्व रहेको नेपालको पुँजी बजारमा पछिल्लो समयमा सूचीकरण भएका जलविद्युत समूहका कम्पनीहरूको उपस्थितिले बजार विविधिकरणमा योगदान गरेपनि उत्पादन मूलक

* सहायक निर्देशक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड ।



कम्पनीहरूको पुँजी बजारमा नगन्य प्रतिनिधित्व हुनुमा यस किसिमका उद्यमहरूलाई पुँजी बजारमा आकर्षित गरी सरल र सहज पुँजी प्रवाह मार्फत विकास र विस्तार गर्न नसक्नु महत्वपूर्ण कारण भएको एकिन गर्न कठिन छैन । करिव ४२ खर्व बराबरको नेपाली अर्थतन्त्रको मुख्य योगदानकर्ता साना तथा मझौला उद्यम भएकाले पनि पुँजी बजारको पहुँच विस्तार गर्न यस्ता उद्यमहरूको पुँजी बजारमा उपस्थिति अनिवार्य जस्तै बनेको छ । साथै सूचना प्रविधि क्षेत्रले नेतृत्व गरीरहेको वर्तमान अर्थ व्यवस्थामा नेपालको पुँजी बजारमा सूचना प्रविधि सम्बद्ध नविनतम कम्पनीहरू सूचीकरण नभएको वर्तमान अवस्थामा यस्ता उद्यमहरूको आवश्यकता अनुसार पुँजी बजारलाई सरलीकृत गर्नका लागि समेत नेपाल स्टक एक्सचेन्जमा एसएमइज प्लेटफर्मको व्यवस्था गर्न आवश्यक देखिन्छ । यद्यपि, यी उद्योगहरूले विभिन्न चुनौतीहरूको सामना गरिरहेका छन् । पहिलो चुनौती भनेको वित्तीय पहुँच हो । धेरै साना उद्यमहरू बैंक तथा वित्तीय संस्थाबाट ऋण प्राप्त गर्न असक्षम छन्, जसको प्रमुख कारण जमानतको अभाव, कागजी प्रक्रिया र उच्च ब्याजदर हो । दोस्रो, आधुनिक प्रविधिको कमीका कारण उत्पादन लागत उच्च र गुणस्तर कमजोर हुने समस्या छ । तेस्रो, दक्ष जनशक्तिको अभाव र तालिमको सीमित पहुँचले उत्पादकत्वमा असर पुर्याइरहेको छ । यद्यपि पुँजी बजारमा, पछिल्लो समय साना तथा मझौला उद्योगको लागि सार्वजनिक निष्कासन लगायत SMEs Exchange/Platform को व्यवस्था सरहानीय मान्न सकिन्छ ।

एसएमइज प्लेटफर्मको अभावमा देखिएका समस्याहरू

देशको अर्थतन्त्रमा महत्वपूर्ण योगदान गर्ने साना तथा मझौला उद्यमहरूको आवश्यकता अनुकूल वित्तीय बजारको व्यवस्था नहुँदा यस्ता नविनतम सोच तथा प्रविधिमा आधारित उद्यमहरूको विकास तथा विस्तार हुन नसकी औद्योगिकरण र लगानीको वातावरणमा सुधार हुन नसकेका तथ्यहरू विभिन्न अध्ययनहरूमा देख्न सकिन्छ । नेपालको धितोपत्र बजारमा पनि उत्पादन मूलक कम्पनीहरूको न्यून सहभागितको विषयमा विभिन्न तह तप्काबाट टिप्पणीहरू आउने गरेका छन् । अर्कोतर्फ भने नेपाल स्टक एक्सचेन्जमा साना देखि धेरै ठूला (४१ लाख चुक्ता पुँजीको नेपाल वेलफेयर कम्पनी देखि १८.९७ अर्वको ग्लोवल आइएमई बैंक लि) कम्पनीहरू एउटै प्लेटफर्ममा सूचीकरण भई कारोवार हुँदा धितोपत्रको सूचकाङ्कहरूले गर्ने बजारको यथार्थ प्रतिनिधित्व गर्ने सम्बन्धमा पनि लगानीकर्ता तथा बजार सरोकार पक्षबाट पटक-पटक आलोचना भइरहेका छन् । एसएमइज एक्सचेन्ज/ प्लेटफर्मको अभावमा नेपालको धितोपत्र बजारमा देखिएका समस्याहरूलाई देहायका बुँदामा उल्लेख गरिएको छ ।

- धितोपत्र बजारमा उत्पादनमूलक कम्पनीहरूको न्यून प्रतिनिधित्व,
- धितोपत्रको दर्ता, निष्काशन, सूचीकरण तथा कारोवारमा धेरै साना देखी ठूला कम्पनीहरू (चुक्ता पुँजी भएका) लाई एउटै व्यवस्थाले गर्दा साना तथा मझौला आकारका उत्पादन मूलक कम्पनीहरूको न्यून आकर्षण,
- नेपाल स्टक एक्सचेन्जमा साना देखी ठूला कम्पनीहरूलाई आधार बनाई फरक फरक सूचकाङ्क गणनाको अभावमा हाल प्रकाशन हुने सूचकाङ्कहरूले समग्र बजार प्रतिनिधित्व गर्न नसकेको कारण लगानीकर्ताहरूलाई लगानी सम्बन्धमा निर्णय गर्न समस्या,

एसएमइ प्लेटफर्मको महत्व तथा फाइदाहरू

नेपालको अर्थतन्त्र कृषि प्रधान भए पनि पछिल्ला वर्षहरूमा साना तथा मझौला उद्योग ले अर्थतन्त्रमा उल्लेखनीय योगदान पुर्‍याउँदै आएका छन् । यी उद्योगहरू ग्रामीण तथा शहरी दुवै क्षेत्रमा फैलिएका छन् र लाखौं जनतालाई रोजगारीको अवसर प्रदान गरिरहेका छन् । नेपालमा सञ्चालित अधिकांश उद्योग साना वा मझौला श्रेणीमा पर्छन् । यी उद्योगहरू प्रायः घरेलु उत्पादन, हस्तकला, कृषि प्रसंस्करण, सिलाइ-कटाइ, फर्निचर, पर्यटन, खुद्रा व्यवसाय आदि क्षेत्रमा केन्द्रित छन् । सानो पुँजी, न्यून प्रविधि र स्थानीय श्रममा आधारित भएर यी उद्योगहरू सञ्चालनमा छन् । अल्पविकसित र विकासशील देशहरूमा बहुसंख्यक साना तथा मझौला उद्यमहरूलाई विकास र विस्तार गरी ठूला औद्योगिक प्रतिष्ठानमा स्तरोन्नती गर्न बजारको भूमिका बहुआयामिक हुन्छ । SMEs बजारहरूले स्थिर स्वपुँजी



र ऋणपुँजीको प्रवन्ध गर्न र उद्यमका जोखिमहरूलाई विभिन्न समूहका फरक फरक जोखिम बहन क्षमता भएका लगानीकर्ताहरू बीच जोखिम वितरण गरी व्यवसायिक स्थायित्व कायम गर्न महत्वपूर्ण भूमिका खेल्छन् । साना तथा मझौला एक्सचेन्ज/प्लेटफर्महरूले यस्ता उद्यमहरूको विकास र प्रवर्द्धनमा खेल्न सक्ने भूमिकाहरूलाई देहाय बमोजिम प्रस्तुत गरिएको छ ।

- दीर्घकालीन स्वपुँजी तथा ऋण पुँजीको सुनिश्चितता,
- व्यवसायको वासलातमा सुधार,
- साना तथा मझौला व्यवसायको विस्तार तथा स्तरोन्नती,
- उत्पादन, रोजगारी तथा आयमा वृद्धि,
- भौगोलिक तथा आर्थिक असमानतामा सुधार,
- वित्तीय पहुँचमा विस्तार र पुँजी बजारमा विविधिकरण,
- व्यवसायिक तथा अन्य जोखिमको वितरण,
- वित्तीय लचकता र लगानीको प्रतिफलमा सुधार,
- दोस्रो बजार मूल्य तथा बजार परिसूचकहरूमा हुने अनावश्यक उतार चढावमा कमी,
- उचित बजार मूल्य निर्धारण र मर्जर तथा एक्विजिसनमा सहजता,
- स्रोतको परिचालन, उत्पादकत्व तथा प्रतिस्पर्धात्मक क्षमतामा सुधार,
- संस्थागत सुशासनमा सुधार,
- दोस्रो बजारको स्थिरता एवं विश्वसनीयतामा वृद्धि ।

एसएमईज प्लेटफर्मका चुनौती

साना तथा मझौला उद्योगले नेपालको कुल गार्हस्थ उत्पादन मा करिब २२ प्रतिशत योगदान पुऱ्याउँछन् । यसै मार्फत करिब बीस लाख मानिसहरू प्रत्यक्ष वा अप्रत्यक्षरूपमा रोजगारीमा संलग्न छन् । महिलाहरू र युवाहरूको उद्यमशीलता विकासमा पनि यी उद्योगहरूले ठूलो भूमिका खेलेका छन् । तर साना तथा मझौला उद्योगलेले विभिन्न चुनौतीहरू पनि भोगिरहेका छन् । पुँजी अभाव, प्रविधिको कमी, दक्ष जनशक्तिको अभाव, बजार व्यवस्थापनमा कठिनाई, र सरकारी नीतिको अस्पष्टता मुख्य चुनौतीहरू हुन् । अझै पनि धेरै सरकारी निकायमा दर्ता नगरिएका कारण सरकारी सहायता पाउनबाट वञ्चित छन् । साना तथा मझौला उद्यमहरूका आफ्नै प्रकृतीका विशेषताले गर्दा पुँजी बजारका न्यूनतम मान्यताहरू (लगानीकर्ताको सुरक्षा, पारदर्शिता संस्थागत सुशासन लगायत) कायम गरी उद्यमहरूको माग सुहाउँदो SMEs Exchange/Platform संचालन गर्नु कम चुनौतीपूर्ण छैन । SMEs बजार/प्लेटफर्मका सम्भावित चुनौतीहरू देहाय बमोजिम उल्लेख गरिएको छ ।

- उद्यमका संस्थापकहरूको शोच तथा व्यवसायको नियन्त्रण प्रतिको चासोलाई संवोधन गर्नु,
- सम्भावित कम्पनीहरूलाई बजारमा आकर्षण गर्नु,
- उद्यमको आकार, भौगोलिक अवस्थिति र सुपरिवेक्षणको प्रभावकारि व्यवस्था गर्नु,
- विनिमय बजारको कानुनी व्यवस्था तथा भौतिक पूर्वाधार निर्धारण गर्नु,
- सूचीकरणमा सहजीकरण र लगानीकर्ता हित संरक्षण बीचको सन्तुलन,
- चुस्त नियमन र लागत बीचको सन्तुलन,
- वित्तीय साक्षरता तथा अभिमुखिकरण,



- पारदर्शिता तथा संस्थागत सुशासन,
- कारोवार तथा तरलताको सुनिश्चितता प्रत्याभूति गर्नु तथा सो सम्बन्धी व्यवस्था,
- स्टक एक्सचेन्जको तदारुकता तथा कम्पनीहरूलाई नियमित सहयोग र साक्षत्कारको व्यवस्था गर्नु

निष्कर्ष

नेपालको अर्थतन्त्रमा साना तथा मझौला उद्यमहरूको ठूलो योगदान रहेको र विशेषगरी रोजगारी सृजनामा यस्ता उद्यमहरूले महत्वपूर्ण भूमिका (करिव ६० प्रतिशत श्रमशक्तिले काम गरिरहेको) निर्वाह गरिरहेको तर अर्थतन्त्र तथा रोजगारी सृजना लगायतका विषयमा गरेको योगदानको तुलनामा यस्ता उद्यमहरूमा अत्यन्त न्यून पुँजी परिचालन/लगानी (जम्मा औद्योगिक लगानीको १३ प्रतिशत मात्र) भएको तथा अन्तर्राष्ट्रिय बजारमा साना तथा मझौला उद्यमहरूलाई मध्यनजर गरी पुँजी बजारमा एसएमइ एक्सचेन्ज/प्लेटफर्मको व्यवस्था गर्ने गरिएको पाइएको साथै नेपाल स्टक एक्सचेन्जमा सूचीकरण भएका करिव ४० प्रतिशत कम्पनीहरूको चुक्ता पुँजी ५० करोड भन्दा कम भएको परिप्रेक्ष्यमा नेपालमा पनि एसएमइ एक्सचेन्ज/प्लेटफर्मको औचित्य तथा आवश्यकता भएको यस अध्ययनको निकर्ष रहेको छ । यसरी पुँजी बजारमा एसएमइ एक्सचेन्ज/प्लेटफर्मको स्थापना गर्दा नेपालको पुँजीबजारमा अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको पूर्वाधार थप हुनुका साथै साना कम्पनीहरूलाई विकास तथा प्रवर्द्धन गरी भविष्यमा मुख्य एक्सचेन्ज वा मुख्य बोर्डमा सूचीकरण हुनसक्ने सम्भावित कम्पनीको खोजी गरी एक्सचेन्जको व्यवसाय विस्तार गर्न मद्दत पुग्ने देखिन्छ । पछिल्लो समयमा नेपालको पुँजी बजारमा थप गरिएका नयाँ व्यवस्थाहरू बैल्कपिक लगानी कोष (Alternative Investment Fund), प्राथमिक निष्काशनमा बुक बिल्डिङ विधि, मर्चेन्ट बैकिङ सेवाहरूको विस्तार सँगै एसएमइ एक्सचेन्ज/प्लेटफर्मको स्थापना गर्न सकेमा यस्ता व्यवसायीहरूलाई थप व्यवसायका अवसर सृजना हुने तथा पुँजी बजारमा वित्तीय पारिस्थितिक प्रणाली (Financial Ecosystem) निर्माणको लागि महत्वपूर्ण योगदान हुने देखिन्छ ।

अन्तर्राष्ट्रिय धितोपत्र बजारमा साना तथा मझौला उद्यमहरूको लागि मात्र मध्यनजर गरी स्टक एक्सचेन्जको लगानी तथा संलग्नता नभई स्वतन्त्र रूपमा संचालित एसएमइज एक्सचेन्ज, स्टक एक्सचेन्जले लगानी तथा प्रवर्द्धन गरी संचालन गरेको एसएमइ एक्सचेन्ज र स्टक एक्सचेन्जले सहायक बोर्ड/प्लेटफर्म को व्यवस्था गरी स्थापना तथा संचालन गरिएको एसएमइ प्लेटफर्म गरी तीनखालका ढाँचामा एसएमइ एक्सचेन्ज/प्लेटफर्म संचालनमा ल्याएको पाइएता पनि नेपालको धितोपत्र बजारको सम्बन्धका ऐन, नियमहरूको व्यवस्था तथा यस्तो प्लेटफर्मको स्थापना र संचालनको पूर्वाधार र लागत प्रभावकारीतालाई मध्यनजर गर्दा नेप्सेको प्रणालीमा थप व्यवस्था गरी एसएमइ प्लेटफर्मको व्यवस्था गर्न उपयुक्त हुने देखिन्छ । नेप्सेमा एसएमइ प्लेटफर्मको व्यवस्था गर्दा नेप्सेको प्राविधिक पूर्वाधार, व्यवस्थापकिय क्षमता तथा अनुभव, व्यवसायीक सम्बन्ध, वित्तीय स्रोत लगायतका स्रोत साधनहरूको उच्चतम प्रयोग हुने र यसका लागि छुट्टै व्यवस्थाको लागि नेप्सेको वेवसाइटमा एसएमइज प्लेटफर्मको लिङ्क सहितको कारोबार प्लेटफर्मको सृजना गरी तुरुन्त (नयाँ एसएमइ एक्सचेन्जको स्थापना भन्दा) संचालन गर्न सकिने हुँदा स्टक एक्सचेन्जमा एसएमइज प्लेटफर्मको अन्तर्राष्ट्रिय ढाँचा नेपालमा उपयुक्त हुने देखिन्छ । यस बमोजिमको एसएमइज प्लेटफर्ममा साना तथा मध्यम पुँजी तथा व्यवसाय आकार भएका कम्पनीहरूलाई सूचीकरण गरी कारोबार व्यवस्था गर्दा यस प्लेटफर्ममा कारोबार हुने कम्पनीहरूको कारोबारमा न्यूनतम कारोबार इकाई (minimum lot size), सर्किट ब्रेकर, लगानीकर्ताको पोजिसन लिमिट लगायतमा छुट्टै तर सहज व्यवस्था गर्न सकिने र यसले साना कम्पनीमा कर्नरिङ्ग गरी बजारलाई प्रभाव पारेको आरोपलाई सम्बोधन गर्न सहज हुने देखिन्छ । यसरी कुनैपनि व्यवसायमा कारोबार तथा विक्री वितरण गरिने प्रडक्टहरू (धितोपत्रको हकमा सेयर, बोन्ड, डिबेन्चर) लाई यीनिहरूको आकार-प्रकार अनुसार ग्रेडिङ्ग गरी कारोबारमा ल्याइदा उक्त प्रडक्टहरूको विक्री वितरण गर्दा उचित मूल्य निर्धारण गर्न, तरलता सृजना गर्न तथा व्यापार विस्तार गर्न सहज हुने व्यवसायमा सर्वमान्य रूपमा स्थापित भएको विषयलाई पुँजी बजारमा पनि कार्यान्वयन गर्ने तर्क अन्वेषण नभएको तथा कठिन विषय हुने समेत देखिदैन ।



अन्तर्राष्ट्रिय बजारमा स्टक एक्सचेन्ज व्यवसायिक हुने र व्यवसाय विस्तारको लागि नविनतम प्रविधि, नयाँ तथा बैकल्पिक कारोबारका उपकरणहरूको अध्ययन तथा अनुसन्धान गरी बजारमा प्रवेश गराउने गरेको देखिएता पनि नेपालको प्ररिप्रक्ष्यमा सो बामोजिमको अभ्यास हुने गरेको नदेखिएकोले धितोपत्रको कारोबारको लागि सूचीकरण गर्ने साना तथा ठूला कम्पनीहरूलाई फरक फरक व्यवस्था गरी बजारलाई चुस्तता कायम गर्न नसकिएको देखिन्छ । यस विषयलाई मध्यनजर गर्दै पुँजी बजारको नियमन निकायको रूपमा नेपाल धितोपत्र बोर्ड थप गम्भिर भई एसएमइज प्लेटफर्मको सम्बन्धमा गर्नुपर्ने व्यवस्थाहरूको निर्माण गर्ने कार्यमा अग्रसर भई नेप्सेलाई क्रमिक रूपमा यस सम्बन्धी निर्णय तथा विस्तारको जिम्मेवारी दिन उपयुक्त हुने देखिन्छ । नेपालको पुँजी बजार विकास र विस्तारको क्रममा रहेको, लगानीकर्ताहरूको बजार प्रतिको सचेतना बृद्धि हुने क्रममा रहेको, स्टक एक्सचेन्जले बजार विकास र विस्तारको कार्यमा चुस्त-दुरुस्त भूमिका नदेखिएको तथा वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीहरूको बजार प्रतिको आकर्षण बढेको नदेखिएको वर्तमान परिप्रेक्ष्यमा नियम परिपालता, लागत तथा व्यवसायीको प्रतिफल बीच सन्तुलन हुने गरी नियमन तथा बजार सुपरिवेक्षणको प्रभावकारी व्यवस्था गर्न र धितोपत्रको दोस्रो बजारलाई यथार्थ एवं विश्वसनीय बनाउन नेपाल धितोपत्र बोर्डले **proactive** भई समन्वयकारी भूमिकाको साथ साना तथा मझौला उद्यमहरूको लागि न्यूनतम नियमन प्रावधान सहितको थप सेवा सुविधा उपलब्ध गराउने उद्देश्यबाट निर्देशित भएको एसएमइज प्लेटफर्मको व्यवस्था गर्न नेप्सेलाई निर्देशन दिन उपयुक्त हुने देखिन्छ । अन्ततः साना तथा मझौला उद्योगहरू नेपालमा समावेशी र दिगो विकासको आधार हुन्। यी उद्योगहरूको सशक्तिकरणका लागि नीति, पुँजी, प्रविधि र बजारमा सजिलो पहुँच सुनिश्चित गर्न आवश्यक छ । यदि यी पक्षहरूमा सुधार गरियो भने साना तथा मझौला उद्योगले नेपालको आर्थिक समृद्धिमा अझ प्रभावकारी योगदान दिन सक्छन् । मूलतः साना तथा मझौला उद्योगहरूको छुट्टै कारोबार प्लेटफर्मको कार्यान्वयनमा लागि धितोपत्र बजारको नियमक तथा नेपाल सरकारले विशेष भूमिका खेल्नु पर्ने आजको आवश्यकता हो ।

सन्दर्भ सामाग्रीहरू

- धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३
- धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०७३
- धितोपत्रको कारोवार राफसाफ तथा फछ्छयौट विनियमावली, २०६९
- धितोपत्र सूचीकरण तथा कारोबार नियमावली, २०७५
- मझौला उद्यम नीति, २०७६
- नेपाल सरकार, पन्ध्रौ योजना (आ.व. २०७६/०७७-२०८०/०८१)
- वित्तीय पहुँच तथा समावेशीकरण प्रतिवेदन २०८०
- नेपालको संविधान, २०७२
- कम्पनी ऐन, २०६३
- धितोपत्र बजार संचालन नियमावली, २०६४



सेयर बजारमा बढ्दो आकर्षणः लगानी साक्षरताको खाँचो

परिवर्तन देवकोटा

मुलुक डिजिटल युगमा प्रवेश गरेसँगै सेयर बजारमा क्रान्ति आएको छ । स्कुल कलेजमा अध्ययनरत विद्यार्थी हुन् वा घरधन्दाभै सीमित व्यक्तिहरू, औपचारिक शिक्षा हासिल नगरेका व्यक्तिहरू हुन् वा विज्ञ कहलिएकाहरू, यी सबैको कमाइ गर्ने थलोको रूपमा पछिल्लो समय सेयर बजार विकसित भएको छ । विशेष गरी कोरोना महामारी पछि नेपालमा सेयर बजारमा लगानीकर्ताको आकर्षण बढेको हो । डिजिटलाइजेसनले व्यापकता पाएसँगै नेपाल पूर्वाधार विकास बैंक (निफ्रा)ले सेयर जारी गर्दा मुलुकको सेयर बजारमा एक किसिमको कम्पन नै पैदा भएको थियो । आर्थिक वर्ष २०७१/७२ मा ५ सय ९० वटा डिम्याट खाता रहेकोमा आव २०७५/७६ सम्ममा त्यो बढेर १५ लाख २९ हजार भन्दा बढी पुग्यो । त्यसपछि २०७७/७८ मा यो संख्या बढेर ३७ लाख २६ हजार भन्दा बढी पुग्यो । आव २०८१/८२ को बैशाखसम्म डिम्याट खाता ६७ लाख १३ हजार भन्दा बढी पुगेको छ । यस्तै २०७५/७६ मा १५ हजार हाराहारी रहेको टिएमएस खाता चालु आवको आठ महिनासम्ममा ५७ लाख ७६ हजार भन्दा बढी पुगेको छ । जसमध्ये सक्रिय मेरो सेयर प्रयोगकर्ता ३९ लाख ७४ हजार भन्दा बढी छन् । यसबीचमा नेप्से परिसूचक ३ हजार २ सय विन्दुसम्म पुगिसकेको छ । विभिन्न किसिमका उतारचढावका बावजुद परिसूचक २०८२ वैशाख ४ मा २७२२.७३ विन्दुमा पुगेको छ । पछिल्लो एक दशकमा सेयर बजारले फड्को मारेको नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज र सिडिएससी एण्ड क्लियरिङ लिमिटेडका यी तथ्यांकले देखाउँछन् ।

बजार थप त्यतिबेला बढ्न पुग्यो, जतिबेला विश्व कोरोना महामारीमा फस्न थियो । विश्व कोरोना महामारीले आक्रान्त पारेको समयमा अन्य क्षेत्रमा लगानी गर्ने त के बाहिर निस्कनेसम्म पनि सोच्ने अवस्था थिएन । जसले गर्दा नागरिकहरू घर बाहिर निस्कन पाएनन् । यसबीचमा मुलुकले प्रविधिलाई फाट्टफुट्ट प्रयोग गर्ने गरेको मात्र थियो । नागरिकले बन्द कोठामा बसेर प्रविधिकै माध्यमबाट धेरै काम गर्न बाध्य भए । धेरै मुलुकमा वर्क फर्म होम अवधारणा समेत अगाडि सारियो ।

यस्तो अवस्थामा एकातिर इंगेज हुनु थियो भने अर्कातिर थोरै भएपनि आम्दानी गर्नुपर्ने थियो । नागरिकले सहज एवम् सरल माध्यम रोजे-सेयर बजार । सेयर बजारमा लगानी गर्ने र मनग्य आम्दानी गर्ने सोचले धेरैले कोरोना महामारीको समयमा सेयर बजारमा प्रवेश गरेका थिए । सोही समयमा नेपाल पूर्वाधार विकास बैंक (निफ्रा)ले ठूलो आकारमा प्राथमिक सेयर (आइपीओ) निष्काशन गरेपछि धेरैले सेयर बजारप्रति चासो राख्न थाले । २०७७ माघ १६ गते निफ्राको आइपीओ बाँडफाँट गरिएको थियो । निफ्राको आइपीओ निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धकको जिम्मेवारी पाएको एनआइबीएल एस क्यापिटलका अनुसार आइपीओमा १४ लाख ७५ हजार ८० वटा योग्य आवेदन परेको थियो । जुन नेपाली सेयर बजारको इतिहासकै सबैभन्दा ठूलो परिमाणमा निष्काशन गरिएको थियो । योग्य आवेदक सबैले आइपीओ पाएका थिए । यसबाहेक ६ हजारभन्दा बढीको आवेदन रद्द भएको थियो । १५ लाख २९ हजार भन्दा बढी नागरिकले आइपीओ भरेको नेपालको इतिहासमै यो पहिलो पटक थियो । यसले पनि सेयर बजारमा सो समयमा नागरिकको चासो र प्रवेश उल्लेख्य बढेको देखाउँछ । यतिमात्र नभई पछिल्ला समय प्राथमिक सेयर जारी गरिएको अवस्थामा माग संख्या भन्दा ५ गुणासम्म बढी आवेदन पर्ने गरेको तथ्यले पनि सेयर बजार पछिल्लो समय सबै वर्गका नागरिकका लागि आम्दानी गर्ने थलोको रूपमा विकास हुँदै गएको देखिन्छ ।

* पत्रकार, कारोबार दैनिक



डिजिटाइजेसनको भूमिका

सेयर बजारमा पछिल्लो समय युवा वर्गदेखि गृहिणी, वैदेशिक रोजगारीमा गएका नागरिक, वैदेशिक रोजगारीबाट फर्किएका नागरिक, कलेजका विद्यार्थी तथा विभिन्न पेशाकर्महरू समेत आकर्षित भइरहेका छन् । डिजिटल प्रविधिको सहज पहुँच, हात हातमा स्मार्ट फोन जस्ता विकासका कारण सेयर बजारमा लगानीकर्ताको प्रवेश बढ्दै गएको छ । विगतमा सीमित क्षेत्रका व्यवसायी, सीमित वित्तीय जानकारी वा बैंक तथा बीमा क्षेत्रका कर्मचारीहरूले मात्र सेयर कारोबार गर्न गरेका थिए । तर कोरोना महामारी र बजारमा निफ्राको प्रवेशसँगै सेयर बजारमा प्रवेश गर्नेको लर्को लाग्यो । माहोल नै सेयर बजारको बनिदियो । डिजिटल प्रविधिको सहजताका कारण घरमै बसी बसी कारोबार गर्न सकिने सहज प्रणाली सेयर बजारमा भित्रियो । यसमा युवाहरूको बढ्दो प्रवेशले सेयर बजारलाई नयाँ उचाइमा पुऱ्याएको छ । अहिले सेयर बजार नसुन्नेमा केही दूरदराजका ज्येष्ठ नागरिक समूहमात्रै पर्लान् । यसबाहेक किशोर उमेरका, कलेज जान सुरु गरेका प्रायः विद्यार्थीहरू यसमा जोडिएका छन् । यसबाहेक महामारीकै समयमा घर भित्रै रहनुपरेका नागरिकले आम्दानीको विकल्प स्वरूप सेयर बजारलाई रोजेर बजारमा प्रवेश गरेका थिए । निफ्राको आइपीओ निष्काशन पछि केही समय आइपीओ भर्नको लागि खाता खोल्नेको होडबाजी नै चलेको थियो । दिनदिनै डिम्याट खाताको संख्या बढ्दै गएको थियो । यस्तै नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज (नेप्से)ले पुरानो म्यानुअल प्रणाली हटाएर नयाँ स्वचालित प्रणाली सञ्चालनमा ल्यायो । जसले घर घरबाटै सेयर कारोबार गर्न सम्भव तुल्यायो । मोबाइलबाटै सेयर खरिद बिक्री, बैंक खातामार्फत रकम भुक्तानी तथा एसएमएस वा इमेलमा जानकारी आउने व्यवस्था सुरु गरेसँगै मुलुकमा सेयर बजारप्रतिको चासो एकाएक बढ्न पुग्यो ।

सेयर बजारप्रति बढ्दो आकर्षणका कारणः

- **प्रविधिको बढ्दो प्रयोगः** विगतमा घण्टौं लाइन लागेर कारोबार गर्नुपर्ने सेयर बजारलाई अहिले प्रविधिको डोराएको छ । सेयर कारोबारका लागि आवश्यक सबै पूर्वाधार डिजिटल भएका छन् । जसले गर्दा घर वा अफिसमै बसेर कारोबार गर्न सकिने सुविधा भएको छ । यसले हरेक क्षेत्रका नागरिकलाई सेयर बजारमा तान्न सकेको छ ।
- **सेयर बजारको व्यापक चर्चाः** प्रविधिको प्रयोग बढ्दै जाँदा सेयर बजारको चर्चाले व्यापकता पाएको छ । सेयर बजारमा लगानी गरे केही समयमै मनग्य आम्दानी गर्न सकिन्छ भन्ने मान्यतालाई लगानीकर्ता वा विज्ञ भनिएकाहरूले फैलाएका छन् । जसबाट बजारमा सहजै नयाँ लगानीकर्ताको प्रवेश हुँदै गएको छ ।
- **साथीहरूको संगतः** साथिसंगी, कार्यालय, परिवार, सहकर्मी सबैले सेयर बजारबारे गफ गर्न थालेका छन् । चिया गफमा पनि सेयर बजारकै कुरा आइरहँदा नयाँ लगानीकर्ताहरू आकर्षित भइरहेका छन् ।
- **उच्च प्रतिफलको आशाः** सेयर बजारले छोटो र दीर्घकालमा उच्च प्रतिफल दिने सम्भावनाले पनि धेरैलाई आकर्षित गरेको छ । विशेषगरी जलविद्युत, बैंकिङ, बीमा लगायतका क्षेत्रका कम्पनीहरूमा उच्च प्रतिफलको सम्भावनाले सहभागिता बढाएको छ ।
- **आर्थिक परिवर्तनको सोचः** पछिल्लो समय नेपालीहरूले सेयर बजारमा लगानी गरेर छिटो नै आर्थिक अवस्था बढल्ने सोच राख्न थालेका छन् । सोही सोचका कारण सेयर बजारमा आकर्षण बढिरहेको छ ।
- **सेयर बजारमा लगानी साक्षरताः** नेपालमा सेयर बजारमरा सहभागी हुनेहरूको संख्या बढ्दै गएपनि उनीहरूमा लगानी साक्षरताको स्तर सन्तोषजनक छैन । धेरै लगानीकर्ताहरूले सेयर बजारलाई तत्काल नाफा कमाउने माध्यमको रूपमा मात्र हेर्ने गरेका छन् । यतिमात्र नभएर सामाजिक सञ्जालमा कसैले कुनै कम्पनीको बारेमा लेखेको भरमा, चिया गफमा कसैले केही कुरा गरेको भरमा लगानी गर्दा उनीहरूले ठूलो रकम घाटा पनि व्यहोर्दै आइरहेका छन् । सेयर बजारको सामान्य जानकारी वा यसमा किन लगानी गर्ने ? कस्तो अवस्थामा लगानी गर्ने भन्नेबारे बुझ्न नसक्दा उनीहरू मानसिक तनावको समस्यामा भेलिन पुगेका छन् । अझै,



हल्लाको भरमा सेयर किनबेच गर्दा उनीहरूले ठूलो धनराशी गुमाउनु परेको छ । सेयर बजारको जोखिम र जटिलताबारे जानकारी कहाँबाट र कसरी लिने भन्नेसम्म पनि कतिपयलाई थाहा नभएको पाइन्छ । अधिकांश लगानीकर्ताहरूले सेयर बजारको आधारभूत ज्ञान, जस्तै: प्राविधिक विश्लेषण, आधारभूत विश्लेषण, पोर्टफोलियो व्यवस्थापन, जोखिम मूल्यांकन लगायतका बारे जानकारी नै राखेका छैनन् । धेरैले बजारमा व्याप्त हल्ला, सामाजिक सञ्जालमा सिर्जना भएको माहोल, साथीभाको सिफारिस लगायतका आधारमा लगानी गरिरहेका छन् । अझ, कुनै कम्पनीको मूल्य बढ्दैछ रे भन्ने हल्ला सुनेर उनीहरूले लगानी गरिरहेका छन् ।

लगानी साक्षरताको अभावले लगानीकर्ताहरूलाई भावनात्मक निर्णय गर्न प्रेरित गरिरहेको छ । बजारमा सेयरको मूल्य बढ्दा लोभ र घट्दा डरले उनीहरू गलत समयमा सेयर खरिद बिक्री गरिरहेका छन् । जसले ठूलो आर्थिक नोक्सानी त निम्त्याउँछ नै, मानसिक तनाव पनि सिर्जना हुन्छ । कोरोना महामारीको समयमा धेरै नयाँ लगानीकर्ताले यसैगरी लगानी गरे । बजार ३ हजार २ सय विन्दुसम्म पुग्यो । तर पछि बजार घट्दै जान थाल्यो । धेरै लगानीकर्ताले यसबारे भेउ पाएनन् । उनीहरूको लाखौं, करोडौं रकम डुब्न पुग्यो । जुन अझै रिकभर हुन सकेको छैन । सेयर बजारमा लगानी केकसरी गर्ने भनेर जान्न वा बुझ्नका लागि एकदमै सीमित स्रोतहरू छन् । सामाजिक सञ्जाल, युट्युब लगायतमा दिइएका साक्षरताहरू एकदमै सतही छन् । उनीहरूले सेयर बजारका सामान्य कुराहरूमात्रै दिइरहेका हुन्छन् । समस्या यो छ कि: साक्षरता दिनेसँग पनि सीमित मात्रै ज्ञान छ । जसले सबैलाई सेयर बजारमा रुमल्याउन बाध्य पारिरहेको छ ।

साक्षरताको आवश्यकता

सेयर बजारप्रति देखिएको बढ्दो आकर्षण र सहभागितालाई मजबुत बनाउनका लागि सेयर लगानी साक्षरताको उत्तिकै महत्व हुन्छ । सेयर बजार भनेको के हो ? यसको उद्देश्य के हो ? यसमा किन लगानी गर्ने ? कति लगानी गर्ने ? कस्तो अवस्थामा लगानी गर्ने ? प्रतिफल कसरी प्राप्त गर्ने ? कम्पनीहरूमा लगानी गर्ने निर्णय कसरी गर्ने लगायतका विषयहरूमा साक्षरता एकदमै आवश्यक छ । अहिले धेरैको बुझाइ सेयर बजारमा लगानी गरेमा सहजै कमाउन सकिन्छ भन्नेमै सीमित छ । सेयर बजार के हो ? किन यसमा लगानी गर्ने ? यसमा लगानी गर्दा केकस्ता जोखिम वहन गर्नुपर्छ ? जोखिम कसरी लिने वा हस्तान्तरण गर्ने लगायतका मुख्य प्रश्नहरूको सामान्य जवाफसम्म पनि कतिपय लगानीकर्ताहरूमा रहेको पाइँदैन । धेरैजसोले सामाजिक सञ्जालमा कसैले लेखेको स्ट्याटसको आधारमा लगानी गर्ने, उनीहरूको टिप्सअनुसार सेयर किनबेच गर्ने, कसैले भनेको भन्नेमा आँखा चिमिलिएर लगानी गर्ने प्रवृत्ति छ । यस्तो अवस्था अल्पकालीन रूपमा लाभदायक लागेपनि दीर्घकालीन रूपमा घातक हुन सक्नेतर्फ धेरैको ध्यान गएको देखिँदैन ।

सेयर बजार केवल किनबेचको मात्र खेल होइन । यो जोखिमको बजार हो । जहाँ जानकारी र रणनीति बिना टिक्न गाह्रो हुन्छ । वित्तीय तथा लगानी साक्षरताको अभावले धेरै लगानीकर्ता बजारको सानो उतारचढावमै मानसिक तनावमा पर्ने, हतोत्साहित हुने वा घाटा बेहोरिरहेका छन् । मूल्यांकन नगरी कम्पनीमा लगानी गर्नु, डिभिडेन्ड वा बोनसकै आधारमा निर्णय गर्नु वा सस्तोमा किन्ने र महँगोमा बेच्ने भन्ने साधारण धारणा मात्रै राखेर अगाडि बढ्नु उपयुक्त हुँदैन । अझ अफवाहमा विश्वास गरेर हतारमा लगानी गर्ने, फुर्सदमा पछुताउनेहरूको संख्या बाक्लै छ । अध्ययनहरूले करीब ७० प्रतिशत नयाँ लगानीकर्ताले कम्पनीको मूल्यांकन नगरी लगानी गर्ने गरेको, त्यो भन्दा बढीले फण्डामेन्टल एनालाइसिस गर्न नजानेको देखाएको थियो । यसले नेपालको सेयर मार्केटले फड्को मार्न खोजिरहेपनि साक्षरताको अभावमा रुमलिरहेको देखाउँछ ।

विशेष गरी युवा पुस्ता र मध्यम वर्गीय परिवारहरूले सेयर बजारलाई आफ्नो सम्पत्ति वृद्धिको एक आकर्षक माध्यमको रूपमा सेयर बजारलाई हेर्न थालेका छन् । सेयर बजारमा आकर्षण बढ्दै जाँदा यसका चुनौती पनि बढ्दो छ भने अवसर पनि प्रशस्त छ । अहिले चुनौती र अवसरलाई मिहिन ढंगले केलाएर अगाडि बढ्नुपर्ने आवश्यकता देखिन्छ । अहिले साक्षरता हुँदै नभएका होइनन् । मिडिया, सरोकारवालाहरू, धितोपत्र बोर्ड लगायत धेरै क्षेत्रले सेयर बजारमा लगानी सम्बन्धी साक्षरता प्रदान गर्दै आएको छ । तर विविध चुनौतीका कारण ती र त्यस्ता साक्षरताका कार्यक्रमहरू



प्रभावकारी हुन सकिरहेका छैनन् । जसकारण नागरिकहरू हल्लाको भरमा सेयर बजारमा लगानी गर्ने गरेका छन् । हतारमा लगानी गरेर फुर्सदमा पछुताउने बाहेक धेरै लगानीकर्ताले यसबारे भेट नै पाउन नसकेको पाइन्छ । सोही कारण नै एक व्यक्तिले कुनै सामाजिक सञ्जालमा एउटा स्ट्याटस लेखिदियो भने सोही अनुसार किन्ने र बेच्नेको भिड लाग्छ ।

सेयर कारोबारका लागि साक्षरताका चुनौती

पछिल्लो समय सूचना प्रविधिमा मुलुकले फड्को मारिसकेको छ । यस्तो अवस्थामा विभिन्न सूचनाहरू छिटो फैलन्छन् । अहिले सेयर बजारमा पनि सही सूचना भन्दा गलत सूचना छिटो फैलिरहेको देखिन्छ । यसको मूल कारण भनेको कस्तो सूचना दिने वा कस्तो नदिने ? भन्नेबारे अनविज्ञ हुनु, कुनै गलत मनसायले गलत सूचना प्रवाह गर्नु, नजानेर वा नबुझेर सेयर गर्नु आदि पर्दछन् । यस्तो अवस्थामा लगानीकर्ता मात्र नभई अन्य सरोकारवाला निकाय, नेप्से, धितोपत्र बोर्ड पनि गलत सूचनाको जालोमा फस्न सक्छन् । नेपालमा विभिन्न किसिमका चुनौतीहरू समय समयमा सेयर बजारका लगानीकर्ताहरूले भोग्दै आउनुपरेको छ । नयाँ पुस्ताले सेयर बजारलाई बुझ्न तर्फ नलाग्ने र सामान्य बुझाइबाट कारोबार गर्न अग्रसर हुने जुन परिस्थिति छ, त्यसले पनि सेयर बजारको विकासलाई केही न केही रोक्ने अवस्था छ । नेपालमा सेयर लगानीकर्ताका लागि साक्षरता चुनौतीहरूलाई बुँदागत रूपमा दिइएको छ ।

- **विज्ञको अभाव:** सेयर शिक्षाका लागि सबैभन्दा पहिले विज्ञको अभाव मुख्य चुनौतीको रूपमा खडा भएको छ । सेयर बारे जान्ने र आधिकारिक विज्ञ को हुन् भन्ने सामान्य जानकारी पनि लगानीकर्ताले पाउन सकेका छैनन् । पछिल्लो समय जो कोहीले पनि आफूलाई विज्ञका रूपमा प्रस्तुत गरिरहेका छन् । फेसबुक लगायतका सामाजिक सञ्जालमा जसको धेरै फलोअर्स छ, उसैको कुरा सुन्ने प्रवृत्ति छ । तर उनीहरूले सही सूचना नदिँदा धेरै लगानीकर्ता प्रभावित भएका छन् । यसलाई रोक्नका लागि र लगानी जोखिमलाई न्यूनीकरणका लागि विज्ञहरूको रोष्टर बनाउने र त्यसलाई आधिकारिकता दिनेतर्फ राज्यले सोच्नुपर्छ । केही विज्ञहरूले रोष्टर बनाएर विज्ञ पहिचान गर्ने र उनीहरूबाट सूचना प्रवाह गराउनुपर्नेमा जोड दिँदै आएका छन् । यदि यस्तो गरिएमा सूचना दिने व्यक्ति पनि जिम्मेवार भएर सूचना दिन सक्छ ।
- **आधारभूत ज्ञानको अभाव:** सेयर बजारको आधारभूत ज्ञानको अभाव अधिकांश नेपाली लगानीकर्ताहरूमा छ भन्दा तितो सुनिन्छ । तर यो सही हो । धेरै लगानीकर्ताले प्राविधिक विश्लेषण, आधारभूत विश्लेषण, जोखिम मूल्यांकन जस्ता आधारभूत ज्ञान पनि राख्न वा पाउन सकेका छैनन् । जुन चुनौतीको विषय हो । सेयर बजारको जटिलता र दीर्घकालीन प्रभावबारे बुझाइको अभावले लगानीकर्तालाई नोक्सानीको जोखिममा पार्छ । यसलाई न्यूनीकरण गर्न र लगानी बढाउनका लागि अहिले नै आवश्यकता रहेको छ ।
- **सीमित स्रोत साधन:** नेपालमा सेयर बजार र लगानी साक्षरता सम्बन्धी गुणस्तरीय र व्यापक शैक्षिक स्रोतहरूको अभाव छ । सामाजिक सञ्जाल, केही विज्ञ लगायतले दिने सूचना वा जानकारीहरू सतही, गलत वा अपूर्ण हुन सक्छन् । यसलाई नियन्त्रण गर्नका लागि नेपाल धितोपत्र बोर्ड र नेपाल स्टक एक्सचेञ्जले विशेष काम गर्नु आजको आवश्यकता हो ।
- **डिजिटल साक्षरता:** पछिल्लो समय सेयर बजारमा डिजिटल साक्षरता पनि प्रमुख चुनौतीको रूपमा आएको छ । लगानीकर्ता प्रविधिमैत्री हुन नजान्दा त्यसबाट असर परिरहेको छ । कस्ता सूचना लिने, कस्ता नलिने ? भन्नेदेखि सेयर कारोबार गर्नेसम्मको साक्षरता दिनु अहिले आवश्यक छ । यसबाहेक प्राविधिक विश्लेषण गर्ने तरिका, बुझाइ लगायतबारे पनि लगानीकर्ता अनविज्ञ छन् । उनीहरूले सेयर बढेको बेलामा बेच्ने वा किन्ने ? कस्तो कम्पनी किन्नेभन्नेबारे सम्म पनि सामान्य जानकारी पनि नलिएको धेरै गाउँमा पाइन्छ ।
- **बजार अस्थिरता:** सेयर बजारमा तीव्र उतारचण्ढा हुने हुँदा लगानीकर्तामा यसले डर र अनिश्चितता पैदा गर्छ । यसपछि कारोबारबारे सही निर्णय लिन नसक्दा लाखौं घाटा पर्न जान्छ । यस्तो अवस्थामा राज्यले आर्थिक स्थायित्व, पारदर्शी नीति तथा सेयर बजार अनुकूल वातावरण लागू गराउनतर्फ ध्यान दिनुपर्छ ।



नेपाल जस्तो मुलुकमा ससाना घटनाक्रमले पनि बजारलाई प्रभाव पारिरहेको हुन्छ । कुनै नेताको भाषणले सेयर बजारलाई प्रभाव पारिरहेको हुन्छ । साथै छिटो छिटो राजनीतिक परिस्थिति परिवर्तन भइरहेको अवस्थामा त्यसले सेयर बजारलाई पनि अस्थिर दिशामा धँकेलिरहेको हुन्छ । यसबारे जानकारी नलिइ सेयर बजारमा लगानी गर्दा लगानीकर्तालाई हानी हुने मात्र हैन डुब्ने नै जोखिम रहन्छ । त्यसकारण बजार अस्थिरता पनि मुख्य चुनौतीको रूपमा निुपर्ने देखिन्छ ।

सेयर लगानीकर्ता शिक्षामा कसरी जोड दिने ?

लगानीकर्ताहरूलाई बजार विश्लेषण, कम्पनीको वित्तीय अवस्था मूल्यांकन र विश्लेषण लगायतबारे निरन्तर तालिम र प्रशिक्षण आवश्यक पर्छ । सरकारदेखि लगानीकर्तासम्मका एजेन्सीहरूले यसका लागि आवश्यक पहलकदमी लिन सक्नुपर्छ । सेयर बजार शिक्षा भौतिक रूपमा साताको एक दिन मात्रै सरोकारवाला समूहलाई बुझाउन सकिँएमा पनि सेयर लगानीलाई व्यापक बनाउन सकिन्छ । कस्तो तालिम कुन समूहलाई आवश्यक छ भन्नेबारे अध्ययन गर्ने, विश्लेषण गर्ने, तालिम पछि फेरि लगानीका लागि जोखिम व्यवस्थापन गर्न सिकाउने जस्ता गतिविधिमा सरोकारवाला निकाय लाग्नु जरूरी देखिन्छ ।

- **वित्तीय साक्षरता अभियान:** सेयर बजारबारे जनचेतना फैलाउनका लागि विद्यालय स्तरदेखि नै सचेतना कार्यक्रम सञ्चालन गर्नुपर्छ । लगानीकर्तालाई जोखिम व्यवस्थापन र दीर्घकालीन लगानी रणनीतिबारे प्रशिक्षण दिनुपर्छ । पछिल्ला वर्षहरूमा वित्तीय साक्षरताका लागि केही अभियानहरू भएका छन् । तर बजारमा नवप्रवेशी लगानीकर्ताको वृद्धिको तुलनामा त्यस्ता कार्यक्रमहरू न्यून वा प्रभावहिन देखिन्छन् । यस्तो अवस्थालाई चिर्दै अगाडि बढ्नका लागि नियामक निकायले पनि बाटो खुला गर्न सक्नुपर्छ । कस्ता किसिमका तालिम आवश्यक छ, को को स्रोत व्यक्ति वा विज्ञले प्रशिक्षण दिने, कति जनालाई र कति पटक तालिम दिने भन्ने कुराले पनि यसलाई निर्धारण गर्छ । वित्तीय साक्षरतामार्फत सेयर बजारमा नयाँ आकर्षण पैदा गर्न सकिँएमा मात्रै त्यसले सार्थकता पाउने देखिन्छ ।
- **डिजिटल स्रोत र प्रविधिको उपयोग:** सेयर शिक्षालाई व्यापक बनाउनका लागि अनलाइन कोर्स तथा वेबिनारको प्रयोग गर्ने, मोबाइल एप र प्लेटफर्मबाट सेयर बजारको आधारभूत जानकारी, बजार विश्लेषण र साक्षरता सम्बन्धी सामग्री प्रदान गर्ने लगायतका गतिविधि गर्न सक्नुपर्छ । सेयर साक्षरताका लागि धितोपत्र बोर्ड लगायतले बढी मात्रामा तालिम र प्रशिक्षण गराउनुपर्छ । साक्षरता भनेको केवल सूचना हुनु मात्र होइन, अनुशासन र दीर्घकालीन सोच पनि हो । यसबारे बजारमा सफल लगानीकर्ताहरूले दीर्घकालीन सोच, कम्पनीको मूल्यांकन, समय अनुकूलता, पोर्टफोलियो व्यवस्थापन र धैर्य राख्नका लागि लगानीकर्तामा सचेतना जाग्न र जगाउन जरूरी हुन्छ ।

अन्त्यमा, सेयर साक्षरतासम्बन्धी चुनौतीहरूलाई समाधान गर्न व्यापक जनचेतना फैलाउन बहुआयामिक र समावेशी दृष्टिकोण आवश्यक देखिन्छ । शैक्षिक अभियान, डिजिटल स्रोत, नियामक सुधार, र स्थानीय सन्दर्भमा आधारित कार्यक्रमहरूले सेयर बजारको जोखिम र अवसरबारे सर्वसाधारणलाई सचेत बनाउन सक्छ । सरकार, नियामक निकाय, निजी क्षेत्र, र सामुदायिक संगठनहरूको सहकार्यले मात्र सेयर साक्षरतालाई व्यापक र प्रभावकारी बनाउन सकिन्छ । यस्ता प्रयासहरूले लगानीकर्ताहरूलाई सूचित र सशक्त बनाउँदै सेयर बजारलाई समावेशी, स्थिर, र समृद्ध बनाउन योगदान पुऱ्याउनेछ ।

नेपाली अर्थतन्त्रमा विप्रेषणको प्रभाव र यसको विकल्प

विशाल तिमल्सिना

क) विषय प्रवेश

विप्रेषण भन्नाले एक ठाउँबाट अर्को ठाउँमा एक व्यक्तिको स्वामित्वमा रहेको रकम वा कोष अर्को व्यक्तिको स्वामित्वमा स्थानान्तरण गर्ने प्रक्रिया हो । सामान्यतया: विप्रेषणले एक देशबाट अर्को देशमा पठाइने रकम वा धनराशीलाई जनाउँदछ । जब कुनै देशका नागरिकहरूले विदेशमा काम गरेर कमाएको रकम आफ्नो देशमा रहेका परिवार वा आफन्तलाई वा अन्य उद्देश्यका लागि पठाउँछन् त्यसलाई विप्रेषण भनिन्छ । विप्रेषण आन्तरिक र बाह्य दुवै किसिमको हुन्छ । स्विफ्ट, ड्राफ्ट, टिटी आदिका माध्यमबाट एक ठाउँबाट अर्को ठाउँमा रकम वा कोष स्थानान्तरण गर्नु नै विप्रेषण हो । नेपाल जस्तो विकासोन्मुख र उच्च बाह्य क्षेत्र निर्भर रहेको अर्थतन्त्रका लागि विप्रेषणले अर्थतन्त्रको इन्धन र रक्त धमनीको रूपमा कार्य गर्दछ । आन्तरिक र बाह्य अर्थतन्त्रका प्रायः सबै सूचकहरू कमजोर भएको अवस्थामा समेत विप्रेषणको आप्रवाह बढ्दै गई विदेशी विनिमय सञ्चितिले निरन्तर रेकर्ड नाघेको छ भने अर्थतन्त्रको बाह्य सूचक बलियो बन्दै गएको छ । विप्रेषणले व्यक्ति र परिवारलाई मात्र होइन देशलाई नै आर्थिक आँट, भरोसा र ढाडस दिएको छ । वैदेशिक रोजगारीमा बढ्दो पहुँचसँगै विप्रेषण अहिले धेरै नेपाली र नेपाली परिवारको आर्थिक आधार बनेको छ । चर्को व्यापार घाटाका बावजुद पनि विप्रेषणका कारण चालु खाता बचतमा रही भुक्तानी सन्तुलनमा रहेको छ ।

विप्रेषणले नेपालको अर्थतन्त्रमा विदेशी विनिमय आर्जनको मुख्य स्रोत, भुक्तानी सन्तुलन कायम गर्ने आधार, पर्याप्त विदेशी विनिमय कायम गर्ने आधार, तरलता व्यवस्थापनमा सहजीकरण, आर्थिक वृद्धि र विकासको लागि वित्तीय स्रोत व्यवस्थापन, वित्तीय साक्षरता र वित्तीय समावेशीकरण प्रवर्द्धनको सारथी, अर्थतन्त्रलाई मौद्रिकीकरण गर्ने माध्यम, स्थानीय बजारमा पैसाको प्रवाह आदिको रूपमा सहयोग गर्दछ । त्यसैगरी, विप्रेषण बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको लागि प्रमुख आर्थिक स्रोतहरूमध्ये एक हो, बैंकिङ प्रणालीमा नगद प्रवाहको आधार हो, बैंकिङ पहुँच विस्तारको माध्यम हो, डिजिटल बैंकिङ प्रणाली प्रवर्द्धन गर्ने आधार हो, बैंकको गैरकोषमा आधारित व्यवसाय हो, एजेन्सी कार्य हो, कमिसनमा आधारित बैंकिङ आम्दानी सिर्जना गर्ने आधार हो भने विदेशी मुद्रा सञ्चितिका माध्यमबाट अन्तर्राष्ट्रिय व्यापार सहज बनाउने माध्यम हो । त्यसैगरी, व्यक्तिका लागि विप्रेषण वैदेशिक रोजगारीको आधार हो, गरिबी निवारणको माध्यम हो, जीवनस्तर सुधारको आधार हो, आर्थिक जीवनस्तरमा सुधार र आत्मनिर्भरताको सारथी हो, शिक्षा र स्वास्थ्यमा पहुँच विस्तारको आधार र उद्यमशीलताको सारथी हो ।

नेपालमा वि.स. १९५० अगाडि राणा शासनकालमा नेपालका गोर्खाली सैनिकहरू बेलायत र भारतमा सेवा गर्न जान्थे र उनीहरूले कमाएको रकम नेपालमा आफ्नो परिवार वा आफन्तहरूको नाममा पठाउने प्रचलन रहेको थियो । यसैबाट नेपालको प्रारम्भिक विप्रेषणको सुरुवात भएको मानिन्छ । वि.स. २०८० फागुन मसान्तसम्ममा वैदेशिक रोजगारीको लागि संस्थागत रूपमा १११ देशलाई खुल्ला गरिएको छ । सोही अवधिमा वैदेशिक रोजगारमा जान श्रम स्वीकृत लिने नेपाली कामदारहरूको संख्या ५९ लाख ६९ हजार पुगेको छ । यसमध्ये पुरुष ९३.८ प्रतिशत र महिला ६.२ प्रतिशत रहेका छन् ।

* सहायक प्रबन्धक, राष्ट्रिय बीमा कम्पनी लि.



वैदेशिक रोजगारीको प्रमुख गन्तव्यको रूपमा रहेका मुलुकहरूमा कतार, मलेसिया, साउदी अरब, युएई र कुवेत रहेका छन् । त्यसैगरी, वैदेशिक रोजगारीमा श्रमिक पठाउने प्रयोजनका लागि १५९९ म्यानपावर कम्पनीले इजाजतपत्र प्राप्त गरेका छन् । पछिल्लो वर्षहरूमा विप्रेषण आप्रवाह वृद्धि हुँदै गएको छ । आर्थिक वर्ष २०८०/८१ मा विप्रेषण आप्रवाह रु १४ खर्ब ४५ अर्ब ३२ करोड (१० खर्ब ८६ करोड अमेरिकी डलर) पुगेको छ । यस अवधिमा विप्रेषण आप्रवाह नेपाली रुपैयाँमा १६.५ प्रतिशत र अमेरिकी डलरमा १४.५ प्रतिशतले वृद्धि भएको छ । आर्थिक वर्ष २०८०/८१ मा विप्रेषण आप्रवाह कुल ग्राहस्थ उत्पादनको २५.३३ प्रतिशत रहेको छ । त्यसैगरी, आर्थिक वर्ष २०७९/८० मा विप्रेषण आप्रवाह १२ खर्ब २० अर्ब ५६ करोड रहेको थियो, जुन कुल ग्राहस्थ उत्पादनको २३.२० प्रतिशत हो ।

नेपाल जीवनस्तर सर्वेक्षण चौथो, २०७९/८० अनुसार ७६.८ प्रतिशत घरपरिवारले विप्रेषण प्राप्त गर्ने गरेका छन् । विप्रेषण प्राप्त गर्ने घरपरिवारले गणना अवधि (१ वर्ष अवधि) मा औसत रु १ लाख ४५ हजार प्राप्त गरेको सर्वेक्षणले देखाएको छ । कुल विप्रेषणमध्ये २९.३% प्रतिशत स्वदेश भित्रबाट, २१.३ प्रतिशत भारतबाट र ४९.४ प्रतिशत भारतबाहेक अन्य मुलुकबाट प्राप्त हुने गरेको छ । त्यसैगरी घरपरिवारले प्राप्त गरेको विप्रेषण मुख्य रूपमा दैनिक उपभोगमा खर्च हुने गरेको सर्वेक्षणले देखाएको छ । विप्रेषणको कुल उपयोगमध्ये ७२.४ प्रतिशत दैनिक उपभोगमा, १५.८ प्रतिशत ऋण तिर्न, ४.६ प्रतिशत शिक्षामा (स्वदेश), १.९ प्रतिशत घरायसी दिगो सरसामान खरिदमा, १.९ प्रतिशत बचत र १.२ प्रतिशत पुँजी निर्माणमा खर्च हुने गरेको छ ।

माथिको तथ्याङ्कबाट के प्रष्ट हुन्छ भने नेपालको अर्थतन्त्र बाह्य क्षेत्रमा निर्भर विप्रेषणमा आधारित अर्थतन्त्र हो । देशमा फ्रि टिकट, फ्रि भिसाको नारासमेत खुब सुन्ने गरेको पाइन्छ । यसको अर्थ सरकारले रोजगारी भनेकै वैदेशिक रोजगारी भन्न खोजेको त होइन ? सोच्न जरुरी छ । विप्रेषण अल्पकालीन अवसर भएता पनि दीर्घकालीन जोखिम हो । विप्रेषण जीवनरेखा र अर्थतन्त्रका लागि रक्त धमनी भएता पनि कुनै पनि राष्ट्र यसमा सधैं निर्भर भइरह्न सक्दैन । देशभित्र पर्याप्त रोजगारीको अवसर सिर्जना हुन नसकेको, विकास निर्माणका लागि पर्याप्त पुँजीको अभाव रहेको, र सामाजिक र राजनीतिक अस्थिरता भएको अवस्थामा यसले अर्थतन्त्रलाई भरथेग गर्ने हो । परनिर्भरताबाट अर्थतन्त्रको समृद्धि असम्भव प्रायः हुने हुनाले आत्मनिर्भर अर्थतन्त्रतर्फ केन्द्रित भई स्वदेशी रोजगारीको सिर्जना र विदेशी विनिमय आर्जन गर्ने अन्य भरपर्दो स्रोतको पहिचान गरी विप्रेषणको दीर्घकालीन विकल्प खोज्नु आजको आवश्यकता हो ।

ख) नेपाली अर्थतन्त्रमा विप्रेषणको प्रभाव

विप्रेषण अर्थतन्त्रका लागि दुईधारे तरबार हो, जसले अवसर र चुनौती सँगसँगै लिएर आएको हुन्छ । नेपालले विप्रेषणलाई उत्पादनशील क्षेत्रमा परिचालन गर्न नसकेको र दूरगामी र दूरदृष्टि नीति र योजना समेत नभएकाले विप्रेषण हाम्रो लागि अल्पकालीन अवसर हो भने दीर्घकालीन चुनौतीका रूपमा देखा पर्दै गइरहेको छ । विप्रेषणबाट पुँजी निर्माण गर्ने, विकास आयोजना निर्माण गर्ने, रोजगारी सिर्जना गर्ने, वैदेशिक लगानीका लागि वातावरण बनाउने, आन्तरिक उत्पादन बढाउने, निर्यात बढाउने र विदेशी मुद्रा आर्जन गरी अर्थतन्त्रमा आयात निर्यातको नयाँ चक्र निर्माण गर्दै वैदेशिक रोजगारीको बाध्यता कम गरी देशलाई आत्मनिर्भर बनाउदै लैजान सकेमा विप्रेषण मुलुकका लागि अवसर हुनेछ । यसबाट मुलुक पनि सबल र सक्षम बन्दै जान्छ । पछिल्ला चार/पाँच दशकमा उल्लेखनीय आर्थिक उन्नति गरेका दक्षिण कोरिया लगायतका देशको इतिहास हेर्ने हो भने शासकीय कौशलताको उस्तै प्रवृत्ति भेटिन्छ । तर हामीले न ती मुलुकबाट सिक्थौं, न आफ्नै कुनै बाटो तय गरिरहेका छौं । बरु हामी त विप्रेषण भित्र्याउने र त्यसमार्फत पुनः सेवा र सुविधा खरिद गर्ने अल्पकालीन उपभोक्तावादको चक्र निर्माण गरिरहेका छौं । नेपाली अर्थतन्त्रमा विप्रेषणको प्रभाव मिश्रित रहेको पाइन्छ । यसले गरिबी निवारण आर्थिक वृद्धि र जीवनस्तर सुधारमा योगदान गरेको भएता पनि अर्थतन्त्रको परनिर्भरता बढ्दै गएको र उपभोक्तावाद संस्कृति बढ्दै गएको छ । तसर्थ, नेपाली अर्थतन्त्रमा विप्रेषणको निम्न अनुसार सकारात्मक र नकारात्मक प्रभावहरूलाई उल्लेख गर्न सकिन्छः

१. सकारात्मक प्रभावः

नेपाली अर्थतन्त्रमा विप्रेषणले विशेषतः गरिबी न्यूनीकरण गरी सर्वसाधारणको जीवनस्तर सुधारमा उल्लेखनीय योगदान गरेको



छ । एक अध्ययन अनुसार गरिबी न्यूनीकरणका लागि नेपाल सरकारले गरेको प्रयास र व्यवस्थाहरू प्रभावकारी हुन नसकेको बरु विप्रेषणले गरिबीलाई दोहोरो अंकले घटाएको तथ्याङ्क रहेको छ । मानिसको जीवनस्तरमा सुधार भई उपभोग क्षमता बढाएको छ । बैकिङ प्रणालीमा एजेन्सी कार्य, विदेशी मुद्रा आर्जनको प्रमुख स्रोत, पोर्टफोलियोको विविधिकरण, कमिसनमा आधारित व्यवसाय, र पर्याप्त विदेशी विनिमय सञ्चितिको लक्ष्य हासिल गर्न उल्लेख्य सहयोग गरेको छ । यसले अर्थतन्त्रमा तरलता प्रवर्द्धन, अर्थतन्त्रको मौद्रिकीकरण वित्तीय साक्षरता र वित्तीय समावेशीकरण बढाउन उल्लेखनीय सहयोग गरेको छ । विप्रेषणले भुक्तानी सन्तुलनको माध्यमबाट बाह्य क्षेत्रको स्थायित्व कायम गर्न आधारको स्पमा काम गरेको छ । साथै केन्द्रीय बैंकको मौद्रिक नीतिले राखेको स्थिर विनिमय दरको लक्ष्य कायम गर्न सम्भव भएको छ । विदेशी विनिमयको मागको चापलाई व्यवस्थापनमा सम्भव बनाएको छ । नेपाल आयातमा आधारित अर्थतन्त्र भएकाले आवश्यक वस्तु तथा सेवाहरूको आयातलाई विदेशी विनिमयको व्यवस्थापनका माध्यमबाट विप्रेषणले सहज बनाएको छ । नेपालको कुल ग्राहस्थ उत्पादनको २५ प्रतिशत हिस्सा विप्रेषणले ओगटेको छ, जसले अर्थतन्त्रलाई सबलीकरण गर्न महत्वपूर्ण भूमिका खेलेको छ । विप्रेषणले रोजगारका अवसरहरू सिर्जना गरी जीवनस्तरमा सुधार ल्याएको छ । यसले ग्रामीण क्षेत्रका दुरदराजमा पैसाको प्रवाहमा वृद्धि गरी अर्थतन्त्रलाई वस्तु विनिमयबाट मौद्रिकीकरण गरी परिवारहरूलाई आर्थिक स्थान्तरणमा सक्षम बनाएको छ ।

विप्रेषण प्राप्त गर्ने परिवारहरूले राम्रो शिक्षा, स्वास्थ्य सेवा र पोषणमा खर्च गर्न सक्षम भएका छन् । जसले स्थानीय तहमा आर्थिक चहल पहलका माध्यमबाट मागमा वृद्धि गरी अर्थतन्त्रलाई चलायमान बनाउँदछ । विप्रेषणका माध्यमबाट पुँजी निर्माणमा थप भई सडक तथा अन्य पूर्वाधारको विकास विस्तार भएको छ । यसले सहरीकरणको प्रवृत्ति बढाउँदै सुधार ल्याएको छ । विप्रेषणले बजारमा खर्चको विस्तार भई माग बढ्न गई निर्माण, व्यापार तथा सेवा क्षेत्रमा रोजगारीका अवसर वृद्धि गरेको छ । विप्रेषणले बैकिङ प्रणालीलाई प्रवर्द्धन गरेको र धेरै मानिसहरूलाई बैकिङ खाता खोल्न र औपचारिक वित्तीय प्रणालीमा जोड्न सहयोग गरेको छ । यसले वित्तीय समावेशीकरणका माध्यमबाट आर्थिक स्थायित्व ल्याउन सहयोग गरेको छ । विप्रेषण प्राप्त गर्ने घर परिवारका सदस्यहरूलाई कृषि क्षेत्र तथा अन्य व्यवसायमा रकम लगानी गरी उद्यमशील बनाएको छ । देशमा भूकम्प महामारी जस्तै कोभिड-१९ जस्ता संकटमा विप्रेषणले राहत पुऱ्याएको छ । यसले बाह्य अर्थतन्त्रमा आउने आर्थिक भट्काहरू सहन सहयोग गरेको छ । परिवारको जीविकोपार्जनलाई निरन्तरता दिएको छ । साथै, यसले अर्थतन्त्रको आकारमा वृद्धि गर्न उल्लेखनीय भूमिका खेलेको छ । यसले उद्यमशीलतालाई प्रवर्द्धन गरी निर्यात वृद्धिका माध्यमबाट आय सिर्जना गर्न सहयोग गरेको छ । वैदेशिक रोजगारबाट भोला भरी पैसा र नयाँ ज्ञान, सिप र जोषका साथ युवाहरू स्वदेश फर्केर देशमै उद्यमशील भएर विभिन्न उदाहरणीय कार्यहरू गरेको देख्न सकिन्छ । विदेशी विनिमयका लागि विदेशी ऋण र अनुदानमा हुने निर्भरता कम गरेको छ । देशको राष्ट्रिय बचतमा वृद्धि गर्न उल्लेखनीय सहयोग गरेको छ ।

विप्रेषण व्यक्तिको लागि रोजगारी हो, गरिबी निवारणको आधार हो, जीवनस्तर सुधारको सारथी हो र उद्यमशीलताको उर्जा हो । त्यसैगरी, अर्थतन्त्रका लागि तरलताको आधार हो, विदेशी विनिमय आर्जनको स्रोत हो, भुक्तानी सन्तुलन र चालु खाता सन्तुलनको माध्यम हो भने विप्रेषण बैंकका लागि एजेन्सी कार्य हो, पोर्टफोलियो विविधीकरणको माध्यम हो र कमिसनमा आधारित आय सिर्जना गर्ने व्यवसाय हो भने नेपाल राष्ट्र बैंकको विदेशी विनिमय सञ्चितिको लक्ष्य प्राप्त गर्ने माध्यम भएकाले विप्रेषणको अर्थतन्त्रमा बहुआयामिक सकारात्मक प्रभाव रहेको देखिन्छ ।

२. नकारात्मक प्रभाव:

विप्रेषणको नेपाली अर्थतन्त्रमा धेरै सकारात्मक प्रभाव रहेको भए तापनि यसले विभिन्न नकारात्मक प्रभावहरू सिर्जना गरेको छ । जसले दीर्घकालमा अर्थतन्त्रमा आर्थिक असन्तुलन निम्त्याउन सक्दछ । रोजगारीका लागि लाखौं नेपाली युवाहरू विदेश पलायन हुँदा स्वदेशमा दक्ष श्रम शक्तिको अभाव बढ्दै गएको छ । कृषि जमिनहरू बाँभो हुँदै गएको र उत्पादन घट्दै गएको छ । नेपाल आयातमा आधारित अर्थतन्त्र भएकाले विप्रेषणबाट आएको पैसाले उपभोग्य वस्तुहरू र विलासी वस्तुहरूको आयात बढ्दै जाँदा व्यापार घाटा बढ्दै गएको छ । उपभोगवादी संस्कृति र परनिर्भरताको संस्कार बढ्दै जाँदा स्वदेशी उत्पादनमा कमी आई अत्याधिक आयातमा निर्भरता बढाउँदै लगेको छ । करिब ६० प्रतिशत मानिस कृषिमा निर्भर रहेको देशमा विप्रेषणका कारण वैदेशिक रोजगारीमा श्रम शक्ति पलायन हुँदा कृषि उत्पादनमा कमी आई खाद्यान्न



संकट सिर्जना भई खाद्यान्न आयातमा परनिर्भरता बढ्दै गएको छ । विप्रेषण प्राप्त गर्ने र प्राप्त नगर्ने घर परिवारबिच आय असमानता बढ्दै गएको छ । यसले सामाजिक अपराध र भगडाहरू बढाएको छ । सामाजिक वर्गीय विभेद बढ्दै गएको छ । विदेशमा गएका कामदारका परिवारको समाजमा देखावटी प्रभाव बढ्दै गई विलासी जिन्दगी र खर्चिलो दैनिकी हुँदै गएको छ ।

त्यसैगरी, विप्रेषणबाट प्राप्त रकम अर्थतन्त्रको प्राथमिक र उत्पादनशील क्षेत्रमा प्रयोग नभई अनुत्पादनशील खर्च बढ्दै गरेको छ । अधिकांश विप्रेषणको रकम घर जग्गा खरिद, विलासी वस्तुको आयात र अत्याधिक गरगहना र विवाह खर्चमा प्रयोग हुने गरेको छ । सहरी क्षेत्रमा जग्गाको मूल्य आकासिएको छ भने ग्रामीण क्षेत्रका उर्वराभूमि जग्गा बाँझो भूमिमा परिणत हुँदै गएको छ । जथाभावी घडेरी फ्लटिङ गर्दा सहर अव्यवस्थित, कोलाहलपूर्ण / कुस्र हुँदै गएको छ । देशका दक्ष, योग्य र शिक्षित युवाहरू विदेश पलायन भइरहेकाले उद्यमशील, नवप्रवर्तनकारी र सीपयुक्त जनशक्तिको अभाव हुँदै गएको छ । विदेशमा काम गर्ने धेरै नेपालीहरू लामो समयसम्म परिवारबाट टाढा रहनुपर्ने भएकाले परिवारमा मानसिक तनाव, एक्लोपना र सम्बन्ध विच्छेद जस्ता समस्याहरू बढ्दै गएको छ । जिन्दगीको विवशता र रहर्को बेमेलताका कारण सामाजिक विकृतिहरू बढ्दै गएका छन् । त्यसैगरी, बालबालिकाहरू आमा-बुवाको माया ममता बिना हुर्किनुपर्दा मनोवैज्ञानिक असर परेको छ । छोराछोरीले अभिभावकको संरक्षण नभएको अनुभूति हुने समस्या देखा परेको छ ।

विप्रेषणले पैसाको महत्व घटाएको छ । वैदेशिक रोजगारीमा गएका कामदारहरूको परिवारले पैसाको महत्व नबुझ्दा पैसा सहज ढंगबाट आर्जन हुन्छ भन्ने भ्रमपूर्ण बुझाइ बढ्दै गएको छ । यसले देखावटी प्रभाव र खर्च गर्ने प्रवृत्ति बढाएको छ । जसले आयातमा चाप बढाई व्यापार घाटा वृद्धि गर्न इन्धनका रूपमा कार्य गरेको छ । दक्ष जनशक्तिको विदेश पलायन बढ्दै जाँदा ज्याला बढाउने मुद्रास्फीति बढ्दै गएको छ । नेपालले सक्रिय जनसंख्याबाट प्राप्त गर्ने जनसांख्यिक लाभान्श पूर्ण रूपमा गुमाएको छ । विदेशी भाषा, संस्कृति र रहनसहनका कारण नेपाली स्थानीय भाषा, संस्कृति, धर्म र स्थानीय स्रोत साधनमा क्षयीकरण हुँदै गएको छ । विभिन्न चाडपर्व तथा सांस्कृतिक समारोहहरूमा स्थानीय मौलिक र लोकसंगीतको धुन बज्नुको सट्टा विदेशबाट आयातित विदेशी गीत संगीतहरूको वर्चस्व बढ्दै गएको छ र स्थानीय भाषा, संस्कृति र मौलिकता ध्वस्त हुँदै गएको छ । राष्ट्रिय स्वाधीनता र अखण्डतामाथि आक्रमणहरू बढ्दै गएको छ । विदेशबाट विप्रेषण पठाउँदा अनौपचारिक माध्यममा लागत कम पर्ने हुँदा औपचारिक माध्यमभन्दा अनौपचारिक माध्यमबाट पठाउँदा अनौपचारिक अर्थतन्त्रको आकार बढाउन थप सहयोग गरेको छ । अनौपचारिक विप्रेषणको रकमले विभिन्न किसिमका तस्करीहरू र सीमा अपराधहरू बढाउँदै लगेको छ । विदेशबाट नयाँ ज्ञान र सीप सहित Money र Mind लिएर आएका दक्ष र नेपालमै केही गरौं भनी फर्केका युवाहरू स्वदेशभित्र क्षमता र अवसरबीच तालमेल नमिल्दा पुनः विदेश फर्किन बाध्य भएका छन् ।

विप्रेषणले गाउँघरका वस्तीहरू उजाड बनाउँदै लगेको छ । गाउँ खाली बनाएको छ । गाउँघरमा विभिन्न किसिमका सामाजिक सांस्कृतिक कार्यक्रमहरूमा उपस्थिति दर न्यून हुँदै गएको छ र व्यक्तिले परिवार र समुदायप्रति पूरा गर्नुपर्ने आफ्नो कर्तव्य र जिम्मेवारी वैदेशिक रोजगारीको विवसताका कारण पूरा गर्न नसक्ने अवस्था बढ्दै गएको छ । गाउँबाट सहरमा र सहरबाट काठमाडौं उपत्यकामा बसाइ सर्ने दर वृद्धि हुँदै गएको छ । यसले काठमाडौं उपत्यकामा ट्राफिक व्यवस्थापन, जनसंख्या व्यवस्थापन, प्रदूषण व्यवस्थापनमा समस्याहरू बढाउँदै लगेको छ । सहरी क्षेत्रमा बढ्दो भिडभाडका कारण विभिन्न किसिमका विकृतिहरू, भैँ भगडा, चोरी, डकैती र सामाजिक अपराधहरू बढ्दै गएको पाइन्छ । विश्वव्यापीकरण र आर्थिक उदारीकरणको नकारात्मक प्रभावको रूपमा नेपालको विप्रेषणमा रहेको परनिर्भरताको पराकाष्ठालाई लिन सकिन्छ ।

विश्वमा सूचना प्रविधि र यान्त्रिकीकरणको तीव्र विकासका कारण प्रविधिले श्रमशक्तिलाई विस्तार प्रतिस्थापन गर्दै लगेरहेको छ । नेपालबाट विदेशिने श्रमशक्ति विकसित राष्ट्रहरूबाट प्रतिस्थापना हुँदै गइरहेका छन् । विश्वव्यापी रूपमा विभिन्न किसिमका सामाजिक, राजनैतिक, आर्थिक, धार्मिक लगायत विभिन्न उथलपुथलहरू बढ्दै गएको छ । जसका कारण विश्वको जुनसुकै राष्ट्रसँग जतिसुकै बेला सम्बन्ध चिसिन सक्ने वातावरण बन्दै गएको पूर्वानुमान गर्न सकिन्छ । कोभिड-१९ जस्ता महामारीको भड्काले परनिर्भरतालाई विस्तार न्यूनीकरण गर्दै आत्मनिर्भरतातर्फ केन्द्रित हुनुपर्ने सन्देश दिएको छ । त्यसैगरी, नेपालको अर्थतन्त्र सम्पूर्ण रूपले विप्रेषणमा निर्भर हुँदै जाँदा Dutch Disease को समस्या आउने सम्भावनासमेत



प्रबल रूपमा बढ्दै गइरहेको छ । त्यसैगरी, विप्रेषणले तत्कालीन आर्थिक लाभ दिए तापनि दीर्घकालीन रूपमा नेपाललाई श्रमशक्ति गुमाउने, अर्थतन्त्रको उत्पादनशीलता घटाउने, उपभोक्तावादी संस्कृति बढाउने र सामाजिक असन्तुलन ल्याउने समस्याहरू निम्त्याउन सक्छ । विश्वमा कुनै पनि राष्ट्र सधैं विप्रेषणमा निर्भर भइरहन सक्दैन । तसर्थ, विप्रेषणको समयमै विकल्प खोज्नु जरूरी छ ।

ग) नेपालमा विप्रेषणको विकल्प:

नेपालको हालको अर्थतन्त्र विप्रेषणमा आधारित रहेको भए तापनि दीर्घकालमा यो अस्थिर हुन सक्ने भएकाले नेपालले स्वदेशमै रोजगारी, उत्पादनशीलता र नवप्रवर्तनका माध्यमबाट विप्रेषणको विकल्प समयमा नै खोज्नु जरूरी छ । नेपालले सन् २०२६ मा अति कम विकसित देशको समूहबाट विकासशील मुलुकमा स्तरोन्नति गर्नुपर्ने, सन् २०३० सम्ममा दिगो विकासका लक्ष्य हासिल गर्नुपर्ने, नेपाल सरकारको राष्ट्रिय अभियान 'समृद्ध नेपाल, सुखी नेपाली' को सोच हासिल गर्नुपर्ने बाध्यात्मक अवस्था रहेको छ । यसका लागि नेपाल परनिर्भर होइन, आत्मनिर्भर हुनु जरूरी छ । तसर्थ, नेपालले आफ्नो प्रतिस्पर्धात्मक र तुलनात्मक लाभका क्षेत्रहरू पहिचान गरी आत्मनिर्भरतातर्फ केन्द्रित हुँदै जानु जरूरी छ । नेपालको विप्रेषणका प्रमुख विकल्पहरू निम्नानुसार रहेका छन् :

१. **कृषि क्षेत्रको आधुनिकीकरण र व्यावसायीकरण:** नेपालमा आज पनि करिब ६० प्रतिशत मानिसहरू रोजगारीको लागि कृषिमा निर्भर रहेका छन् भने देशको कुल ग्राहस्थ उत्पादनमा कृषि क्षेत्रको योगदान करिब २५ प्रतिशत रहेको छ । नेपालको संविधानले परिकल्पना गरेको कृषि क्षेत्रलाई आधुनिकीकरण र व्यवसायीकरण गरी रोजगारी सिर्जना गर्ने, प्रविधिमा आधारित कृषि र आधुनिक बिउ बिजनको प्रयोग गर्ने, जैविक कृषि प्रवर्द्धन गर्ने, व्यवसायिक पशुपालन र दुग्ध उत्पादन गर्ने, कृषि सहकारी प्रणालीको विस्तार गर्ने, बेमौसमी खेतीको प्रवर्द्धन गर्ने, सिँचाइ र नहरको व्यवस्था गर्ने र कृषि उत्पादनलाई निर्यातमुखी बनाउने नीति अवलम्बन गरी कृषिमा आत्मनिर्भरता बढाउँदै लैजानुपर्दछ ।
२. **जलविद्युत र उर्जा उत्पादन:** नेपालमा करिब ८३ हजार मेगावाट जलविद्युत उत्पादन गर्ने सम्भावना रहेता पनि हाल करिब ३ हजार मेगावाट मात्र उत्पादन रहेको छ । नेपालले भारत र बङ्गलादेशसँग विद्युत निर्यातको सम्झौता गरिसकेको छ । त्यसैगरी, विद्युतीय चुलोको विस्तारबाट ग्यास आयात र विद्युतीय सवारी प्रवर्द्धनबाट डिजेल, पेट्रोल र मटितेल आयात प्रतिस्थापन गरी देशलाई आत्मनिर्भर बनाउन सकिन्छ । यसका लागि विदेशी र स्वदेशी लगानीमा जलविद्युत आयोजना विस्तार गर्ने, सौर्य उर्जा प्रवर्द्धन गर्ने, साना तथा ठुला जलविद्युत आयोजना सञ्चालन गर्ने कार्यलाई जोड दिनुपर्दछ ।
३. **पर्यटन क्षेत्रको प्रवर्द्धन:** नेपाल बहुभाषिक, बहुधार्मिक बहुसांस्कृतिक, र हिमाल, पहाड र तराईको विविधताले भरिपूर्ण पर्यटकहरूको आकर्षक र प्रमुख गन्तव्य राष्ट्र हो । नेपाललाई धार्मिक पर्यटन, साहसिक पर्यटन, ग्रामीण पर्यटन, मनोरञ्जन पर्यटन र योग आयुर्वेदको क्षेत्रमा आवश्यक पर्यटनका पूर्वाधार विकास गरी विदेशी मुद्राआर्जन, स्थानीय रोजगारी सिर्जना र स्थानीय उत्पादन र संस्कृतिको संरक्षण गरी विश्वसामु परिचित गराउनुपर्छ ।
४. **सूचना प्रविधिको विकास र डिजिटल अर्थतन्त्रको प्रवर्द्धन:** नेपाललाई आईटी हब बनाई नेपाली युवाहरूले स्वदेशबाटै विदेशी काम गर्ने, दुर्गम क्षेत्रबाट काम गर्ने अवसरको निर्माण गरी ई-कमर्स र डिजिटल मार्केटिङ प्रवर्द्धनमार्फत न्यून लागतमा रोजगार सिर्जना गरी युवाहरू विदेश जानुपर्ने बाध्यता अन्त्य गरी विदेशी मुद्रा स्वदेशबाटै आर्जन गर्न सकिन्छ ।
५. **वैदेशिक लगानी प्रवर्द्धन:** सरकारले विदेशी लगानीलाई प्रवर्द्धन गर्न उपयुक्त लगानी वातावरण निर्माण गर्ने, पर्याप्त कानुन निर्माण गर्ने, लगानीको सुरक्षा हुने वातावरण बनाउने कार्यतर्फ केन्द्रित हुनुपर्छ । विशेष आर्थिक क्षेत्रलाई प्रभावकारी बनाई लगानीकर्तालाई प्रोत्साहित गर्नुपर्छ । यसबाट नयाँ प्रविधि र सीप नेपालमै उत्पादन हुने, आन्तरिक उत्पादन वृद्धि भई निर्यात प्रवर्द्धन हुने र स्वदेशमै रोजगारी सिर्जना गर्ने अवसरहरू निर्माण गर्न सकिन्छ ।



६. **साना तथा घरेलु उद्योगको प्रवर्द्धन:** नेपालमा गलैचा, हस्तकला, कपडा, चिया, अलैंची जस्ता उत्पादनको लागि प्रचुर सम्भावना रहेकाले Made in Nepal ब्रान्ड निर्माण गरी अन्तर्राष्ट्रिय बजारमा निर्यात वृद्धि गर्न सकिन्छ । यसबाट स्थानीय समुदाय र महिलाको आर्थिक सशक्तीकरण, आन्तरिक उत्पादकत्वमा वृद्धि र निर्यात प्रवर्द्धनमार्फत विदेशी मुद्रा आर्जनको अवसर प्राप्त गर्न सकिन्छ ।
७. **व्यापार तथा निर्यात प्रवर्द्धन:** नेपालले आन्तरिक उत्पादन वृद्धि गरी निर्यात प्रवर्द्धन गर्ने उच्च सम्भावना बोकेको छ । खानी तथा खनिज उत्पादन, औद्योगिक उत्पादन वृद्धि र निर्यात नीति सुधार गरी अन्तर्राष्ट्रिय बजार विस्तारमार्फत व्यापार घाटा कम गर्न, आन्तरिक रोजगारीका अवसर सिर्जना गर्न र विदेशी मुद्रा आर्जन गर्न सकिन्छ ।

घ) उपसंहार:

विप्रेषणले तत्कालिन लाभहरू प्रदान गरिरहेको भएता पनि दीर्घकालमा श्रम शक्ति गुमाउने, परनिर्भरता बढाउने, उत्पादनशीलता घटाउने, उपभोक्तावाद संस्कृति बढाउने र सामाजिक असन्तुलन ल्याउने समस्याहरू निम्त्याइ रहेको छ । नेपालमा हाल ६२ प्रतिशत सक्रिय जनसंख्या रहेको छ । नेपाललाई सक्रिय जनशक्तिबाट Population Dividend प्राप्त गरी विकसित राष्ट्रमा स्मान्तरण गर्ने अवसर गुमाउने छुट कदापि हुन सक्दैन । सरकारले फ्रि-टिकट र फ्रि-भिसाको नारा फुकदै सीप र अनुभव नभएका श्रमिकहरूलाई श्रमको अपमान हुने गरी विदेशमा निर्यात गरेर देशको समृद्धिको सपना कदापि साकार हुन सक्दैन । नेपालले उच्च सीप भएका क्षमतावान जनशक्ति अन्तर्राष्ट्रिय श्रम बजारमा उपस्थिति गराई प्रतिस्पर्धात्मक र तुलनात्मक लाभ लिनेतर्फ रणनीति केन्द्रित गर्नुपर्दछ । पछिल्लो समयमा विदेशी सहायता कटौती भयो भन्ने खबर आउँदा अर्थ मन्त्रालयलाई आगामी बजेट निर्माणमा स्रोत व्यवस्थापनमा दबाब भनेर अखबारमा पढ्न पाइन्छ । यो परनिर्भरताको पराकाष्ठा र परनिर्भरताको हद कति सम्म रहेछ भन्ने कुराको ज्वलन्त उदाहरण र सबूत प्रमाण हो । तसर्थ, नेपालले विदेशी सहयोगको आस गर्ने होइन, स्वदेशी रोजगारी र उत्पादन क्षमता विस्तारतर्फ केन्द्रित भई राष्ट्रको प्रतिस्पर्धात्मक र तुलनात्मक लाभको क्षेत्रमा केन्द्रित भई आत्मनिर्भर अर्थतन्त्रको निर्माणतर्फ केन्द्रित हुनुपर्छ । हामीले हाम्रो बलियो आर्थिक हैसियत आफैले निर्माण गर्न सक्नुपर्छ । त्यसका लागि विप्रेषणको रकम उत्पादनशील क्षेत्रमा खर्च गरेर पुँजी निर्माण गरी रोजगारी सिर्जना गर्न सक्नुपर्छ । देशभित्रै उद्योग धन्दा निर्माणलाई प्रोत्साहन दिनुपर्छ । लगानीको वातावरण बनाउनुपर्छ । उद्यमशीलता र श्रमको सम्मान गर्ने संस्कारको विकास गर्नुपर्छ । हाल न्यून ब्याजदरमा समेत बैकिङ तथा वित्तीय प्रणालीमा उच्च निक्षेप जम्मा हुँदा कर्जा विस्तार हुन नसकेको कारणले विद्यमान बैकिङ तथा वित्तीय प्रणालीको संरचनालाई पुनर्संरचना गर्नुपर्छ । सरकारले सुशासन प्रवर्द्धन गरी अर्थतन्त्रमा सहजकर्ता र नियमनकर्ताको रूपमा भूमिका बढाउँदै लगानीकर्ताको आत्मविश्वासमा वृद्धि गर्दै अर्थतन्त्रमा लगानी बढाउनुपर्छ र सार्वजनिक निजी साझेदारीको नीतिलाई प्रभावकारी बनाउँदै अर्थतन्त्रलाई चलायमान बनाउनुपर्छ । यो नै बलियो अर्थतन्त्रको सुरक्षित बाटो हो । तसर्थ, नेपालले विप्रेषणको विकल्पका रूपमा कृषि, उर्जा, पर्यटन, सूचना प्रविधि, खनिज, घरेलु उद्योग र व्यापारलाई प्रवर्द्धन गरी दीर्घकालीन रूपमा आत्मनिर्भर अर्थतन्त्रको विकास गर्न सकेमा मात्र समृद्ध नेपाल सुखी नेपालीको दीर्घकालीन सोच हासिल हुन सक्ने देखिन्छ ।

सन्दर्भ सामग्रीहरू :

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

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

<https://nsonepal.gov.np>



सेयर बजारमा सूचनाको शक्ति

अचुत कुमार ओझा

१. विषय प्रवेश

सेयर बजारमा लगानीकर्ताको लागि सफलताको प्रारम्भिक विन्दु नै सही सूचना भन्ने गरिन्छ । विद्वानहरू भन्ने गर्नु हुन्छ, २१ औं शताब्दीको सबैभन्दा शक्तिशाली कुनै हतियार छ भने त्यो सूचना हो । खासगरी लगानी र व्यवसायको क्षेत्रमा हेर्ने हो भने यसको अर्थ र प्रभाव अन्य क्षेत्रको तुलनामा अबै धेरै र छिटो रहने गरेको देखिन्छ । एउटा सूचना केही दिन, घण्टा र मिनेट अगाडि अरुले भन्दा पहिला थाहा पाउँदा त्यसले आफ्नो व्यवसायिक र लगानी जीवनमा कति अन्तर पार्न सक्छ त्यो कल्पना पनि गर्न सकिदैन । मानौं कुनै बैंकको कर्मचारी यूनियनहरू हडतालमा जाँदै छन् भने त्यो सूचना अन्य लगानीकर्ताले भन्दा पहिला तपाईंले थाहा पाउनु भयो भने तपाईंको लगानी रणनीति कस्तो बन्छ होला ? अनि कुनै सिमेन्ट कम्पनीमा आगो लागि भएको अबै रकम इन्स्योरेन्स दाबी भुक्तानी गर्न एक बीमा कम्पनी मानी रहेको थिएन । आज १०:१५ बजे बिहानै सर्वोच्च अदालतले उक्त सिमेन्ट कम्पनी बीमा दाबी दिनको लागि बीमा कम्पनीलाई आदेश दियो भने त्यो सूचना कुनै मिडियामा आई सकेको छैन तर तपाईंले थाहा पाई सक्नु भएको छ भने तपाईंको लगानी नीति कस्तो बन्छ होला ? पक्कै पनि तपाईं सिमेन्ट सेयर खरिद गर्नुहुने छ र आफुसँग बीमा कम्पनीको सेयर छ भने अरुले भन्दा पहिले नै बित्री गरी सक्नु हुने छ । किनकी हरेक बुद्धिमान लगानीकर्ताले गर्ने भनेको सही सूचनाको ठिक प्रयोग गरेर अधिकतम धन संकलनमा सफलता प्राप्त गर्नु हो भने पक्कै तपाईं हामीले पनि त्यो गर्ने छौं । जुन काम कानुनले वर्जित गरेको छैन तर सूचनामा तपाईं अन्य लगानीकर्ता भन्दा अगाडि हुनुहुन्छ भने निश्चित छ लगानीको खेलमा तपाईंको विजय यात्रालाई कसैले रोक्न सक्ने छैन । यदि तपाईं सूचनामा कमजोर हुनुहुन्छ भने, सेयरको दोस्रो बजार त्यस्तो पात्रको लागि हुँदै होइन ।

सूचीकृत कम्पनीसँग सम्बन्धित घटना सेयर बजारको लागि विशेष हुने गर्दछ । ति घटनाको सूचनाले सेयर बजारलाई सकारात्मक वा नकारात्मक ढङ्गले प्रभावित बनाउन सक्छ । एउटा लगानीकर्ताले त्यस्ता घटना अन्य लगानीकर्ताको तुलनामा छिटो थाहा पाउने, त्यस्तै धितोपत्र बजारमा पार्ने चुनौतीको पहिचान र विश्लेषण गर्ने, त्यसैको आधारमा आवश्यक सही निर्णय लिन सक्ने र उक्त निर्णयलाई अभ्यासमा ल्याउने हो भने बजारमा रहेका औसत लगानीकर्ता भन्दा सधैं अबल हुने पक्का छ । जसरी ठिक सूचना समयमा प्राप्त हुँदा धनको सिर्जना गर्न सम्भव छ, त्यसरी नै यदि गलत सूचनालाई पहिलाउन सकिएन र त्यसैको भरोसामा लगानी गरियो भने सम्पति गुम्ने जोखिम रहन्छ ।

सेयर बजारमा सूचनाको तागत प्रत्येक पल बढ्दै गएको छ । राज्यले लिने नीतिगत निर्णय, संचालक र कम्पनीले अगाडि सार्ने रणनीति, राजनीतिक फेरबदल, सार्वजनिक मिडिया र सामाजिक सञ्जालहरूमा आउने काल्पनिक समचार, भुट्टा हल्ला वा प्रचारप्रसारहरूले लगानीकर्ता र उसको लगानी रणनीतिलाई बढि प्रभावित गरि रहेको हुन्छ । यि हल्ला वा यथार्थ द्वै पाटोबाट लगानीकर्ताले गरेको सूचनाको संकलन र विश्लेषण मार्फत बनेको मनोविज्ञानले लगानीकर्ता हुँदै बजार प्रभावित बनाई राखेको हुन्छ । यसले बढि रहेको बजारमा ब्रेक मात्रै हान्दैन, ओरालो यात्रा नै लाग्न सक्छ भने तलतिर भरी रहेको समग्र बजारलाई रोकेर मात्रै राख्दैन, माथि तिर दौडन समेत मद्दत गरी रहेको हुन्छ । बजारलाई द्रुतगतिमा बुल र बियरीसको स्वभावमा अदलबदल गर्न सक्ने तागत सूचनाले राख्ने गर्दछ ।

* (लेखक नेपाल टेलिकममा कार्यरत हुनुहुन्छ)



सूचनामा त्यो तागत लुकेर बसेको हुन्छ, जसले कमजोर अवस्थाका कम्पनीलाई दौडाउन र मजबुत कम्पनीलाई शिथिल बनाईदिन सक्छ । कुनै समय नबिल बैंकले मर्जरको लागि जोडी खोज्दै थियो । बजारमा यस्तै मौका कुरेर बसेका हल्लाखोरहरूले कहिले कुन बैंकसँग त कहिले फ्लानो बैंक सँग मर्जर हुने भनेर समचार लेखाउँदै, सेयरको मूल्य उचाउँदै, बैंकको सेयर बेचेको देखिन्छ । नेपालमा कुनै एक बैंकले सूचना नै जारी गरेर मर्जरको विषय हल्लामात्रै भएको सूचना जारी नै गरेको थियो । लगानीकर्ता यथार्थता बुझ्न तिर नलागी प्रसारित सूचनाको वैधानिता नलागी सेयर खरिद बिक्रीमा लाग्दा जोखिम बढ्दो अवस्था छ । यस्तै बजारमा हकप्रद निष्कासन गर्न सञ्चालकले निर्णय गर्ने, साधारण सभामा पास गर्ने, सेबोनमा निवेदन दिने र कम्पनीको बजार मूल्य उचाउँदै लैजाने, त्यसैको आशमा सेयर किनेकालाई महङ्गोमा भिडाएर वा सस्तोमा बेच्न लगाएर पूर्ण हकप्रदको निर्णय संशोधन गर्ने गरेका थुप्रै घटना बजारमा भएको देखिन्छ । पछिल्लो समय हकप्रदलाई मूल्य बढाउने र घटाउने कडिको रूपमा प्रयोग गर्न थालिएको हो कि भन्ने भान हुन थालेको छ । जसलाई नियामकले समेत कडा कानुन बनाएर कारबाही गर्न सकेको अवस्थामा छैन । यस्तो अवस्थामा लगानीकर्ता आफै सजग भएर आफ्नो पुँजीको सुरक्षा र संरक्षण गर्नु बाहेक अन्य उपाय छैन । केही समय अगाडि यूनाइटेड मोदि हाइड्रोले १ बराबर १ को साटो शुन्य दशमलव ६५ को अनुपातमा, एनएलजी इन्स्योरेन्सले ६६ प्रतिशतको बदलामा ६२.५६ प्रतिशत, पिपुल्स हाइड्रो पावरले २ बराबर १ को साटो १ बराबर १, सानिमा जीआईसी इन्स्योरेन्सले २५ प्रतिशतको बदलामा १७ प्रतिशत, छ्याङ्दी हाइड्रो पावरले ५० प्रतिशतको ठाउँमा १०० प्रतिशत हकप्रद दिने भन्दै पहिलाको निर्णयमा पछि संशोधन गर्यो । यस्ता समाचारले लगानीकर्ता कहिले सस्तोमा बिक्री गरेर पछुताउनु परेको छ भने कहिले बढि मूल्यमा खरिद गरेर सम्पति गुमाउनु पर्ने अवस्थामा पुगेका छन् । लगानीकर्ता सूचनाबाट बञ्चित भयो भने अन्धो बन्न पुग्छ । बजारमा उ कहिले बुल देख्छ, कहिले साइडवेज देख्छ त कहिले बियरीस देख्ने गर्छ । उ सधै वास्तविकता भन्दा बाहिर हुने गर्दछ । उ भ्रममा सम्पति लगाई रहेको हुन्छ । यसैको असर उसको घट्दो नेटवर्थमा देखिन्छ र धोका खाने गर्दछ । यस्तो धूर्तताबाट बच्नको लागि सत्य सूचनामा पहुँच र त्यसको प्रभाव विश्लेषण गरेर लगानीमा निर्णय लिन सक्नु पर्दछ ।

सूचनाको शक्ति लगानीका हरेक खुट्टिकिलोमा रहेको हुन्छ । लगानी गर्नु पूर्व कहाँ कहाँ लगानीको अवसर आईरहेको छ सो कुरा जानकारी लिन, त्यस्तो लगानी आफ्नो उद्देश्य अनुकूल छ/छैन पहिचान गर्न, लगानी गर्ने नगर्ने निर्णय गर्न, लगानी गरियो भने भविष्य कस्तो होला सफ्लेषण गर्न, लगानी गरि सकेपछि सम्बन्धित कम्पनी वित्तीय तथा अन्य स्वास्थ्य थाहा पाउन, समग्र बजारको बारेमा बुझी राख्न, कहिले र कतिमा बिक्री गर्ने हो जानकारी लिन, बिचमा कुनै परिस्थितिजन्य अवस्था आएर लक्ष्य भन्दा अगाडि बिक्री गर्नुपरेमा वा आफ्नो लगानी रणनीति परिवर्तन गर्नु पर्ने परिस्थिति आएको छ/छैन थाहा पाई राख्न र बिक्री गरेपछि समेत पूर्ण खरिद गर्नु परेमा कति तलसम्म आउँन सक्छ त्यसको नियमित फलोअप गर्न वा अन्य कम्पनीको सेयरमा लगानी गर्न समेत सूचना आवश्यक हुन्छ । तसर्थ लगानी गर्नु पूर्वदेखि लगानी बिक्री गरे पछिको अवस्थामा समेत सूचनाको आवश्यकता रहन्छ । एक हिसाबले भन्दा हरेक कारोबार र एउटा मान्छे जीवित भएर गरिने जति पनि आर्थिक लगानी छ सो संचालन रहनजेल सत्य सूचना अनिवार्य शक्तिको रूपमा रहेको हुन्छ ।

२. सूचनाको आधिकारिक स्रोत

नेपालीमा एउटा भनाई छ “हरेक पहेलो धातु सुन हुन सक्दैन । सबै सुन पहेलो धातु हो ।” यसलाई यसरी भनौ “हरेक सूचना सत्य हुन सक्दैन । तर सत्य सूचनाले लगानी सफलता पाउन सकिन्छ ।” यसैले एउटा बुद्धिमान् लगानीकर्ताले हचुवाका भरमा समचार पढेर, सामाजिक सञ्जाल वा कसैले प्रत्यक्ष भेटेर कुनै माध्यमबाट भन्दिएकै भरमा विश्वास गरेर कहिले लगानी गर्ने गर्नु हुँदैन । त्यस्ता सूचनामा कतिको यथार्थता छ । विभिन्न उपाय अवलम्बन गरी, त्यसको परिक्षण गरेर मात्रै प्रयोग र अभ्यासमा ल्याउन जरुरी छ । अन्यथा लगानीबाट प्रतिफल नभई जोखिम मात्रै आईलाग्न सक्ने भएकोले जहिले पनि सही स्रोत मार्फत सूचनाको खोजी गर्ने गर्नु पर्छ । अन्यथा लगानीमा बेइमानी हुन सक्ने प्रबल सम्भावना रहन्छ । यसरी सेयर बजारमा गरिएको लगानी सफल बनाउन आवश्यक र सच्चा सूचना पाउने विभिन्न उपाय र स्थानहरू रहेको हुन्छ । त्यसको जानकारी लिएर सूचना खोजी गर्ने हो भने प्रत्येक लगानीकर्ताले

आधिकारिक सूचनामा आफ्नो पहुँच पुर्याउन सक्ने देखिन्छ । यसका लागि कठिन अवस्य छ तर असम्भव छैन । जसलाई यस तालिकाबाट प्रष्ट गर्न सकिन्छ ।

S.No.	Office Name	Website/Report	Location	Remarks
1	Securities Board of Nepal(SEBON)	https://sebon.gov.np	Khumaltar, Lalitpur Nepal	If You want to Verify any Message & News you can call and visit Related office
2	Nepal Stock Exchange Ltd. (NEPSE)	http://www.nepalstock.com	Singha Durbar Plaza, Kathmandu, Nepal	
3	CDS and Clearing Limited Merchant Bankers(CDSC)	http://www.cdscnp.com	Share Markets Commercial Complex Putalisadak, Kathmandu, Nepal	
4	Nepal Rastra Bank(NRB)	https://www.nrb.org.np	Baluwatar Kathmandu, Nepal	
5	Nepal Insurance Authority(NIA)	https://nia.gov.np	Lalitpur-10, Kupondole, Nepal	
6	Ministry of finance(MOF)	https://mof.gov.np/	Singhadurbar, Kathmandu, Nepal	
7	Infomercials Credit Rating Nepal	https://infomercialsnepal.com/	Baneshwor Height, Kathmandu, Nepal	
8	Care ratings Nepal	https://www.careratingsnepal.com/	Star Mall, 5th Floor, Putalisadak, Kathmandu.	
9	ICRA Nepal Limited	https://icranepal.com	Sunrise Bizz Park, 6th Floor, Dillibazar, Kathmandu-33, Nepal.	
10	Listed company	Website,Annual Report, prospectus & Agm minute etc.		
11	Merchant Bank,	Website & Annual Report etc.		
12	Mutual Fund	Monthly Report etc.		
13	Nepal Government	Notices,Budget, Monetary police etc.		



३. लगानीकर्ताले किन सही सूचना थाहा पाउनु पर्छ ?

वित्तीय साक्षरता सम्बन्धी प्रशिक्षणको क्रममा जाँदै गर्दा एक जना सहभागीले राखेको प्रश्नको प्रसंग यहाँ प्रस्तुत गर्दछु । उहाँले कक्षामा भन्नु भएको थियो, म दिर्घकालीन लगानीकर्ता हो । एकपटक खरिद गर्यो कम्तीमा पाँच वर्षसम्म छोडि दियो, ट्रेडर्सले जस्तो मैले बारम्बार कम्पनी परिवर्तन गरेर सेयर किनी रहने पनि होइन भने किन बारम्बार सूचना हेरिरहनु पर्यो ? त्यो भन्फट किन लिने ? उक्त प्रशिक्षणमा सहभागी हुन आएका अर्का एक मित्रले मैले कक्षा सुरुवात गर्नुपूर्व नै अनौपचारिक गफमा मलाई बताएका थिए कि, सर मैले बीमा कम्पनीको हकप्रद भर्न थाहा नपाएर रु एक लाख गुमाउनु पर्यो । मलाई त सेयर बजार नै फाप्दैन जस्तो छ, के गर्ने होला ? यि दूवै जिज्ञासालाई जोड्दै प्रश्नको जवाफ खोज्न मैले हलमा खुल्ला प्रश्न गरे, उहाँले भन्नु भएको जस्तो दिर्घकालीन लगानीकर्ताले के सूचना हेर्नु पर्दैन त ? तपाईंहरू मध्ये हकप्रदमा आवेदन दिन छुटेर सम्पति गुमाउनु भएको कति जना हुनुहुन्छ हात उठाउनुहोस् त ? तब मसँग औनौपचारिक भेटमा सूचना थाहा नहुँदा हकप्रद भर्न छुटेकाले पश्चताप महसुस गरिरहेको मित्रले हात उठाएर आफ्नो कहानी सुनाउनु भयो । मैले उहाँलाई बस्न इसारा गर्दै, दिर्घकालीन लगानी गर्ने ले सूचना हेरिरहनु पर्दैन भन्ने मित्र तिर प्रतिप्रश्न तेर्साए, अब भन्नुहोस् तपाईंले सेयर किन्नु भएको कम्पनीले पनि यही बिचमा हकप्रद निष्कासन गरेको रहेछ तर तपाईंले सूचना हेर्नु भएन र आवेदन दिन छुट्नु भयो भने के तपाईंले कमाउन सक्ने अवस्था गुमाउन पर्ने परिस्थितिमा बदलिन सक्दैन ? उहाँले टाउको हल्लाउनु भयो र मौन समर्थन जनाउनु भयो, बिस्तारै भन्नु भयो होत है अब देखि म त सूचना हेर्ने गर्छु । यसैले सूचना दिर्घकालिन लगानीकर्तालाई किन चाहियो वा अल्पकालिनलाई किन चाहिएन, ठुला लगानीकर्तालाई चाहिने वा साना लगानीकर्तालाई नचाहिने, संस्थागतलाई नभई नहुने वा व्यक्तिगतलाई भएपनि हुने नभएपनि हुने, आज चाहिने वा भोलि नचाहिने र नयाँलाई अति जरुरी वा पुरानालाई भएपनि नभएपनि ठिक भन्ने हुँदैन, यो सधैं सबै स्तरका लगानीकर्तालाई चाहिन्छ/चाहिरहन्छ । नत्र माथि उदाहरणमा भेटिएका लगानीकर्ताले जस्तै सूचनाको अभाव कै कारण लगानी मार्फत आफ्नो मूलधन गुमाउन बाध्य हुनुपर्ने अवस्था आउने निश्चित छ । हो सत्य सूचना पाउनका लागि मेहनत गर्नु पर्छ । यसो गरिएन भने जसमा परिस्थितिलाई बदल्ने आँट छैन उसले परिस्थितिलाई सहनु पर्छ । यसैले हरेक लगानीकर्ताले सही सूचना थाहा पाउनु पर्ने विविध पक्षहरू रहेका छन् ।

- सही निर्णय लिने आधारशिला तयार गर्न ।
- जानकारीको अभाव कै कारण लगानी अवसरबाट बञ्चित नहुन ।
- विगत, वर्तमान र भविष्यको विश्लेषण गरि लगानीलाई बढि प्रतिफलमुखि बनाउन ।
- न्यून जोखिममा उचित प्रतिफल सुरक्षित गर्न ।
- सेयर बजारमा गलत सूचना दिएर पासोमा पार्नेहरूबाट बच्न ।
- 'मिडिया ट्रयापिङ'को शिकार हुनबाट बच्न ।
- गलत निर्णय र अनावश्यक भन्फटबाट बच्न ।
- लगानी अवसर वा जोखिम आउने समय भन्दा पूर्व नै तयारी गरेर बस्न ।
- दुई वा दुई भन्दा बढि कम्पनी बिच तुलनात्मक लाभ लिन ।
- प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्कासन र हकप्रद जस्ता अवसरबाट बञ्चित नहुन ।
- कम्पनीको वित्तीय स्वास्थ्य, प्रतिफलको क्षमता, औद्योगिक क्षेत्रको अवस्था आदि थाहा पाउन ।
- नियामकको गतिविधी, राजनीतिक अवस्था, वित्तीय तथा मौद्रिक नीति, राज्यको आर्थिक तथा अन्य नीतिहरू, प्राथमिकताको क्षेत्र, आर्थिक बृद्धिको अवस्था आदिको जानकारी राख्न ।
- नेप्सेमा लिस्टेड कम्पनीको वित्तीय विवरण, त्यसले दिएको लाभांशको इतिहास, भविष्यमा दिन सक्ने प्रतिफल लगायतको विषयमा दखलता राख्नको लागि र त्यसै अनुसार आफ्नो लगानी रणनीति बनाउनको लागि समेत सूचनाको महत्वपूर्ण भुमिका रहन्छ ।



४. सूचनाको जानकारी समयमा भएन भने के हुन्छ ?

हरेक क्षेत्रमा सत्य सूचना सही समयमा खाँचो रहन्छ तर पनि लगानीको क्षेत्रमा विशेष रहने गरेको छ । यस्ता सूचना थाहा भएर मात्रै पनि पुग्दैन समयमा नै जानकारी हुन आवश्यक हुन्छ । अन्यथा ढिलो गरि थाहा भएको सूचनाले मनलाई घायल बनाउँछ र अर्कोपटक गल्ती गर्न नहुने पाठ मात्रै पढाएर जान सक्छ, भएको नोकसानीबाट बचाउन सक्दैन । यसले अवसर गुमेकोमा लगानीकर्तालाई चुकचुक बनाउँछ तर कुनै लाभदायक हुन सक्दैन । यस्ता सूचना नेपाली उखान 'लगन पछिको पोते' हुन जान्छ । निर्णय लिने समयमा प्राप्त गर्नुपर्ने सूचना परिणाम देखिएपछि थाहा पाएर यसले कुनै उपलब्धी दिन सक्दैन । यसैले लगानीकर्ताले निचोटमा पुग्नु अगाडि यथार्थ खबर लिएर मात्रै काम गर्ने गर्नु पर्छ नत्र अकल्पनिय परिस्थितिलाई समेत स्विकार गर्नुपर्ने हुन्छ । जुन लगानीको दृष्टिकोणले अस्वस्थकर हुन्छ । यसको समयमा नै निराकरण खोजिनु पर्छ । उदाहरणको रूपमा हेर्ने हो भने एक अनलाइन मिडियाले सुनियोजित रूपमा जब विशाल बजार कम्पनी (बिबिसी) ले पुँजी बृद्धि गर्न हकप्रद ल्याउने खबर सार्वजनिक गर्यो तब निरन्तर केही दिन उक्त कम्पनीले सर्किट लगायो, बजारमा लगानीकर्ता यसरी भुम्भिएकी अब यस कम्पनीको सेयर किन्नेहरू रातारात करोडपति हुने छन् । कतै म छुट्ने त होइन ? यसले बिबिसीको मूल्यलाई नयाँ उचाईमा पुरायो, नयाँ पैसा र लगानीकर्ता बिबिसीमा प्रवेश गरे तर पहिला खरिद गरेर बसेका, जसले यो समचार सुनियोजित रूपमा लेख्न लगाएका थिय ति लगानीकर्ताले सेयर बिक्री गरे । जब वास्तविकता बाहिर आयो त्यो यथार्थ नभएर हल्लामा मात्रै थियो । यो थाहा पाउदै गर्दा बजारमा भाउ घटिसकेको थियो । समयमा नै थाहा पाउन सकेको भए भुटको शिकार बन्नु पर्दैन थियो । यस्तै माथि प्रशिक्षणको कक्षामा बीमा कम्पनीको हकप्रद भर्न छुट्दा लाखौँ पैसा गुमाउन बाध्य हुनेले समय मै हकप्रदको जानकारी पाएको भए धन गुम्ने थिएन । यसैले समयमा जानकारी लिईएन भने कमाउने अवसर गुम्न सक्छ र भएकै पुँजी हराएर जान सक्छ । तसर्थ सत्य सूचना समयमा नै जान्नु हरेक लगानीकर्ताको सफलताको मूल मन्त्र हो ।

५. 'मिडिया ट्रयापिड' र बच्ने उपाय

नेपाली सेयर बजारमा आजकाल एउटा शब्द निकै चर्चित बनेको छ त्यो हो 'मिडिया ट्रयापिड' । यसले लगानीको क्षेत्रमा मिडिया मार्फत कसरी लगानीकर्तालाई मनोवैज्ञानिक ढङ्गबाट प्रभावित पारिन्छ । खासगरी आधिकारिक जानकारी नभएको विषयलाई सीमित व्यक्ति, संस्था वा समुहलाई फाइदा पुग्ने गरि समाजमा डर, त्रास र लोभ सिर्जना हुने गरी अनलाइन वा छापा माध्यममा समचार प्रकाशन गर्ने र सामाजिक सञ्जाल (युटुब, फेसबुक, क्लब हाउस, भाईबर र व्हट्सअप आदिमा समूह बनाएर समेत गर्ने) को दूरुपयोग गरि त्यसैको बलमा अस्वभाविक रूपमा कम्पनीको सेयर मूल्य उचाल्न वा खसाल्न हुने चलखेल नै 'मिडिया ट्रयापिड' हो । कुनै कम्पनीको सेयर मूल्य बढाउनु छ भने आकर्षक तर भुट्टा विवरण र तर्कको साथ लिएर समचार बनाउने । यदि यसरी मूल्य बढाएर ति पात्र, समुह वा संस्थाले सेयर बिक्री गरि सकेपछि पूर्ण मूल्य घटाउनु परेमा नकारात्मक समाचार बनाएर प्रसारण गर्ने गरिएको पाइन्छ । यस्ता भ्रमात्मक समचारको हेडलाईन हेरेर लगानी गर्नाका कारण बजार अस्वस्थ बन्न पुगेको छ भने इमान्दार लगानीकर्ता दुब्ने अवस्था रहेको देखिन्छ । लगानीकर्ता जो अध्ययन र यथार्थ जानकारी लिनमा भन्दा यस्तै कसैले लेखेको समाचार र भनेको भनाईहरूको पछि लागेर 'भेडा प्रवृत्ति' मा विश्वास गरेर लगानी गर्ने गर्छन् । यसैले यस्ता घटना हुने गरेको देखिन्छ ।

लगानीकर्ताले सेयर बजारमा लगानी गरि सकेपछि आफ्नो लगानीको अवस्था के कस्तो छ बिचार गरि रहनु पर्छ । लगानी भनेको एउटा किसानले खेतीपाती गरे जस्तै हो । उसले कुनै बाली लगाउँदा जसरी उक्त बाली लगाउनु उपयुक्त छ/छैन विचार गर्ने गर्छ । बाली लगाउनु भन्दा पहिला बिउबिजन कसरी जुटाउने, त्यसको गोडमेल, सिंचाई र संरक्षण कसरी गर्ने, कहाँ लगाउने कहिले लगाउने, किराफट्झ र रोग लागेमा के गर्ने, हाँगाबिँगा, सागपात, फुल, फल, पात के बिक्री गर्ने कसरी, कहाँ, कतिदर र कहिले लगायतको योजना बनाएर खेती सुरुवात गर्छ । बिचमा कुनै समस्या आएमा आफ्ना रणनीति परिवर्तन गर्ने गर्छन् । उक्त बाली भित्र्याएपछि खेतबारीबाटै सिधै बजार लैजाने वा कोलस्टोर गरेर पछि बिक्री गर्ने, मूल्य चित्त बुझ्दो छ/छैन विचार गरेर बिक्री गर्ने गर्दछन् । ठिक, यसरी नै एउटा सेयर लगानीकर्ताले धेरै पक्षलाई बिचार गरेर कारोबार गर्ने गर्नु पर्छ । यसका लागि सामाजिक सञ्जाल र मिडियामा



आएका समचार वा कसैले भन्दिएको भरमा सेयरको लेनदेन गर्ने गर्नु हुँदैन । त्यस्ता समचार सही हो/होइन थाहा पाएर मात्रै सत्य सूचनाको आधारमा काम गर्ने गर्नु पर्छ । जसरी हरेक पानी पिउनको लागि योग्य हुन सक्दैन, त्यसरी नै प्रत्येक समचार लगानी निर्णयको लागि सुयोग्य नहुन सक्छ । त्यसैले कयौं समचार र विचारहरू साँचो नभएर स्क्याम, फिसिङ्ग र फ्रडका माध्यमबाट ट्रयापिङ्गमा पार्न लेखिएको पनि हुन सक्छ । यसलाई सही पहिचान गरेर मात्रै लगानी गर्ने गर्नु पर्छ । यस्ता खबर र सन्देशहरू सत्य हो/होइन पहिचान गर्ने विविध पाटो रहेका छन् ।

- कुनैपनि समचारमा सन्देह भएमा थप मिडियामा हेरेर समचारको समीक्षा गर्ने । जुन साँचो हो/होइन मूल्याङ्कन गर्ने, अन्य सरकारी निकायका (माथिको तालिकामा भएका वेबसाइट चेक गर्ने ।) सम्बन्धित वेबसाइट अध्यन गर्ने, सम्बन्धित कम्पनीको वेबसाइट भिजिट गर्ने, आवश्यक भएमा टेलिफोन मार्फत जानकारी लिने, यतिले पनि नपुगेमा सम्बन्धित कम्पनीको स्थलगत भ्रमण तथा भेटघाट गरेर आफ्नो जिज्ञासा मेटाउने प्रयास गर्नुपर्छ । त्यसको सत्यताको परिक्षण गर्ने गर्नुपर्छ ।
- कुनै सूचनाले आफुमा अस्पष्टता सिर्जना गरेमा त्यतिकैमा जोखिम मोलेर लगानी प्रारम्भ गर्नु हुँदैन । यसका लागि 'ब्ल्याक एण्ड हवाईट' के हो थाहा पाउनको लागि विज्ञहरूसँग परामर्श लिने बानीको विकास गर्नुपर्छ ।
- आफुभन्दा जानेका व्यक्तिबाट पनि स्पष्ट तर्क र आधार थाहा हुन नसकेमा नेप्से, सिडिएससी, सेबोन, नेराबै वा सम्बन्धित नियामक निकायमा सम्पर्क गरेर जानकारी लिन सिकिन्छ ।
- निजी यूटुब च्यानल जो दर्ता समेत नभई चलि रहेका छन्, त्यसबाट भएका विश्लेषण कै आधारमा सेयर खरिद बित्री गर्ने गर्नु हुँदैन ।
- कुनै समुह वा व्यक्तिले फलानो कम्पनीको सेयर उठायो, बित्री गर्थे, उसले यतिमा पुर्याउँदै छ, घटाउँदै छ भन्ने जस्ता बजार हल्ला, सामाजिक सञ्जालमा भएका बहस सुनेर र आउँने एसएमएसका भरमा लगानीका कुनै पनि कदम चाल्ने गर्नु हुँदैन ।
- कुनै पनि सेयर खरिद वा बित्री गर्दा किन गर्दैछु भनेर पाँच कारण आफैलाई सोध्ने गरौं । सही जवाफ भेटिएमा मात्रै त्यस्तो कारोबार गर्ने गरौं, अन्यथा नगरौं ।
- कम्पनीको वित्तीय विवरण, आधारभुत पक्ष, अनुपात विश्लेषण, प्राविधिक विश्लेषण, भावि रणनीति, सञ्चालक र व्यवस्थापनको क्षमता र विगतमा दिएको प्रतिफल, समाज र नागरिकमा कम्पनीप्रतिको दृष्टिकोण, ग्राहक, सप्लायर्स र अन्य सरोकारवालाको धारणा, प्रतिस्पर्धाको अवस्था, राज्यले प्राथमिकता दिएको क्षेत्र, नीति तथा कार्यक्रम लगायतको बहुआयामिक क्षेत्रलाई विचार गरेर अगाडि बढ्न सक्ने हो भने 'मिडिया ट्रयापिङ्ग' पहिचान गरेर बच्न सकिन्छ ।

यसर्थ लगानीकर्ताले मिडियामा आएका समाचारको नियतलाई बुझ्ने प्रयास गर्नुपर्छ । कागले कान लान्छ लादैन थाहा छैन तर कसैले हल्लाखोर गर्दै कै भरमा लगानीको क्षेत्रमा कानै नछामी कागको पछि दौडने बानीमा भने लगानीकर्ताले सुधार गर्न खाँचो छ । अन्यथा चिल, किसान र कुखुराको कथा जस्तै हुने पक्का छ । किसानको घर नजिक चिल कराउँदै भन्ने गथ्र्यो स्याल आयो स्याल कुखुरा लैजाला बचाउ । उक्त आवाज सुनेपछि किसान स्याल खेद्न जङ्गलतिर दौड्न्थ्यो । त्यसै बेला चिलले किसानको कुखुरा च्यापेर भागि हाल्थ्यो । किसान हिस्स हुने गथ्र्यो । यसरी नै सेयर बजारमा टाढाबाटारहरूले, चिलले किसानलाई मद्दत गरे जस्तो स्वाड पारेर यो उठाउनुहोस्, यो बेच्नुहोस् अब यसको पालो किनी हाल्नुहोस्, यसको थोरै किता सेयर छ, मौकाको फाइदा उठाउनुहोस् भनेर अवसर नै अवसर देखाउने, प्रलोभन र डरमा पार्ने, बजारमा विभिन्न बाहनामा मूल्य उचाल्ने र अन्तिममा जसरी चिलले किसानको कुखुरा खान्थ्यो, ठिक त्यसरी नै हल्लालाई विश्वास गर्ने लगानीकर्ताको सम्पति खाने, चिल प्रवृत्ति बजारमा विकास भएको देखिन्छ । यसर्थ यथार्थ सूचना र त्यसको विश्लेषणविना 'पाडोको आशमा भैसी गुमाउने' लगानी रणनीति लगानीकर्ताले अप्नाउने गर्नु हुँदैन । हरेक लगानीकर्ताले के बुझ्न जरुरी छ भने त्यस्ता चिल प्रवृत्ति बोकेका बजारका स्पेकुलेटरहरूसँग लड्ने र त्यसमाथि विजय प्राप्त गर्न सक्ने सीप, ज्ञान, क्षमता, धैर्यता, अनुशासन र आँट आदि नभए सम्म सजिलै



लगानीमा प्रतिफल पाउँन सकिदैन । त्यस्ता स्पेकुलेटर वा ठगहरुलाई सम्पति गुमेपछि गाली गरेर मात्रै बजारमा टिकी राख्न सकिदैन । बरु यसका लागि आफुमा अनुभव, दक्षता र अध्ययनशीलता बढाउँदै निखारता ल्याउनु पर्छ । यसैले छिटो र छोटो बाटो बाट धनी बन्न चाहनेहरुलाई नै यस्ता ठगहरुले आफ्नो पासोमा पार्ने भएकोले सधै यस्ता हल्लाबाज विज्ञापन र 'मिडिया ट्रयापिङ्ग' बाट सजग र सचेत रहेर आफ्नो लगानी रणनीति अगाडि बढाउन सक्ने हो भने बजारमा विजेताको पहिचान बनाउँदै आफ्नो लगानीलाई बचाउन र बढाउन सक्ने देखिन्छ ।

६. निष्कर्ष

लगानीकर्ता जुन प्रकारको रहेता पनि उसको लगानीको टेक्ने आधार उसले पाएको सूचना हो । चाहे त्यो साँचो होस् वा भुट्टो, त्यसैको आधारमा लगानीको पाइला अगाडि बढ्ने गर्छ । समयमा सही सूचना प्राप्त गर्ने विविध माध्यम रहेको हुन्छ । यसमा लगानीकर्ताले सफलता प्राप्त गर्न सक्थ्यो र त्यसलाई अध्ययन गर्दै ठिक निचोडमा पुगेर प्रयोग गर्न सकियो भने लगानीकर्ताको बजार विजेताको यात्रा कसैले रोक्न सक्दैन । तर यसको ठिक विपरित गलत र भुट्टा सन्देशलाई बोकेर त्यसैलाई यथार्थ सम्झदै लगानी गर्न थालियो भने सूचनाको हतियारले अरुलाई मात्रै होइन स्वयम् आफैलाई पनि सिध्याउन सक्छ । यसैले लगानीको सफलता र असफलता हामीले खोजेको सूचनामा धेरै निर्भरता गर्छ । हाम्रो सूचनाको स्रोत साँचो छ भने यसै विन्दुबाट विजयको यात्रा प्रारम्भ हुने छ तर गलत छ भने विनाशको मार्गले सम्पतिको नष्ट हुने प्रबल सम्भावना रहन्छ । यति गर्दा गर्दै पनि लगानीमा कहिले काही लड्न सकिन्छ, त्यसो भयो भनेर मैदान छोडेर नभाग्नुहोस्, बरु उठ्नुहोस्, आफुलाई योग्य बनाउनुहोस् र धनको भाग्य आफैले लेख्नुहोस् । कसैले भन्दिएको भरमा न बरालिनुहोस्, हरेक लगानीकर्ताले गन्तव्यमा पुग्नुभन्दा पहिले यस्तो अवरोध बारम्बार भैलेका हुन्छन् तर सफल हुनेहरु भागेको हुँदैनन् बरु त्यसको सामना गर्छन्, गरि नै रहन्छ, त्यसैलाई तपाईंले चिन्न र बुझ्न जरुरी छ, अन्यथा धन बढ्नुको साटो खुम्च्ने छ र सधै लगानीमा ठगिनु पर्ने निश्चित छ । तसर्थ हरेक लगानीको निर्भरता हामीसँग हुने सूचना र त्यसको तागतमा भर पर्छ । हामीले खोजेको, रोजेको र भेटेको सूचना कस्तो छ, लगानीको दिशा त्यसैले निर्धारण गर्ने तागत राख्दछ । यसैले सधै सबैले सत्य सूचना समयमा थाहा पाउने उपायलाई रोजौ, जसले कहिले लगानीमा फेल हुने मौका दिने छैन । सधै सफलता हातमा मिल्ने छ ।

सन्दर्भ सामाग्री :

- नेपाल राष्ट्र बैंक ,वेबसाइट ।
- अर्थ मन्त्रालयको वेबसाइट ।
- नेपाल धितोपत्र बोर्ड, वेबसाइट ।
- नेपाल स्टक एक्सचेन्ज, वेबसाइट र सिडिएएससी, वेबसाइट ।
- बिमा प्राधिकरण, वेबसाइट ।
- नेपाल धितोपत्र बोर्ड समचार तथा विभिन्न प्रकाशनहरु ।
- नेपाल धितोपत्र बोर्ड बार्षिक प्रतिवेदन तथा अन्य प्रकाशन।
- धितोपत्र सम्बन्धी विभिन्न ऐन, नियम, नियमावली, निर्देशिका, मार्गदर्शनहरु ।
- आब २०८१/८२ को नेपाल सरकारको बजेट बक्तव्य ।
- आब २०८१/८२ को मौद्रीक नीति तथा पहिलो, दोस्रो र तेस्रो त्रैमासिक समिक्षा ।
- विभिन्न समाचार तथा सामाग्रीहरु



सञ्चार तथा सूचना प्रविधिले देशको आर्थिक, सामाजिक क्षेत्रमा पुर्‍याएको योगदान

शिब लाल बसेल (बस्‍याल)

१. पृष्ठभूमि

विश्व समुदायलाई एकाकार गर्ने मुख्य श्रेय सञ्चार तथा सूचना प्रविधिको नै हो । आज विश्वको जुनसुकै कुनमा बसीबसी विश्वमा घटेका घटनाहरू जनकारी, अविश्कार गरिएका तथ्य, ज्ञान,अध्ययन जानकारी विनिमय गर्ने, सार्वजनिक सेवा प्रवाह मार्फत सेवा प्रदायक र सेवाग्राहीलाई जोड्न, व्यापार व्यवसाय सञ्चालन गर्नका सञ्चार तथा सूचना प्रविधि अपरिहार्य भैसकेको छ । सञ्चार तथा सूचना प्रविधि प्रयोग विना मानिस बस्ने अव असम्भव प्राय भैसकेको छ । शुरुवात चरणमा सञ्चार तथा सूचना प्रविधिको प्रयोग सम्रान्त वर्ग र उच्चघरानाका व्यक्ति वा उच्च ओहदाका कर्मचारी मात्र प्रयोग गर्ने हो भन्ने तथ्य थियो । आज सबै समूहका वर्ग बालबालिका, प्रौढ, युवा, बृद्धबृद्धा हरेकको दिनचर्यामा सञ्चार तथा सूचना प्रविधिसँग साथीको रूपमा रहेको छ । बालबालिकहरूले काटुन अवलोकन गर्दै रमाएको अवस्थादेखि ,युवा र प्रौढ अवस्थाका व्यक्तिहरूले मायाँ, प्रेम स्नेह साटासाट गर्ने देखि अध्ययन गर्न, मनोरञ्जन लिन दिन, व्यावसायिक गतिविधि सञ्चालन गर्न, शिक्षा, स्वास्थ्य, यातायात र सार्वजनिक सेवा लिनका लागि साथै बृद्ध अवस्थाका हजुरबाबा/हजुरआमाहरू धार्मिक भजन श्रवण गर्दै रमाएका क्रियाकलापहरूले सूचना प्रविधि क्षेत्रको व्यापकतालाई पुष्टी गर्दछ ।

सूचना तथा सञ्चार प्रविधिको वढ्दो प्रयोगले सामाजिक अन्तक्रिया, वहसको साभा चौतारी भएको छ । युवा जगतले लुप्त रहेको नयाँ नयाँ सिर्जना र कलालाई प्रस्फुटित गर्ने, जीवनयापनलाई सरल र सहज बनाउनका सेवा लिन र दिन सूचना प्रविधिको प्रयोग गर्ने बानीको विकास बढदै गएको छ । सञ्चार तथा सूचना प्रविधिको क्षेत्रको गतिशीलता एवं निरन्तर विकासले मानिसको कल्पनशिलता, आनीवानी, व्यवहार र जीवनशैली रूपान्तरित भएको छ । अवधारणगत रूपमा सन १८८७ मा एचय Woodrow Wilson को किताव "The Study of Public Administration प्रकाशन भएपछि मात्र सार्वजनिक प्रशासनले छुट्टै विधाको रूपमा स्थान पाएको हो । परम्परागत रूपमा राजनीतिक र प्रशासनिक सीमा रेखामा मात्र सिमित सार्वजनिक व्यवस्थापनको विश्वव्यापिकरणको प्रभाव र सार्वजनिक क्षेत्रको नवीनतम अवधारणा सँगै सह-शासन पद्धतिमा विकास रूपान्तरित भयो । सार्वजनिक सेवाको उत्पादन, वितरण र उपभोगमा सरोकारवाला पक्षहरूको सहभागीता, साभेदारी र सहकार्यमार्फत सवाल, स्वच्छ, पारदर्शि, गुणस्तरीय,प्रभावकारी, नतिजामुखी जनमैत्री, समतामुलक जवाफदेही,सेवा प्रवाहको सुनिश्चित हुनुपर्दछ भन्ने पृथक अवधारण विकास भयो जुन नवीन सार्वजनिक सेवा प्रवाहका आयाम समेत हुन् । सार्वजनिक सेवा प्रवाह नवीन आधारणलाई व्यवहारीक रूपमा कार्यान्वयन गर्ने माध्यम सञ्चार तथा सूचना प्रविधि बनेको छ ।

२. सञ्चार तथा सूचना प्रविधिको विकासक्रम

विश्वमा सन १८७० मा ग्राहम वेलले टेलिफोनको अविश्कार गरे । सन १९७२ मा मार्टिन कुपरद्वारा मोबाईल फोनको विकास गरेसँगै दूरसञ्चार क्षेत्रमा आमूल परिवर्तनको सञ्चार भयो । अमेरिकामा ARPANET (Advance Research project Agency Network) अवधारण शुरु भयो जुन पछि इन्टरनेटको आधार बन्यो सन १९८३ मा

* सहायक निर्देशक, नेपाल दूरसञ्चार प्राधिकरण



ARPANET ले TCP/IP प्रोटोकल अपनाइसँगै इन्टरनेटले बैशिक रूप प्राप्त गर्‍यो । सन १९८९ मा टिम बर्नर्स ली (Tim Berners-Lee) ले वर्ल्ड वाइड वेब (WWW) को अविशकार गरेसँगै इन्टरनेट प्रयोगमा थप सहज र व्यापक हुँदै गयो । सन १९९८ मा गुगलको स्थापना सँगै इन्टरनेट खोजी क्षेत्रमा क्रान्ति आयो । सन २००४ मा फेसबुक सामाजिक सञ्जाल विकास भएसँगै सामाजिक मिडिया र मोबाइल र इन्टरनेट प्रयोगले व्यापकता पायो । इतिहासकार डा श्रीरामप्रसाद उपाध्याय (नेपालको समीक्षत्मक इतिहास) का अनुसार वि.सं. १९६८ पुष ३ गते नेपालका राजा पृथ्वी विक्रम शाहको निमन्त्रणामा बेलायतका सम्राट जर्ज पञ्चमले चितवनको ठोरी जंगलमा शिकार खेलन गएको बखत टेलिफोन प्रयोग गरेको उल्लेख गरिएको छ । वि.सं. १९७० मा राजा, प्रधानमन्त्री र प्रधानसेनापति कुराकानी गर्न जमलस्थित रानीपोखरीको उत्तरतर्फ नेपाल इन्जिनियरिङ्ग एसोसिएसनको कार्यालय पछाडी भएको पुरानो घरमा म्याग्नेटिक एक्स्चेन्ज खडा गरी नारायणहिटी दरबार, सिंहदरबार र प्रधान सेनापतिको निवासमा टेलिफोन विच्छयाइएको उल्लेख छ । सर्वसाधारणले भनी टेलिफोनको प्रयोग वि.सं. १९७४ जेठ १ गते देखि प्रयोग गर्न पाउने व्यवस्था गरिएको थियो । वि.सं. २००६ बैशाख १ गते मोहन आकाशबाणि सेवाको शुरुवात, वि.सं. २०१६ मा दूरसञ्चार विभागको स्थापना भयो भने, वि.सं. २०३२ असार १ गते दूरसञ्चार संस्थानको स्थापनासँगै टेलिफोनको प्रयोग विस्तार हुन पुगेसँगै शिघ्र सूचना सम्प्रेषण गर्न र प्रशासनिक गतिविधिलाई चुस्त दुरुस्त बनाउने टेलिफोन सेवाको प्रयोग भएको पाईन्छ । सूचना तथा सञ्चार क्षेत्रको विकास तथा विस्तार गर्ने उद्देश्यका साथ सं. २०२८ साउन १ गते सञ्चार मन्त्रालयको स्थापना भएको थियो । यसैगरी वि.सं. २०२८ सालमा नेपाल सरकारले IBM 1401 नामक कम्प्युटर मासिक एक लाख २५ हजार रुपैयाँ भाडा तिर्ने गरी जनगणनाको तथ्यांकीय विश्लेषणको लागि पहिलोपटक प्रशासनिक कार्यमा कम्प्युटर प्रयोग भएको थियो । वि.सं. २०५० सालदेखि इन्टरनेट सेवा शुरुवात भए सँगै सञ्चार तथा सूचना प्रविधि क्षेत्रमा थप इट्टा थप्ने काम भयो ।

आ.व. आ.व. २०४९/५० को खुला तथा उदारवादी अर्थव्यवस्था अवलम्बन पश्चात दूरसञ्चार क्षेत्रको निजी क्षेत्रको प्रवेश खुला भयो । जसको परिणाम स्वरूप सञ्चार तथा सूचना प्रविधि क्षेत्रमा निजी लगानी बढ्दै गयो । सेवा प्रदायकको सङ्ख्या र सेवाग्राहीको सङ्ख्या समेत बृद्धि हुँदै गयो । सञ्चार तथा सूचना प्रविधि क्षेत्रमा सार्वजनिक र निजी क्षेत्रको आकर्षण र उपस्थितिका कारण नेपालको टेलिफोन जनघनत्व १०१.८३२% र इन्टर्नेट जनघनत्व १३६.०१ % प्रतिशत पुगेको छ । देशको सातै प्रदेशका ७७ जिल्ला र ७५३ स्थानीय तहसम्म दूरसञ्चारक्षेत्रको विकासको पूर्वाधार विस्तार भएको छ । सबै सार्वजनिक सेवा प्रवाहहरू र व्यावसायिक गतिविधिहरू सूचना प्रविधिमा आधारित भएका छन् ।

३. सार्वजनिक सेवा प्रवाह र सूचना प्रविधि

सरकारले नागरिकहरूसँग र अन्य बाह्य पक्षहरूसँग भौतिक उपस्थितिमा गर्ने अन्तरक्रिया, गोप्टी, सेमिनार भर्चुअल माध्यमबाट सञ्चालन हुन थालेको छ जसबाट शिघ्र सूचना आदान प्रदान गर्नुका साथै विचार र ज्ञान आदानप्रदानमा कार्य प्रक्रियामा सरलता भएको छ । सरकारी सेवाहरू जस्तो व्यक्तिगत घटना दर्ता (जन्म दर्ता, विवाह दर्ता, बसाइँसराई) जस्ता आधारभूत सेवाहरू, नागरिकता सेवा, ड्राइभिङ लाइसेन्स सेवा, राहदानी सेवा, कम्पनी दर्ता, मालपोत तथा भूमि प्रशासन सम्बन्धी सबै सेवाहरू, टेलिमेडिसिन सेवा, अनलाईन अध्ययन/अध्यपन सेवा, सरकार वा सार्वजनिक निकायलाई भूक्तानी गर्नुपर्ने कर, महसुल, दस्तुर, शुल्क विद्युतीय माध्यमबाट भूक्तानी लगायतका अन्य सेवाहरू उपलब्ध गराउन सञ्चार तथा सूचना प्रविधि क्षेत्रल मद्धत गरेका छ । जसले नागरिकलाई छिटोछिरितो र गुणस्तरीय, मितव्ययी सेवा प्रदान गर्नका लागि सहयोग गरेको छ । सार्वजनिक सेवाको उत्पादन, वितरण र उपभोगमा सरोकारवाला पक्षहरूको सहभागीता, साभेदारी र सहकार्यता अभिवृद्धि मार्फत स्वच्छ, पारदर्शी, गुणस्तरीय, प्रभावकारी, नतिजामुखी जनमैत्री, समतामुलक जवाफदेही सेवा प्रवाह हुने वातावरण तयार भएको छ । कार्यसम्पादनको क्रममा सिर्जना भएका अभिलेख संकलन, छनौट, बर्गीकरण, विश्लेषण, भण्डारण गरी खोजिएको समयमा अभिलेख प्राप्त हुने अवस्था निर्माण र अनावश्यक अभिलेखको नष्ट गर्ने कार्यमा समेत सूचना प्रविधिले सहजता ल्याएको छ । नेपाल सरकारले सार्वजनिक सेवा प्रवाहलाई सूचना प्रविधिमैत्री बनाउनका लागि सूचना तथा सञ्चार प्रविधि नीति २०७२, विद्युतीय कारोबार ऐन,



२०७२ कार्यान्वयनमा ल्याएको छ । दूरसञ्चार ऐन, २०५३ मा ग्रामिण क्षेत्रमा दूरसञ्चार सेवाको पहुँच अभिवृद्धिको लागि दूरसञ्चार विकास कोषको व्यवस्था गरेको छ जसले गर्दा ग्रामिण तथा दूरदराजहरूमा दूरसञ्चार सेवा विस्तार गर्न मद्दत गरेको छ ।

३. आर्थिक क्रियाकलाप र सञ्चार तथा सूचना प्रविधि

कृषि पेशा अवलम्बन गरिरहेका कृषकले विश्व बजारमा माग भै आएको कृषि उपजको पहिचान गर्ने देखि त्यस्तो कृषि उपजको उत्पादन प्रक्रिया बारे बुझ्ने र उत्पादन प्रक्रियालाई नविन ढंगबाट प्रयोग गरी उत्पादन र उत्पादकत्व बृद्धिमा समेत सूचना प्रविधिले सहयोग पुऱ्याएको छ । कृषि उपजहरूको राष्ट्रिय तथा अन्तर्राष्ट्रिय बजारीकरण गर्न, कृषक कृषकहरूबीच सूचना आदान प्रदान गर्न समेत प्रमुख भूमिका खेलेको छ । औद्योगिक सूरक्षा कायम गरी औद्योगिक लगानीमैत्री वातावरण निर्माण गर्न, औद्योगिक व्यापार प्रक्रियालाई सरल सहज बनाउन, औद्योगिक बौद्धिक सम्पत्तिको अधिकार संरक्षण गर्न, उद्योगको दर्ता, नवीकरण गर्न र औद्योगिक उत्पादन तथा उत्पादकत्व अभिवृद्धि गर्न, उत्पादित वस्तुको गुणस्तर परीक्षण, प्रमाणिकरण, लेबलिङ्ग, प्याकेजिङ्ग जस्ता कार्य गर्ने साथै राष्ट्रिय र अन्तर्राष्ट्रिय व्यापार सञ्जालिकरण निर्माण गरी व्यापार प्रवर्द्धन गर्ने कार्यमा सञ्चार तथा सूचना प्रविधि महत्वपूर्ण भूमिका खेलेको छ । पर्यटकीय स्थानहरूको पहिचान गर्न र प्रवर्द्धन, पर्यटकीय क्रियाकलापहरूको प्रचारप्रसार गर्न, पर्यटकलाई सहजता प्रदान गर्नका लागि होटल बुकिङ, अनलाईन भिसा आवेदन, पथप्रदर्शक सुविधा प्रदान गर्न, खोजी तथा उद्धार क्रियाकलापमा सहायता प्रदान गर्न पर्यटकीय गतिविधिलाई चलायमान र गतिशिल बनाउने कार्यमा सञ्चार तथा सूचना प्रविधि महत्वपूर्ण भूमिका खेलेको छ । हिजो नाम नै नसुनिएका पर्यटकीय स्थानहरू सामाजिक सञ्जालको माध्यमबाट रातारात भाइरल भै भोलिपल्टदेखि आन्तरिक र बाह्य पर्यटक खचाखच हुने अवस्था हुन्छ, जसले आन्तरिक उत्पादन र आर्थिक क्रियाकलापहरूको प्रवर्द्धन हुन्छ । देशको प्रतिष्ठा समेत अन्तर्राष्ट्रिय रूपमा बढ्न जान्छ ।

केही वर्षअघि भौतिक उपस्थितिमा मात्र सम्भव हुने बैकिङ सेवा प्रवाह फेस लेस हुँदै गएको छ । बैंक तथा वित्तीय संस्थामा खाता खोल्न, हायर पर्चेज, हाउजिङ्ग, लिजिङ्ग तथा सेवा व्यवसायको लागि कर्जा आवेदन दिन, प्रतिपत्र, बिनिमयपत्र, प्रतिज्ञापत्र, चेक, ड्राफ्ट लगायतका वित्तीय भुक्तानी दिन, सेफ डिपोजिट भल्टको लागि निवेदन दिन लगायत अन्य बैकिङ्ग कारोवारमा कारोबारको सूचना तथा जानकारी आदान प्रदान गर्नका लागि सूचना प्रविधिको प्रयोगले मद्दत गरेको छ । नयाँ नयाँ प्रविधिमाफत डेबिट कार्ड, क्रेडिट कार्ड, भिसा कार्ड, इन्टरनेट बैकिङ्ग, मोवाइल बैकिङ्ग, डिजिटल भुक्तानी (डिजिटल कारोवार) माफत घर घरमा बसी बैकिङ्ग कारोवार गर्न क्षमता विकास गरेको छ । सार्वजनिक सेवा उपयोग गर्नका लागि विद्युतीय माध्यमको प्रयोग गर्ने बानीको विकास भएको छ । जस्तै विद्युत, खानेपानी, टेलिफोन, इन्टरनेट, विद्यालयको शुल्क, बीमा शुल्क जस्ता बिल भुक्तानी कनेक्ट आइपिएस, आइएमई-पे, इ-सेवा, खल्ली-पे जस्ता डिजिटल वालेटहरूको माध्यमबाट भुक्तानी गर्ने बानीको विकास भएको छ, जसले गर्दा व्यापारिक क्रियाकलापलाई विस्तार, सहज, पारदर्शी बनाई सरकारको राजस्व समेत वृद्धि गराएको छ । मोवाइल ब्यालेन्सको प्रयोग गरी अति दुर्गम ग्रामीण भेगका जनताले समेत स्वास्थ्योपचारका लागि इ-हेल्थमाफत सेवा लिने बानीको विकास भएको छ । मोवाइलमाफत सेयर, डिबेन्चर, वण्ड, ऋणपत्र, बचतपत्रमा लगानी र कारोवार गर्न सकिने अवस्थाले पुँजी परिचालनलाई वढाएको छ ।

४. सूचना प्रविधिका अवगुणहरू

सूचना प्रविधिको क्षेत्रका गुणात्मक लाभ भन्दा वढी सामाजिक सञ्जालको अत्याधिक प्रयोगका कारण उर्जाशिल जनशक्तिको सबैभन्दा अमुल्य समय खेर गएको छ । सामाजिक सञ्जालको दुरुपयोगको कारण समाजमा परिवार सदस्यहरूबीच विचलन हुने अवस्था निर्माण भएको छ । युवावर्गको क्रियाशील समय सामाजिक सञ्जाललगायत, गेमिङ्गको कारण सिर्जनशील समय गुमेको छ, जसको कारण युवावर्गबाट राज्यले पाउने सिर्जनशिलतासहितको महत्वपूर्ण श्रम नपाउने अवस्था भएको छ । सामाजिक सञ्जालको प्रयोगबाट मान प्रतिष्ठामा आँच पुग्ने, होच्याउने नियतले



अपमानजनक शब्द, श्रव्यदृश्य, तस्बिरको ट्रोल बनाउने, गाली बेइज्जती, मिथ्या तथा भ्रामक सूचना दुष्प्रचार गर्ने, प्रचलित कानुनले निषेध गरेका वस्तुको विज्ञापन तथा करोबार गर्ने, अन्धविश्वास फैलाउने र जनस्वास्थ्यमा प्रतिकूल असर पुऱ्याउने विषयबस्तुको प्रचार प्रसार गर्ने, साइबर बुलिङ गर्ने, अनाधिकृत रूपमा अरुको आइडी प्रयोग गरी तथ्याङ्क चोरी गर्ने गालीगलौज, विद्युतीय सञ्चार माध्यमबाट कुनै सत्य हो भन्ने विश्वासमा पारी क्रेडिट कार्ड नम्बर, बैंक एकाउन्ट जस्तो संवेदनशील सूचना प्राप्त गरी फिसिङ्ग गर्ने, अशिल्ल, मिथ्या वा भ्रामक विषयवस्तु प्रचार प्रसार गर्ने, डिपफेक भिडियो बनाउने जस्ता क्रियाकलाप मार्फत् सामाजिक मर्यादा, सद्भाव, एकता र मर्यादामा आँच पुऱ्याउने जस्ता क्रियाकलाप हुँदै आएका छन् । सरकारले सामाजिक सञ्जालको सञ्चालन, प्रयोग तथा नियमन गर्नका लागि व्यवस्थापिका संसद्मा विधेयक व्यवस्थापिका संसद्मा पेश गरेको छ ।

५. निश्कर्ष :

अन्त्यमा, सञ्चार तथा सूचना प्रविधिले जनताको चेतनास्तर विस्तार गर्नुका साथै माग पैरवी गर्ने, पहरेदारी गर्ने, सहभागीता तथा सशक्तिकरण गर्ने, नतिजामुखी, जवाफदेही सेवा, गुणस्तरीय सार्वजनिक सेवा प्रवाह गर्न मद्दत गरेको छ । खोजमुलक अध्ययन र प्रविधि हस्तान्तरणमार्फत् उद्यमशीलता विकास गर्दै आर्थिक विकासका पूर्वाधार शिक्षा, स्वास्थ्य, यातायात, उद्योग, पर्यटन भौतिक पूर्वाधारजस्ता विकास र वृद्धिमा मद्दत पुऱ्याएको छ । सूचना प्रविधि क्षेत्रलाई सुरक्षित व्यवस्थित बनाउनका लागि नीतिगत व्यवस्था गर्दै सुरक्षित पूर्वाधार तयार गरी वित्तीय साक्षता अभिवृद्धि गर्नु आजको आवश्यकता हो ।



नेपालको पुँजी बजार: सामाजिक समृद्धिको सशक्त आधार

मधुसुदन पोखेल

नेपालमा सामाजिक विकासको दृष्टिले पुँजी बजारले निर्वाह गरेको भूमिका पछिल्ला वर्षहरूमा उल्लेखनीय बन्दै गएको छ । परम्परागत रूपमा पुँजी बजारलाई केवल आर्थिक लाभ वा नाफामूलक दृष्टिकोणबाट हेरिए पनि, यसले सामाजिक समृद्धिको विविध क्षेत्रमा पुऱ्याएको सकारात्मक योगदानलाई कदापी नजरअन्दाज गर्न मिल्दैन । सामाजिक समृद्धि भन्नाले केवल आय वृद्धि वा भौतिक विकास मात्र नभई, समावेशी अवसर, वित्तीय पहुँच, शिक्षा, रोजगार, लैङ्गिक समानता, आत्मनिर्भरता, वित्तीय साक्षरता र सामाजिक उत्तरदायित्व जस्ता सामाजिक पक्षहरू समेटिएको हुन्छ । यस्ता सबै आयाममा पुँजी बजारले सशक्त योगदान पुऱ्याइरहेको तथ्य यस अनुसन्धानमा प्रस्तुत गरिएको छ ।

पहिलो पक्षका रूपमा, पुँजी बजार डिजिटल प्रविधिको प्रयोगमार्फत गाउँदेखि शहरसम्म सर्वसाधारणको पहुँचमा पुगेको छ । लाखौं नागरिकले आईपीओ, म्युचुअल फन्ड, बोनस सेयर आदिमा सहभागी भई आत्मनिर्भर बन्न थालेका छन् । दोस्रो, पुँजी बजारमार्फत उद्योग व्यवसायले आवश्यक पुँजी जुटाउन सकेका छन्, जसले रोजगारीका अवसर सिर्जना गरेको छ । बैंक, जलविद्युत्, लघुवित्त, सूचना प्रविधि, होटल, जस्ता क्षेत्रहरूमा प्रत्यक्ष तथा अप्रत्यक्ष रोजगार वृद्धि भएको छ ।

तेश्रो, सेयर बजारमा संलग्नतासँगै वित्तीय साक्षरता बढेको छ । जोखिम मूल्यांकनदेखि लगानी रणनीति र कर व्यवस्थासम्मको ज्ञान विस्तार भएको छ । विद्यालयदेखि विश्वविद्यालय तहसम्म पुँजी बजारसम्बन्धी पठनपाठनले यसमा टेवा पुऱ्याएको छ । चौथो, महिला र युवा वर्गको बढ्दो सहभागिताले सामाजिक समावेशितामा नयाँ आयाम थपिएको छ । पुँजी बजार उनीहरूको आत्मविश्वास र आर्थिक क्षमताको माध्यम बन्दै गएको छ । पाँचौं, ESG (Environment, Social, Governance) अवधारणा अनुसार कम्पनीहरू सामाजिक उत्तरदायित्वप्रति सचेत बन्न थालेका छन्, जसले पारदर्शिता र दिगोपनामा सुधार ल्याएको छ ।

यद्यपि, वित्तीय साक्षरता अभाव, सट्टेबाजी प्रवृत्ति, नियामक कमजोरी र समावेशीताको कमी जस्ता चुनौतीहरू समाधान गर्न आवश्यक छ । समग्रमा, पुँजी बजार सामाजिक समृद्धिको सशक्त माध्यमका रूपमा स्थापित हुँदै गएको छ, जसलाई अझ प्रभावकारी बनाउन नीति, शिक्षा र प्रविधिमा सुधार अपरिहार्य देखिन्छ ।

मुख्य शब्दावली

पुँजी बजार (Capital Market) - धितोपत्रको किनबेच हुने वित्तीय प्रणाली

धितोपत्र (Securities) - सेयर, ऋणपत्र, डिबेन्चर आदि वित्तीय उपकरण

समावेशी विकास (Inclusive Development) - सबै वर्ग र क्षेत्रको सहभागिता सुनिश्चित गर्ने विकास प्रक्रिया

वित्तीय साक्षरता (Financial Literacy) - व्यक्ति वा समुदायको वित्तीय ज्ञान, बुझाई र निर्णय क्षमता

सामाजिक समृद्धि (Social Prosperity) - आर्थिक, सामाजिक र जीवनस्तरका समग्र उन्नतिको अवस्था

* लेखक पुँजी बजार सम्बन्धी लेखन गर्नुहुन्छ।



सामूहिक लगानी कोष (Mutual Fund) - साना लगानीकर्ताको साझा लगानी साधन
वितरण प्रणाली (Distribution Mechanism)-पुँजी बजारको पहुँच फैलाउने माध्यमहरू(जस्तै Meroshare.
आईपीओ (IPO–Initial Public Offering)-पहिलो पटक कम्पनीले सार्वजनिक रूपमा सेयर निष्कासन गर्नु
लगानी जोखिम (Investment Risk) – लगानी गर्दा हुने सम्भावित घाटा वा अनिश्चितता
आर्थिक पहुँच (Financial Inclusion) - सबै वर्गको वित्तीय सेवा प्रयोग गर्ने अवसर
उद्यमशीलता (Entrepreneurship) – नयाँ व्यापार वा परियोजनाको आरम्भ गर्ने प्रक्रिया
सामाजिक उत्तरदायित्व (Social Responsibility) - समाजप्रति कम्पनी वा व्यक्तिको कर्तव्यभाव
नियामक संस्था (Regulatory Body) -पुँजी बजारको अनुशासन र निगरानी गर्ने संस्था (धितोपत्र बोर्ड)
सुशासन (Good Governance) -उत्तरदायित्व, जवाफदेहिता र स्पष्ट नीतिका साथ सञ्चालित व्यवस्था
प्राथमिक बजार (Primary Market) - कम्पनीहरूले पहिलो पटक धितोपत्र बिक्री गर्ने बजार
द्वितीय बजार (Secondary Market) - पहिले जारी गरिएका धितोपत्रहरू किनबेच हुने बजार

विषय प्रवेश

सामाजिक समृद्धि भन्नाले केवल आर्थिक वृद्धि वा भौतिक पूर्वाधारको विस्तारलाई मात्र जनाउँदैन । यो एक समग्र अवधारणा हो, जसले व्यक्ति, समुदाय र राष्ट्रको बहुआयामिक प्रगतिलाई संकेत गर्दछ । यसको आधारमा आर्थिक सशक्तीकरण, सामाजिक न्याय, समावेशी सहभागिता, शिक्षा, स्वास्थ्य, वातावरणीय सन्तुलन, रोजगारी तथा जीवनस्तरमा भएको निरन्तर सुधारलाई समेटिएको हुन्छ । विकासशील मुलुकहरूमा सामाजिक समृद्धिको मापन प्रायः आयको समानता, सामाजिक सेवामा पहुँच, समावेशीता र दिगो आर्थिक अवसरहरूको सन्दर्भमा गरिन्छ । समृद्ध समाजमा सबै वर्ग, लिंग, जात, भौगोलिक क्षेत्र र पृष्ठभूमिका नागरिकहरूले समान अवसर पाउने, सम्मानपूर्वक बाँच्न सक्ने, र आफ्नो जीवनस्तर सुधार गर्न सक्ने अवस्था सुनिश्चित हुन्छ ।

संयुक्त राष्ट्रसंघले अगाडि सारेको Sustainable Development Goals (SDGs) मा सामाजिक समृद्धिको प्रमुख सूचकहरू जस्तै गरिबी उन्मूलन, गुणस्तरीय शिक्षा, स्वास्थ्यमा पहुँच, लैङ्गिक समानता, स्वच्छ ऊर्जा, विद्युत तथा पिउनेपानीको सुविधा, आर्थिक वृद्धि, समावेशी संस्थाहरूको विकास आदि प्रमुख रूपमा समेटिएका छन् । नेपालको सन्दर्भमा सामाजिक समृद्धिको खोजी केवल सरकारको नीतिमा सीमित नभई निजी क्षेत्र, वित्तीय प्रणाली, र नागरिकको सक्रिय सहभागितासँग जोडिएको छ । यसै सन्दर्भमा, पुँजी बजारलाई सामाजिक समृद्धिको सशक्त साधनको रूपमा लिन सकिन्छ, जसले वित्तीय समावेशिता, रोजगारी सिर्जना, उद्यमशीलता प्रवर्द्धन, र क्षेत्रीय असमानता न्यूनीकरणमा उल्लेखनीय भूमिका खेल्न सक्छ । पुँजी बजारका प्रमुख उपकरणहरू (Instruments of Capital Market) मा साधारण सेयर, प्राथमिक सेयर, ऋणपत्र (बन्ड र डेबेन्चर), सरकारी प्रतिभूति, म्युचुअल फन्ड र डेरिभेटिभ्स आदि पर्छन् । यी उपकरणहरूको माध्यमले कम्पनी वा सरकारलाई दीर्घकालीन पुँजी जुटाउन सहयोग गर्छन् र लगानीकर्तालाई प्रतिफल प्रदान गर्छन् ।

यथार्थमा, सामाजिक समृद्धि त्यो अवस्था हो जहाँ सम्पत्ति थेरै व्यक्तिको कब्जामा मात्र सीमित नरही सबैको पहुँचमा पुग्छ, र स्रोत-साधनहरू सन्तुलित रूपमा परिचालित हुन्छन् । यस्तो समृद्धिको जग निर्माण गर्न पुँजी बजारले व्यक्तिका स-साना बचतलाई देशको उत्पादनशील क्षेत्रमा लगानी गराउने माध्यम बनेर ठूलो भूमिका निर्वाह गर्न सक्छ । नेपालको आर्थिक विकासमा पुँजी बजारको योगदान पछिल्ला वर्षहरूमा उल्लेखनीय बन्दै गएको छ । परम्परागत रूपमा पुँजी बजारलाई नाफामूलक वा वित्तीय गतिविधिको केन्द्रका रूपमा मात्रै बुझ्ने गरिए पनि यसको सामाजिक प्रभावहरू क्रमशः स्पष्ट हुँदै गइरहेका छन् । पुँजी बजार अब केवल उच्च आयवर्ग वा ठूला लगानीकर्ताको क्षेत्र रहन छाडेर सर्वसाधारण, महिला, युवा, गृहिणी र ग्रामीण समुदायसम्म पहुँच पुऱ्याउने माध्यम बन्दै गएको छ ।



सामाजिक समृद्धिको मूल मर्म भनेको आय वृद्धिसँगै शिक्षा, स्वास्थ्य, रोजगारी, वित्तीय साक्षरता, समावेशी अवसर, सामाजिक उत्तरदायित्व र आत्मनिर्भरता हो । पुँजी बजारले यी सबै आयाममा प्रत्यक्ष वा अप्रत्यक्ष रूपमा सकारात्मक प्रभाव पारिरहेको छ । देशको वित्तीय समावेशीता विस्तार गर्ने, रोजगारी सिर्जना गर्ने, उद्यमशीलतालाई प्रवर्द्धन गर्ने, महिला तथा युवालाई आर्थिक रूपले सशक्त बनाउने, सामाजिक उत्तरदायित्वप्रति सचेत बनाउने, र वित्तीय शिक्षामा योगदान पुऱ्याउने कार्यहरू पुँजी बजारमार्फत सम्भव भएको छ । यसरी वर्तमान सन्दर्भमा पुँजी बजार केवल आर्थिक लेनदेनको केन्द्र मात्र नभई सामाजिक रूपान्तरणको सशक्त माध्यमका रूपमा विस्तार भइरहेको छ ।

बजारमा सर्वसाधारणको पहुँच सहज बनाउन प्राविधिक र नीतिगत सुधारहरू भएका छन् । Meroshare तथा C-ASBA प्रणालीको सञ्चालनले साधारण लगानीकर्तालाई पनि पुँजी बजारमा सहभागिता हुन सजिलो बनाएको छ । विशेषतः युवाहरू, गृहिणीहरू, साना लगानीकर्ता, बैदेशीक रोजगारमा रहेका र ग्रामीण क्षेत्रका नागरिकहरू समेत पुँजी बजारको अवसरमा जोडिन थालेका छन् । यसले आर्थिक अन्तर समेट्दै सामाजिक समावेशीता अभिवृद्धि गर्न योगदान पुऱ्याएको छ ।

यस्तै, पुँजी बजारले छोटो अवधिका मुनाफाभन्दा दीर्घकालीन लगानी, वित्तीय योजना, सेवानिवृत्ति पछिको सुरक्षा र सामूहिक बचतको प्रवृत्ति बढाएको छ । सामूहिक लगानी कोष, वैकल्पिक लगानी कोष तथा जलविद्युत् र प्रविधि क्षेत्रमा भएको लगानीले समाजका विविध तहमा दिगो आर्थिक सुधारको संकेत देखिएको छ । तर, पुँजी बजारको विकाससँगै देखिएका सट्टेबाजी प्रवृत्ति, जानकारीको अभाव, नियमनको कमजोरी, तथा सीमित वर्गको मात्र पहुँच जस्ता चुनौतीहरूले यसको सामाजिक प्रभावलाई पूर्णरूपमा कार्यान्वयन गर्न अवरोध पुऱ्याइरहेको पाइन्छ ।

यस सन्दर्भमा, यस अनुसन्धानले पुँजी बजारको संरचना, विकासक्रम, सामाजिक आयाममा यसको प्रत्यक्ष र अप्रत्यक्ष प्रभाव, समावेशीकरणका सम्भावना, चुनौती र सुधारका उपायहरूलाई विश्लेषण गर्दै सामाजिक समृद्धिमा पुँजी बजारको सम्भावना र योगदानलाई स्पष्ट पार्ने उद्देश्य लिएको छ । यस अनुसन्धानमा पुँजी बजारको संरचनागत विश्लेषणमार्फत सामाजिक समृद्धिमा यसले पुऱ्याएको योगदानलाई बहुआयामिक दृष्टिकोणबाट व्याख्या गरिएको छ । साथै, यस प्रक्रियामा देखिएका प्रमुख चुनौतीहरू, सुधारका सम्भावना र भविष्यको दिशा निर्धारण गर्न सक्ने रणनीतिमाथि पनि चर्चा गरिएको छ ।

नेपालमा पुँजी बजारको संक्षिप्त इतिहास

नेपालमा पुँजी बजारको विकास अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासको तुलनामा ढिलो र सीमित भए पनि यसले पछिल्ला दशकहरूमा उल्लेखनीय फड्को मारेको छ । नेपालको पुँजी बजारको इतिहासलाई मुख्यतया तीन चरणमा विभाजन गर्न सकिन्छ । प्रारम्भिक अवस्था, संस्थागत विकास, र प्रविधिमैत्री विस्तार तथा सर्वसाधारणको सहभागिता ।

प्रारम्भिक अवस्था (बि.सं. १९९४-२०५०): नेपालमा विराटनगर जुटमिल्स र नेपाल बैंक लि.ले बि.सं. १९९४ सालमा पहिलो पटक धितोपत्रको निस्काशन गरेको पाइन्छ । बि.सं. २०१८ सालमा सरकारी ऋणापत्रको कारोबार सुरु भएको र बि.सं. २०३३ सालमा सेक्युरिटी खरिद बिक्री केन्द्रको स्थापना भएको हो । त्यसबेला पुँजी बजारको अवधारणा सीमित र सर्वसाधारणको पहुँचभन्दा टाढा रहेको थियो ।

नियामक र संस्थागत विकास (२०५०-२०६५): वास्तविक रूपमा संगठित पुँजी बजारको विकास भने २०५० साल जेठ २५ गते नेपाल धितोपत्र बोर्ड (SEBON) को स्थापना पश्चात तीव्र भएको हो । धितोपत्र बोर्ड स्थापना सँगै नेपालमा पुँजी बजार नियमनको युग आरम्भ भयो । सोही क्रममा २०५० सालमा नेपाल स्टक एक्सचेन्ज (NEPSE) को स्थापना भई नियमित रूपमा धितोपत्रको खरिद बिक्री सुरु गरियो । यसले नेपाली पुँजी बजारलाई संस्थागत स्वरूप दिन सहयोग पुऱ्यो । त्यसबेला बजारमा मुख्यतः वाणिज्य बैंक र केही बीमा कम्पनीहरूको मात्र वर्चस्व थियो । प्राथमिक बजार केन्द्रित गतिविधिमा सर्वसाधारणले कागजी आवेदनमार्फत सेयर खरिदगर्न सक्ने अवस्था थियो ।



यसरी प्रारम्भिक अवस्थामा सीमित संख्याका वित्तीय संस्थाहरूको मात्र सहभागिता रहेको बजारमा बिस्तारै बैंक, बीमा, जलविद्युत्, लघुवित्त, होटल तथा सूचना प्रविधिसम्बन्धी कम्पनीहरूको आगमन हुन थाल्यो । यसैबीच IPO प्रणाली जनसाधारणसम्म विस्तार हुँदै गयो, जसले सर्वसाधारणको प्रत्यक्ष सहभागिता बढायो ।

प्रविधिमैत्री विस्तार र सर्वसाधारणको सहभागिता (२०६५-हालसम्म): बि.सं. २०६५ पछिको दशक पुँजी बजारको सुदृढीकरण, पहुँच विस्तार, र प्रविधि प्रयोगको युग बन्न पुगेको छ । मेरोसेयर जस्ता प्रणालीको सञ्चालन (२०७२) र C-ASBA प्रणालीको कार्यान्वयन (२०७४) ले साना लगानीकर्ता, गृहिणी, विद्यार्थी, र ग्रामीण क्षेत्रका नागरिकसमेत पुँजी बजारमा जोडिन थाले । यसले लगानीकर्ताको संख्या, कारोबारको परिमाण र IPO मा सहभागी हुने जनसंख्यामा उल्लेखनीय वृद्धि गरायो । यसै क्रममा जलविद्युत्, लघुवित्त, सूचना प्रविधि, कृषि र पर्यटन जस्ता विविध क्षेत्रका कम्पनीहरूको सूचीकृत वृद्धि भएको छ । पुँजी बजारमा ६० लाखभन्दा बढी Demat खाता, २०० भन्दा बढी सूचीकृत कम्पनी, र १००० अर्ब रुपैयाँभन्दा माथिको वार्षिक कारोबार हुने अवस्था आइपुगेको छ ।

नवीन अभ्यास र भविष्यतर्फको संकेत

हाल बजारमा वैकल्पिक लगानी कोष (Alternative Investment Funds), म्युचुअल फण्डहरू, र बीमा कम्पनीहरूको इक्विटी लगानीमार्फत विविधता देखिन थालेको छ । यसका अतिरिक्त, ESG (Environment, Social, Governance) आधारित कम्पनी मूल्याङ्कन, Impact Investing, र सामाजिक उत्तरदायित्व (CSR) लाई प्राथमिकता दिने अभ्यासहरू पनि देखिन थालेका छन् । यद्यपि, बजारमा सट्टेबाजी प्रवृत्ति, सीमित सूचना पहुँच, नियामक दक्षताको चुनौती, दीर्घकालीन लगानीको चेतनाको अभाव र सामाजिक उत्तरदायित्वको पालनजस्ता अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासहरूसम्म पुग्न बाँकी र अनेकै कमजोरीहरू रहेका छन् ।

पुँजी बजारको भूमिका

नेपालको पुँजी बजारले केवल आर्थिक वृद्धिमा मात्र योगदान दिएको छैन, बरु यसले सामाजिक समृद्धिका विविध आयामहरूमा पनि महत्वपूर्ण भूमिका निर्वाह गरेको छ । पुँजी बजारको स्थायित्व र विस्तारले दीर्घकालीन विकासका लागि आधार तयार गर्दै सामाजिक समावेशिता, वित्तीय पहुँच, रोजगारी सिर्जना, र सामूहिक विकासमा सहयोग पुऱ्याएको छ ।

वित्तीय समावेशीता र सशक्तिकरण

नेपालका ग्रामीण क्षेत्र र आर्थिक रूपमा कमजोर वर्गका लागि पुँजी बजारले वित्तीय सेवामा पहुँच पुऱ्याएको छ । C-ASBA/Meroshare जस्ता प्रविधिहरूले गर्दा साधारण नागरिकहरूले पनि घरमा बसिबसी सजिलैसँग पुँजी बजारमा लगानी गर्न सक्षम भएका छन् । जसले उनीहरूको वित्तीय सशक्तिकरण र वैकल्पिक आय आर्जनलाई प्रवर्द्धन गरेको छ । साथै, समावेशी विकासको पक्षमा पुँजी बजारले महत्वपूर्ण योगदान पुऱ्याएको छ । साना र मध्यम आकारका व्यवसायहरूलाई म्युचुअल फण्ड र आईपीओ मार्फत पुँजी जुटाउन सहयोग पुगेको छ ।

रोजगारी सिर्जना र व्यवसायिक अवसरहरू

जब पुँजी बजारमा लगानी बढ्छ र नयाँ कम्पनीहरूको सूचीकरण हुन्छ, तब त्यसले औपचारिक तथा अनौपचारिक रोजगार सिर्जना गर्न मद्दत पुऱ्याउँछ । विशेष गरी, जलविद्युत्, प्रविधि, कृषि र पर्यटन जस्ता क्षेत्रहरूमा सूचीकृत कम्पनीहरूले नयाँ परियोजनाहरू सञ्चालन गर्न र नयाँ रोजगारी सिर्जना गर्न प्रेरित गर्छन् । त्यसैगरी, उद्यमशीलता प्रवर्द्धनमा पुँजी बजारको योगदान महत्वपूर्ण छ । जब पुँजी बजारमा आईपीओ वा प्राथमिक बजारमा लगानी बढ्छ, तब नयाँ व्यवसायको सुरुवातका लागि पुँजी जुटाउने अवसरहरू बढ्छ र यसले आर्थिक समृद्धि र रोजगारको सिर्जना गराउँछ । यस प्रकार, पुँजी बजारले व्यवसायिक अवसरहरूको सिर्जना गर्न र जनतासम्म आर्थिक समृद्धि पुऱ्याउन ठूलो भूमिका खेल्छ ।



सामाजिक उत्तरदायित्व र सामूहिक लगानी

पुँजी बजारको माध्यमबाट सामाजिक उत्तरदायित्वको कार्यान्वयन पनि महत्वपूर्ण छ । जब कम्पनीहरूले ESG (Environment, Social, Governance) मापदण्डलाई आधार बनाई सामाजिक र पर्यावरणीय पहलहरू अघि बढाउँछन्, यसले केवल कम्पनीको इमेज मात्र सुधार्दैन, बरु यसले समग्र समाजको विकास र समृद्धिमा योगदान पुऱ्याउँछ । साथै, सामूहिक लगानी कोष (Mutual Funds) र सार्वजनिक सेयर बजारका माध्यमले साना लगानीकर्ताहरूलाई जोखिम विविधीकरणको अवसर प्रदान गर्दछ, जसले लगानीकर्ताको समृद्धि र समग्र अर्थतन्त्रको स्थायित्व बढाउँछ । यसले सामाजिक असमानता घटाउन र समग्र वित्तीय साक्षरता प्रवर्द्धन गर्न मद्दत पुऱ्याउँछ ।

आर्थिक न्याय र समावेशीता

पुँजी बजारको वृद्धि र संरचनाले आर्थिक न्याय सुनिश्चित गर्न मद्दत पुऱ्याएको छ । अब यो केवल शहरी क्षेत्रको पहुँचमा सीमित नरही, ग्रामीण भेग, महिलाहरू, युवाहरू, श्रमिक वर्ग, वैदेशिक रोजगारमा रहेका नागरिकहरू र पिछडिएका समूहसम्म विस्तार भएको छ । यसले सबैलाई लगानी, आम्दानी र सम्पत्ति निर्माणको अवसरमा समान पहुँच दिलाउन थालेको छ । साथै, साना र मध्यम लगानीकर्ताका लागि म्युचुअल फन्ड, वैकल्पिक लगानी कोष र आईपीओमा सहभागी हुने अवसर उपलब्ध गराएर समावेशी विकास प्रवर्द्धन गरेको छ । यसले वर्गीय, लैङ्गिक र भौगोलिक असमानता घटाउँदै आर्थिक पहुँचमा सबैको सहभागिता बढाइरहेको छ । डिजिटल प्रणालीको विकासले शारीरिक रूपमा उपस्थित हुन नसक्ने नागरिकलाई पनि मोबाइल र इन्टरनेटमार्फत पुँजी बजारमा सहभागी गराएको छ । यसले समावेशी वित्तीय प्रणालीको आधार तयार गर्दै दीर्घकालीन सामाजिक समृद्धितर्फ देशलाई अघि बढाइरहेको छ ।

दीर्घकालीन विकास र समावेशी समाज निर्माण

नेपालको पुँजी बजारले केवल आर्थिक वृद्धिमा योगदान मात्र नगरी, यसले समावेशी समाज निर्माणमा पनि भूमिका निभाउँछ । बजारमा साना र मध्यम आकारका व्यवसायहरूको प्रवृत्ति, सामाजिक सुरक्षाको मापदण्ड र समाजका कम जोखिमवाला वर्गहरूको वित्तीय पहुँच अझ बढी सुधार हुनेछ । यस प्रकार, पुँजी बजारले सामाजिक न्याय, लिङ्ग समानता, शिक्षा र स्वास्थ्यको पहुँच र पारदर्शिताको पक्षमा योगदान पुऱ्याउँदै समावेशी समाज निर्माण गर्न सहयोग पुऱ्याएको छ ।

पुँजी बजारका चुनौती र सुधारका उपायहरू

नेपालको पुँजी बजारले विकासको नयाँ मार्गहरू खोलेको भए तापनि विभिन्न चुनौतीहरूको सामना पनि गरिरहेको छ । यस्ता चुनौतीहरूले समग्र अर्थतन्त्रको दिगो विकास र सामाजिक समृद्धिमा अवरोध पुऱ्याउन सक्छन् । यी चुनौतीहरूको समाधान गर्न आवश्यक सुधारको पहिचान र कार्यान्वयन महत्वपूर्ण छ ।

- **सट्टेबाजी र जोखिमपूर्ण लगानी प्रवृत्ति:** नेपालको पुँजी बजारमा सट्टेबाजी र अत्यधिक जोखिमयुक्त लगानी प्रवृत्तिहरू प्रचलित छन् । लगानीकर्ताहरू छिटो नाफाको लोभमा जोखिमपूर्ण निर्णय लिन्छन्, जसले बजारमा अस्थिरता निम्त्याउँछ । यसलाई नियन्त्रण गर्न वित्तीय साक्षरताको वृद्धि, दीर्घकालीन लगानीप्रति प्रोत्साहन, र SEBON द्वारा कडा निगरानी प्रणाली लागु गर्न आवश्यक छ ।
- **संस्थागत लगानीको अभाव:** नेपालको पुँजी बजारमा संस्थागत लगानीको अभाव छ, जसले बजारलाई स्थिर र दीर्घकालीन बनाउँछ । बैंक, बीमा कम्पनी, पेन्सन फन्ड जस्ता संस्थागत लगानीकर्ताको सक्रियता न्यून हुँदा बजार दीर्घकालीन रूपमा स्थिर हुन सक्दैन । समाधानका रूपमा कर प्रोत्साहन, नवीन वित्तीय उपकरणहरूको विकास, र नीति सुधारमार्फत संस्थागत लगानी आकर्षित गर्नुपर्छ ।
- **पुँजी बजारको न्यूनतम साक्षरता र जानकारीको अभाव:** नेपालमा अधिकांश लगानीकर्ताहरूको पुँजी बजारको साक्षरता र ज्ञान सीमित छ । यस कारण उनीहरू उचित लगानी निर्णय गर्न असमर्थ हुन्छन्, जसले बजारको अस्थिरता र गलत निर्णयहरूलाई जन्म दिन्छ । समाधानका रूपमा विद्यालयदेखि समुदायसम्म साक्षरतामूलक कार्यक्रम सञ्चालन गर्नुका साथै डिजिटल प्लेटफर्ममार्फत अनलाइन शिक्षा र सूचना प्रवाह सशक्त पार्नुपर्छ ।



- **नियामक ढाँचामा सुधारको आवश्यकता:** हालसम्म नेपालका पुँजी बजारका नियामक र संरचनामा केही कमजोरीहरू रहेका छन्, जसले पुँजी बजारको कार्यसम्पादनमा प्रभाव पार्दछ । SEBON / NEPSE बीचको समन्वयको अभाव र कार्यसम्पादनमा ढिलाइहरूले बजारलाई अस्थिर बनाएको छ । यसलाई सुधार गर्न पारदर्शी नीतिहरू, प्रविधिको उपयोग र सशक्त कार्यसम्पादन प्रणाली आवश्यक छ ।
- **पुँजी बजारको कम पहुँच र असमानता:** नेपालमा पुँजी बजारको पहुँच अझै सीमित छ, विशेष गरी ग्रामीण र पिछडिएका क्षेत्रका साना लगानीकर्ताहरू र महिला लगानीकर्ताहरूले पुँजी बजारबाट पूर्ण लाभ उठाउन सकिरहेका छैनन् । यसलाई समाधान गर्न प्रशिक्षणका कार्यक्रम, मोबाइल एप्स, डिजिटल प्लेटफर्महरू, र लक्षित कार्यक्रमहरू मार्फत साना लगानीकर्तालाई समावेश गर्न सकिन्छ ।
- **विदेशी लगानीको सीमितता:** नेपालमा विदेशी प्रत्यक्ष लगानी (FDI) को सीमितता छ, जसले पुँजी बजारको दीर्घकालीन विकासमा अवरोध पुऱ्याउँछ । विदेशी लगानीकर्तालाई आकर्षित गर्न नीतिगत स्थायित्व, विश्वसनीयता र अन्तर्राष्ट्रिय सहकार्य जरुरी छ ।

निष्कर्ष

नेपालको पुँजी बजारले अहिलेसम्म विभिन्न चुनौतीहरूको सामना गर्दै आइरहेको भएता पनि, यसको दीर्घकालीन सम्भावना उल्लेखनीय छ । सामाजिक समृद्धिमा यसले आर्थिक वृद्धि संगसंगै सामाजिक समावेशिता, रोजगारी सिर्जना, वित्तीय सशक्तिकरण र दिगो विकासमा योगदान पुऱ्याउने आधार निर्माण गरिरहेको छ । पुँजी बजारको सुदृढीकरणका लागि सार्वजनिक शिक्षा, प्रविधिको उपयोग र नियमन प्रणालीको सुधार अपरिहार्य छन् । भविष्यमा डिजिटल प्रविधि, संस्थागत तथा वैदेशिक लगानीले पुँजी बजारलाई अझ सशक्त, समावेशी र प्रतिस्पर्धात्मक बनाउने संभावना व्यापक छ । यसरी हेर्दा, पुँजी बजार नेपालको लागि केवल आर्थिक विकासको साधन मात्र नभई समावेशी सामाजिक रूपान्तरणको मुख्य आधार बनेको छ । प्रविधि, नीति, र जनसहभागिताको समन्वयमार्फत यसलाई थप सशक्त, पारदर्शी र जनउत्तरदायी बनाउने दिशामा अघि बढ्न सकिन्छ । विशेषगरी वित्तीय पहुँचबाट वञ्चित वर्गलाई समेट्ने कार्यक्रम र निजी क्षेत्रको समेत सक्रियतामा पुँजी बजारलाई समावेशी समृद्धिको आधारस्तम्भमा रूपान्तरण गर्न सक्ने देखिन्छ । पुँजी बजारको विकासमार्फत सामाजिक समृद्धिको यही सम्भावनालाई मूर्तरूप दिन नीतिगत स्पष्टता, वित्तीय साक्षरताको विस्तार र दूरगामी दृष्टिकोणको आवश्यकता छ ।

सन्दर्भ सामग्रीहरू

- Asian Development Bank. (2022). *Nepal: Country economic update 2022*. <https://www.adb.org/documents/nepal-country-economic-update-2022> .
- Bista, R. (2020). Capital market development and challenges in Nepal. *Nepal Economic Review*, 42(1), 1–20.
- Ministry of Finance, Government of Nepal. (2023). *Economic survey 2022/23*. <https://mof.gov.np>
- Nepal Rastra Bank. (2023). *Current macroeconomic and financial situation of Nepal (Based on annual data FY 2022/23)*. <https://www.nrb.org.np>
- Nepal Stock Exchange. (2023). *Market statistics report*. <https://www.nepalstock.com>
- Securities Board of Nepal. (2022). *Annual report 2021/22*. <https://www.sebon.gov.np>
- Shrestha, M. K. (2021). Role of capital market in inclusive economic growth of Nepal. *Journal of Economics and Development Studies*,
- World Bank. (2021). *Global financial development report: Financial inclusion*. <https://www.worldbank.org>



AML/CFT सम्बन्धी धितोपत्र व्यवसायीहरूको भूमिका: महत्व, सबल पक्ष, दुर्बल पक्ष, अवसर र चुनौतीहरू

प्रकाश पोखरेल

१. प्रस्तावना

विश्वव्यापीकरण र डिजिटल युगको विकाससँगै वित्तीय प्रणाली थप जटिल र अन्तरसम्बन्धित बन्दै गएको छ । वित्तीय बजारहरू विश्वव्यापी रूपमा एक अर्कामा जोडिँदै जाँदा अवैध धन कारोबार (Money Laundering) र आतङ्कवादी वित्तीयकरण (Terrorist Financing) जस्ता चुनौतीहरू पनि तीव्र रूपमा बढेका छन् । यी समस्याहरूलाई समाधान गर्न, AML (Anti-Money Laundering) र CFT (Combating the Financing of Terrorism) नीति र कानूनहरू विश्वभरि अनिवार्य विषय बनेका छन् । नेपाल पनि यस विश्वव्यापी पहलसँग जोडिएको छ । नेपालको धितोपत्र बजार (Securities Market) मा पनि AML/CFT को कार्यान्वयन अपरिहार्य भएको छ । धितोपत्र व्यवसायीहरू, जसमा ब्रोकर, मर्चेन्ट बैकर, इन्भेस्टमेन्ट बैकर, एसेट म्यानेजर आदिले AML/CFT नीतिको कार्यान्वयनमा विशिष्ट भूमिका खेल्नुपर्छ । उनीहरूको भूमिकाको प्रभावकारिता नै नेपालको पुँजी बजारको स्वच्छता र स्थायित्वका लागि निर्णायक हुन्छ ।

२. AML/CFT को नेपालमा कानुनी संरचना

AML (Anti-Money Laundering): गैरकानुनी रूपमा आर्जित धनलाई वैध देखाउने प्रयासलाई रोक्न र नियन्त्रण गर्न डिजाइन गरिएको नीति तथा कानुनी व्यवस्था हो भने, CFT (Combating the Financing of Terrorism): आतङ्कवादी समूहहरूलाई आर्थिक स्रोतहरू उपलब्ध गराउने कार्यलाई रोक्न बनाइएको नीति तथा कानुनी व्यवस्था हो ।

नेपालमा सम्पत्ति शुद्धीकरण तथा आतङ्ककारी क्रियाकलापमा वित्तीय सहायता निवारण ऐन, २०६४, SEBON बाट जारी गरिएको निर्देशिका २०७७, नेपाल सरकार अर्न्तगत सम्पत्ति शुद्धीकरण निवारण विभाग र नेपाल राष्ट्र बैंक अर्न्तगत FIU (Financial Information Unit) रहेको छ ।

३. धितोपत्र व्यवसायीहरूको AML/CFT मा भूमिका

- **ग्राहक पहिचान तथा प्रमाणीकरण (KYC Process)** : धितोपत्र व्यवसायीहरूको प्रमुख दायित्व ग्राहकहरूको सत्य पहिचान सुनिश्चित गर्नु हो । "Know Your Customer (KYC)" प्रक्रिया मार्फत ग्राहकको नागरिकता प्रमाण, स्थायी ठेगाना, व्यवसाय विवरण, सम्पत्ति स्रोतजस्ता जानकारी संकलन गर्नु । Ultimate Beneficial Owner (UBO) को पहिचान गर्नु, जहाँ ग्राहक संस्थागत वा प्रतिनिधिमार्फत कारोबार गरिरहेको हुन्छ । यो प्रक्रियाले अवैध कारोबारमा संलग्न व्यक्तिहरूलाई बजारमा प्रवेश गर्न अवरोध गर्दछ ।
- **जोखिम मूल्याङ्कन र वर्गीकरण**: धितोपत्र व्यवसायीहरूले प्रत्येक ग्राहक र कारोबारको जोखिम प्रोफाइल तयार

* मानव संसाधन/प्रशासन प्रमुख, ओपल सेक्युरिटीज इन्भेस्टमेन्ट प्रा. लि



गर्नुपर्छ। यस अन्तर्गत ग्राहकको भूगोल, पेशा, कारोबारको प्रकृति आदिमा आधारित जोखिम मूल्याङ्कन गर्नु, उच्च जोखिम भएका ग्राहकहरूमा **Enhanced Due Diligence (EDD)** अपनाउनु, सामान्य जोखिम भएका ग्राहकहरू **Simplified Due Diligence (SDD)** प्रक्रियाहरू प्रयोग गर्नु। यो कार्यले संभावित अवैध गतिविधिहरूलाई प्रारम्भिक चरणमै पहिचान गर्न मद्दत गर्छ।

- **कारोबार निगरानी (Transaction Monitoring)** : ग्राहकको दैनिक कारोबार नियमितरूपमा अनुगमन गर्नु अत्यावश्यक छ। धितोपत्र व्यवसायीहरूले असामान्य, असंगत वा उच्च रकमका कारोबारहरूलाई पहिचान गर्नु, ग्राहकको कारोबार व्यवहारमा अचानक आएको परिवर्तनमा ध्यान दिनु, स्वचालित निगरानी प्रणाली (**Automated Transaction Monitoring Systems**) प्रयोग गरेर शंकास्पद गतिविधिहरू पत्ता लगाउनु, कारोबार निगरानीले **Money Laundering** वा **Terrorist Financing** गतिविधिको सुरुवाती संकेत फेला पार्न मद्दत गर्छ।
- **शंकास्पद कारोबार रिपोर्टिङ (STR Filing)** : यदि कुनै कारोबार अस्वाभाविक वा शंकास्पद देखिन्छ भने, धितोपत्र व्यवसायीहरूले अनिवार्य रूपमा शंकास्पद कारोबार रिपोर्ट (**Suspicious Transaction Report - STR**) तयार गर्नु र ३ दिनभित्र नेपाल राष्ट्र बैंकका **FIU (Financial Information Unit)** मा पेश गर्ने। **(STR)** को गोपनीयता पूर्ण रूपमा सुरक्षित राख्नु, यो प्रक्रिया वित्तीय प्रणालीलाई जोखिममुक्त राख्न महत्वपूर्ण छ।
- **अभिलेख व्यवस्थापन (Record Keeping)** : धितोपत्र व्यवसायीहरूले ग्राहक र कारोबारसम्बन्धी सम्पूर्ण अभिलेखहरू कम्तीमा ५ वर्षसम्म सुरक्षित राख्नुपर्छ। यी अभिलेखहरूमा ग्राहक पहिचान दस्तावेजहरू, कारोबार विवरणहरू, जोखिम मूल्याङ्कन रिपोर्टहरू **STR** वा अन्य रिपोर्टिङ अभिलेखहरू पर्छ। नियामक निकाय वा कानुनी निकायले जाँच गर्दा यिनै अभिलेखहरूले प्रमाणको रूपमा काम गर्छन्।
- **आन्तरिक नीति र कार्यविधि विकास** : प्रत्येक धितोपत्र व्यवसायीले आफ्नै आन्तरिक **AML/CFT** नीति र कार्यविधि तयार गर्नुपर्छ। नीतिहरू अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास तथा **SEBON** का निर्देशनअनुकूल हुनुपर्छ। आन्तरिक नीतिहरूमा जोखिम मूल्याङ्कन, कारोबार निगरानी, रिपोर्टिङ र अभिलेख व्यवस्थापनका स्पष्ट प्रक्रिया समावेश हुनुपर्छ। आन्तरिक नीति सुदृढ भएमा बाह्य नियामक अनुगमनमा व्यवसायीहरू सबल देखिन्छन्।
- **कर्मचारी तालिम र चेतना अभिवृद्धि** : धितोपत्र व्यवसायीहरूले आफ्ना कर्मचारीहरूलाई **AML/CFT** सम्बन्धी प्रारम्भिक तालिम (**Induction Training**) र नियमित नवीकरण तालिम (**Refresher Training**) जस्ता नयाँ जोखिमहरूबारे सचेत गराउने कार्यशाला सञ्चालन गर्नु पर्दछ। सक्षम र जागरूक कर्मचारीहरूले मात्र **AML/CFT** नीति प्रभावकारी रूपमा कार्यान्वयन गर्न सक्छन्।
- **नियामक संस्थासँग सहकार्य** : धितोपत्र व्यवसायीहरूले नेपाल धितोपत्र बोर्ड (**SEBON**), **FIU**, नेपाल राष्ट्र बैंक लगायत नियामक निकायहरूसँग आवश्यक रिपोर्टिङ समयमै गर्नु, निर्देशन पालना गर्नु, निरीक्षण र परीक्षणको क्रममा सहकार्य गर्नुपर्छ। नियामक संस्थासँग राम्रो सम्बन्ध कायम राख्नुले व्यवसायीहरूको विश्वसनीयता वृद्धि हुन्छ।
- **प्रविधिको प्रयोग** : आजको युगमा धितोपत्र व्यवसायीहरूले **e-KYC** प्रणाली प्रयोग गरी ग्राहक जानकारी डिजिटल रूपमा भण्डारण गर्नु, डिजिटल **Monitoring Tools** जस्तै **AML Software Solutions** अपनाउनु, **Risk Management Framework** मा प्रविधिको अधिकतम उपयोग गर्नु जरुरी छ। प्रविधिको प्रयोगले कारोबार निगरानी र रिपोर्टिङ प्रक्रियालाई द्रुत र कुशल बनाउँछ।



४. AML/CFT सम्बन्धमा धितोपत्र व्यवसायीहरूको महत्व

- **वित्तीय प्रणालीको सुरक्षा र स्थिरता:** धितोपत्र व्यवसायीहरूले AML/CFT नीतिहरूको पालन गर्दा, वित्तीय प्रणालीको सुरक्षा र स्थिरता सुनिश्चित हुन्छ । यसले धन शुद्धिकरण र आतंकवादको वित्तीय समर्थनको जोखिमलाई कम गर्न मद्दत पुर्याउँछ, जसले समग्र अर्थव्यवस्था को विश्वसनीयता कायम राख्नमा योगदान पुऱ्याउँछ ।
- **कानुनी अनुकूलता:** AML/CFT नीतिहरूको पालन गर्दा व्यवसायीहरूले कानुनी जिम्मेवारी पुरा गर्छन्। नियमहरूको पालना नगर्नेले कानुनी परिणाम भोग्न सक्छ, जसले व्यवसायको प्रतिष्ठामा नकारात्मक असर पुर्याउन सक्छ ।
- **अवैध गतिविधिहरूको रोकथाम:** धितोपत्र व्यवसायीहरूले शंकास्पद लेन-देनको निगरानी गर्दा अवैध गतिविधिहरू, जस्तै धन शुद्धिकरण र आतंकवादको वित्त पोषण, रोक्न मद्दत गर्छन् । यसले वित्तीय प्रणालीलाई सुरक्षित र पारदर्शी बनाउँछ ।
- **वित्तीय मानकको पालना:** अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय संस्थाहरू र संगठनहरू, जस्तै FATF, ले AML/CFT मानक तय गरेका छन् । धितोपत्र व्यवसायीहरूले यी मानकहरूको पालना गर्दा, अन्तर्राष्ट्रिय बजारमा देशको छवि मजबुत बनाउँछ र वित्तीय क्रियाकलापको विश्वसनीयता बढाउँछ ।
- **नैतिक जिम्मेवारी:** AML/CFT नीतिहरूको पालन गर्दा व्यवसायीहरूले नैतिक जिम्मेवारीको पनि निर्वाह गर्छन् । यसले अवैध गतिविधिहरूको प्रोत्साहन नगरी सामाजिक र आर्थिक स्थिरता कायम राख्न मद्दत पुऱ्याउँछ ।
- **आर्थिक माफियाविरोधी संघर्ष:** धितोपत्र व्यवसायीहरूले AML/CFT नीतिहरू लागू गरेर आर्थिक माफियाविरुद्धको संघर्षमा योगदान पुऱ्याउँछन् । यसले सम्पूर्ण राष्ट्रको अर्थतन्त्रमा सकारात्मक प्रभाव पार्छ र आर्थिक अपराधको जोखिम घटाउँछ ।
- **ग्राहकको संरक्षण:** कडा AML/CFT प्रक्रियाहरूले ग्राहकको संरक्षणमा महत्त्वपूर्ण भूमिका खेल्छन्। शंकास्पद गतिविधि वा अवैध कारोबारबाट बच्नका लागि, ग्राहकहरूको व्यक्तिगत जानकारी र वित्तीय सुरक्षा सुनिश्चित गर्न आवश्यक छ ।
- **सामाजिक विश्वास र प्रतिष्ठा:** धितोपत्र व्यवसायीहरूले AML/CFT को कडाइका साथ पालन गर्दा, सार्वजनिक र ग्राहकहरूको बीचमा संस्थाको विश्वास र प्रतिष्ठा सुदृढ हुन्छ, जसले व्यापारिक सफलता र दीर्घकालिक समृद्धि सुनिश्चित गर्दछ।

५. AML/CFT सम्बन्धमा धितोपत्र व्यवसायीहरूको सबल पक्षहरू

५.१. ग्राहक पहिचान (KYC) प्रणालीको मजबुतीकरण

नेपाल धितोपत्र बोर्ड को निर्देशन अनुसार सबै धितोपत्र व्यवसायीहरूले अनिवार्य KYC फारम भर्न सुरु गरेका छन् । सन् २०२३ को FIU प्रतिवेदन अनुसार, पुँजी बजार क्षेत्रबाट ९८% ग्राहकले पूर्ण KYC विवरण पेश गरेका छन् । हाल अधिकांश धितोपत्र व्यवसायीहरू e-KYC प्रणालीमा आधारित डिजिटल ग्राहक पहिचान प्रणालीतर्फ लागेका छन् । यसले अवैध ग्राहक (जस्तै, फर्जी नाम, आतङ्ककारी समूहका सदस्य) लाई बजार प्रवेश गर्नबाट रोकेको छ ।

५.२. जोखिम मूल्याङ्कन र वर्गीकरणमा सुधार

SEBON को "Risk-Based Approach Guidelines, २०७८" अनुसार व्यवसायीहरूले ग्राहकहरूलाई

उच्च, मध्यम र न्यून जोखिम वर्ग मा वर्गीकरण गर्न थालेका छन्। FIU रिपोर्ट (२०२३) अनुसार, ७५% धितोपत्र व्यवसायीहरूले आफ्नो आन्तरिक जोखिम मूल्याङ्कन नीति अद्यावधिक गरेका छन् । जोखिम आधारित नीति अपनाउँदा व्यवसायीहरू उच्च जोखिम भएका ग्राहक वा कारोबारलाई विशेष निगरानीमा राख्न सक्षम भएका छन् ।

५.३. कारोबार निगरानीमा प्रविधिको प्रयोग

धितोपत्र व्यवसायीहरूले अब Transaction Monitoring Systems (TMS) प्रयोग गर्दै कारोबारको डिजिटल निगरानी थालेका छन् । FIU को तथ्याङ्क अनुसार, २०२३ मा धितोपत्र क्षेत्रबाट १२,५४२ वटा असामान्य कारोबार चिन्हित गरिएका थिए, जसमा २८% मा थप जाँच गरिएको थियो । कारोबार निगरानी सशक्त हुँदा शंकास्पद गतिविधि प्रारम्भमै पहिचान गर्न सकिन्छ ।

५.४. सन्देशास्पद कारोबार रिपोर्टिङ (STR) मा वृद्धि

FIU नेपालका अनुसार, धितोपत्र व्यवसायीहरूले २०१९ मा १२ वटा STR पेश गरेका थिए । २०२३ मा ४३ वटा STR पेश गरेका छन् । (२.५ गुणा वृद्धि) । STR को संख्या र गुणस्तर दुवै बढेकोले व्यवसायीहरू जोखिमप्रति सजग र सक्रिय बन्दै गएका छन् ।

५.५. कर्मचारी तालिम र चेतना अभिवृद्धि

SEBON तथा FIU को पहलमा "AML/CFT Capacity Building Workshops" आयोजना हुँदै आएका छन्। FIU रिपोर्ट अनुसार धितोपत्र व्यवसायीहरूको ८५% ले आफ्ना कर्मचारीलाई वार्षिक AML/CFT तालिम प्रदान गरेका छन् । प्रशिक्षित कर्मचारीहरूले ग्राहकको पहिचान, कारोबार विश्लेषण र शंका रिपोर्टिङमा दक्षता देखाएका छन् ।

५.६. आन्तरिक नीति तथा अनुपालन प्रणालीको विकास

SEBON को निर्देशनअनुसार, सबै धितोपत्र व्यवसायीहरूले AML/CFT आन्तरिक नीति बनाएका छन्, Compliance Officer नियुक्त गरेका छन् । FIU तथ्याङ्कले देखाउँछ कि ९०% व्यवसायीहरूले आफ्नो नीति २०२३ भित्र अद्यावधिक गरेका छन् । आन्तरिक नीतिले संस्थागत उत्तरदायित्व र पारदर्शिता सुनिश्चित गर्दछ ।

५.७. प्रविधिको सशक्त उपयोग

e-KYC, Digital Signature, Online Transaction Monitoring जस्ता प्रविधिहरू अपनाएका छन् । FIU का अनुसार, धितोपत्र क्षेत्रको ६५% कारोबार हाल डिजिटल प्लेटफर्ममार्फत सम्पन्न हुन्छ । प्रविधिले अवैध कारोबारलाई प्रारम्भमै पहिचान गर्न र रोक्न सहजता प्रदान गर्छ ।

५.८. नियामक निकायहरूसँग सहकार्य

FIU तथा SEBON को अनुसार धितोपत्र व्यवसायीहरूले ९५% अनुपालन रिपोर्टिङ समयमै पेश गरेका छन् । निरीक्षण तथा परीक्षणमा उच्च सहकार्य दर देखिएको छ । नियामक विश्वास प्राप्त गर्दा संस्थागत प्रतिष्ठा बढ्छ र भविष्यमा थप अवसरहरू सिर्जना हुन्छन् ।

५.९. ग्राहक सचेतना कार्यक्रम

केही व्यवसायीहरू (जस्तै : NIBL Ace Capital, NMB Capital) ले "Client Awareness Sessions" सञ्चालन गरी ग्राहकलाई KYC प्रक्रिया, STR महत्व र बजारमा स्वच्छ व्यवहारका विषयमा जानकारी दिएका छन् । सचेत ग्राहकहरूले पनि अवैध गतिविधिबाट बजारलाई सुरक्षित बनाउन सहयोग पुऱ्याउँछन्। समग्र विश्लेषण धितोपत्र व्यवसायीहरूका सबल पक्षहरूलाई तथ्याङ्कमा आधारित संक्षिप्त रूपमा यसरी प्रस्तुत गर्न सकिन्छ यी सबल पक्षहरूले नेपालको पुँजी बजारमा पारदर्शिता (Transparency), सुरक्षा (Security), दीर्घकालीन स्थिरता



(Long-term Stability) प्रवर्द्धन गर्न महत्वपूर्ण योगदान पुऱ्याएका छन्।

६ AML/CFTसम्बन्धमा धितोपत्र व्यवसायीहरूको दुर्बल पक्षहरू

- ६.१. **जोखिम मूल्याङ्कनमा अपर्याप्तता:** धितोपत्र व्यवसायीहरूले जोखिम मूल्याङ्कनको नीति त तयार गरेका छन्, तर व्यवहारमा यसको प्रभावकारी कार्यान्वयन चुनौतीपूर्ण देखिन्छ । FIU को २०२३ रिपोर्टअनुसार, करिब ३०% व्यवसायीहरूले मात्र जोखिममा आधारित ग्राहक वर्गीकरण उचित ढङ्गले कार्यान्वयन गरेका छन् । धेरैजसो व्यवसायीहरू सबै ग्राहकलाई समान व्यवहार गर्ने प्रवृत्तिमा छन्, जसले उच्च जोखिमका ग्राहकहरू छुट्न सक्छन् । जसबाट उच्च जोखिम भएका ग्राहकहरूबाट उत्पन्न हुने खतरा समयमा पहिचान नहुने, संस्थागत जोखिम बढ्ने सम्भावना रहन्छ ।
- ६.२. **कारोबार निगरानीमा कमजोरी:** FIU को अनुसार, २०२३ मा असामान्य कारोबार पहिचान दर १०% मात्र रहेको छ, जबकि अन्तर्राष्ट्रिय मानक अनुसार यो दर १५-२०% हुनुपर्ने हो । कारोबारको निगरानी प्रणाली धेरै व्यवसायीहरूले स्थापना गरे तापनि, निगरानी स्तर सतही छ। असामान्य कारोबारका सूचनाहरू विस्तृत विश्लेषण नगरिने गरेको छ । सानो कारोबारमार्फत चरणगत मुलधन शुद्धीकरण (Layering) प्रक्रियाहरू छुट्न सक्छन् ।
- ६.३. **सन्देहास्पद कारोबार रिपोर्टिङ (STR) मा न्यूनता:** STR पेश गर्ने दरमा वृद्धि देखिए तापनि, अबैध धितोपत्र व्यवसायीहरूको संख्या र कारोबारको आधारमा रिपोर्टिङ न्यून छ । FIU को तथ्याङ्क अनुसार सन् २०२३ मा धितोपत्र बजारबाट जम्मा ४३ वटा STR पेश गरिएका थिए, जबकि बैंकिंग क्षेत्रबाट २००० भन्दा बढी STR पेश भएका थिए । धेरै सन्देहास्पद गतिविधिहरू अनदेखा हुने वा रिपोर्ट नभई जोखिम भन बढ्ने सम्भावना रहन्छ ।
- ६.४. **कर्मचारीहरूको तालिम तथा ज्ञान अभाव:** SEBON को निरीक्षण रिपोर्टअनुसार करिब ४०% व्यवसायीहरूले कर्मचारीहरूको लागि नियमित AML/CFT पुनर्ताजगी तालिम सञ्चालन गरेका छैनन् । कर्मचारीहरूमा AML/CFT सन्दर्भमा आधारभूत ज्ञान त रहेको छ, तर जटिल कारोबारको विश्लेषण र रिपोर्टिङका लागि चाहिने उन्नत ज्ञानको अभाव व्यापक देखिन्छ। शंकास्पद कारोबारहरू पहिचान तथा विश्लेषण गर्न असक्षमता, नियामक दण्डको सम्भावना रहन्छ ।
- ६.५. **आन्तरिक नीति तथा प्रणालीमा अद्यावधिकको कमी:** धेरै व्यवसायीहरूले एक पटक आन्तरिक नीति बनाएका छन् तर समय सापेक्ष परिमार्जन तथा अद्यावधिक कार्य नियमित हुँदैन। बदलिँदो खतरा तथा प्रविधिमा आधारित अपडेट नसमेटिएको पाइन्छ। । FIU अनुसार, २५% व्यवसायीहरूको आन्तरिक नीति २ वर्षभन्दा पुरानो छ र अद्यावधिक पनि गरिएको छैन । नीतिगत कमीकमजोरीको कारण नयाँ प्रकारका जोखिमलाई समेट्न नसक्ने स्थिति छ ।
- ६.६. **प्रविधिमा लगानीको न्यूनता:** e-KYC, Transaction Monitoring Systems, Automated STR Generation जस्ता अत्यावश्यक प्रविधिमा धेरै व्यवसायीहरूले आंशिक प्रयोग गरेका छन्, वा पर्याप्त बजेट छुट्याएका छैनन्। FIU प्रतिवेदनमा उल्लेख भए अनुसार करिब ३५% व्यवसायीहरूसँग मात्र पूर्णरूपमा डिजिटल कारोबार निगरानी प्रणाली स्थापना भएको छ । मानवीय त्रुटिको सम्भावना र ठूलो कारोबार डेटामा साना शंकास्पद गतिविधिहरू छुट्ने जोखिम रहन्छ ।
- ६.७. **ग्राहक सचेतना अभियानको अभाव:** ग्राहकलाई AML/CFT महत्व, KYC अद्यावधिक आवश्यकताका विषयमा जानकारी दिने अभियान व्यवसायीहरूले न्यून रूपमा सञ्चालन गरेका छन् । KYCसर्वेक्षण अनुसार जम्मा २०% व्यवसायीहरूले मात्र वार्षिक रूपमा ग्राहक सचेतना कार्यक्रम सञ्चालन गरेका छन् । ग्राहकहरू आफैमा न्यून ज्ञानको अभावमा अवैध गतिविधिमा फस्ने जोखिम र संस्थागत छवि बिग्रने खतरा रहन्छ ।



६.८. **Compliance Testing र Self-Assessment** को कमी: धितोपत्र व्यवसायीहरूले AML/CFT अनुपालन परीक्षण वा स्व-आकलन (Self-Assessment) गर्ने अभ्यास अनिवार्य हुँदा पनि धेरै व्यवसायीहरूले अझै औपचारिक Compliance Testing रिपोर्ट बनाएका छैनन् । FIU रिपोर्ट अनुसार करिब ५०% व्यवसायीहरूले मात्र वार्षिक Compliance Testing गरेका छन् । जसबाट आन्तरिक कमजोरी पहिचान नभई दीर्घकालीन जोखिम बढ्ने सम्भावना हुन्छ ।

७. AML/ CFT सम्बन्धमा धितोपत्र व्यवसायीहरूका मुख्य अवसरहरू

अन्तर्राष्ट्रिय लगानी आकर्षणका लागि AML/CFT मापदण्डको प्रभावकारी कार्यान्वयन गर्दा विदेशी लगानीकर्ताको विश्वास बढ्छ । अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय संस्थाहरू (जस्तै: IMF, World Bank) बाट राम्रो रेटिङ प्राप्त हुन्छ । FIU नेपालको २०२३ प्रतिवेदन अनुसार, AML/CFT सूचकमा सुधार भएका देशहरूले विदेशी प्रत्यक्ष लगानी (FDI) मा १५-२०% वृद्धि अनुभव गरेका छन् । नेपालमा धितोपत्र बजारमा प्रत्यक्ष विदेशी लगानी प्रवाह अझै न्यून छ, तर AML/CFT मजबुतीले यो दर द्रुत वृद्धि हुने अपेक्षा गरिएको छ । धितोपत्र व्यवसायीहरूले आफूलाई अन्तर्राष्ट्रिय लगानीका लागि आकर्षक र सुरक्षित प्लेटफर्मका रूपमा स्थापित गर्न सक्छन् ।

७.२. डिजिटल कारोबार विस्तार

AML/CFT कार्यान्वयनमा डिजिटल प्रविधिको प्रयोग अनिवार्यजस्तै बन्दै गएको छ । यो प्रविधिमा लगानी गर्ने व्यवसायीहरूलाई नयाँ कारोबार अवसर मिल्नेछ । | e-KYC, Digital Signature, Online Transaction Monitoring, Robot-Advisory सेवा, , Smart Compliance Tools को विकास भएको छ । FIU रिपोर्ट अनुसार, डिजिटल AML Solution अपनाएका व्यवसायीहरूको कारोबार ३०% भन्दा बढीले बढेको देखिएको छ । डिजिटल पूर्वाधार सुदृढीकरणले धितोपत्र व्यवसायीहरूलाई व्यवसाय द्रुतगतिमा विस्तार गर्ने संभावना हुन्छ ।

७.३. नियामक सहजता र प्रोत्साहन

AML/CFT मा उत्कृष्ट प्रदर्शन गर्ने व्यवसायीहरूलाई SEBON, FIU जस्ता नियामक निकायबाट प्राथमिकता दिइन्छ, न्यून नियामक जोखिम रहन्छ प्रोत्साहन स्वस्थ विभिन्न अनुमतिहरू (जस्तै: नयाँ सेवा विस्तार) सहज रूपमा प्राप्त हुन्छ । धितोपत्र व्यवसायीहरूले नियामक समर्थन र प्रतिष्ठा दुवै प्राप्त गर्न सक्छन्, जसले प्रतिस्पर्धी बजारमा अग्रता दिलाउन सहयोग गर्छ ।

७.४. अन्तर्राष्ट्रिय साभेदारी सम्भावना

धितोपत्र व्यवसायीहरूले अन्तर्राष्ट्रिय ब्रोकरेज हाउसहरूसँग सहकार्य, ग्लोबल कस्टोडियन नेटवर्कसँग समन्वय, विदेशी म्युचुअल फन्डहरूसँग टाई-अपजस्ता अवसरहरू पाउन सक्छन् । AML/CFT प्रावधानमा बलियो व्यवसायीहरूले छिट्टै अन्तर्राष्ट्रिय साभेदारी तथा सूचीकरणमा अवसर पाउने छन् ।

७.६. दीर्घकालीन बजार स्थिरता

AML/CFT प्रभावकारी कार्यान्वयनले बजारभित्र अवैध सम्पत्ति प्रवेश कम गर्छ, मूल्य हेरफेर र अनियमितता घटाउँछ व्यवसायमा दीर्घकालीन स्थिरता ल्याउँछ । OECD रिपोर्ट अनुसार AML सुधारपछि स्थिर बजारमा सूचीबद्ध कम्पनीहरूको दीर्घकालीन आयमा १२-१८% सुधार देखिएको छ । स्थिर बजारले व्यवसायीहरूलाई दिगो विकासका लागि सक्षम बनाउँछ र लगानीकर्ताको दीर्घकालीन भरोसा जित्न मद्दत गर्छ ।

७.७. संस्थागत छवि तथा विश्वास निर्माण

AML/CFT पालना गर्दा व्यवसायीहरूको संस्थागत ब्राण्ड विश्वासिलो बन्छ, ग्राहक तथा लगानीकर्ता बीच पारदर्शिता कायम हुन्छ, अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय समुदायमा राम्रो छवि विकास हुन्छ । FIU Nepal सर्वेक्षण अनुसार,



८५% लगानीकर्ताले AML अनुपालन राम्रो व्यवसायीप्रति बढी विश्वास गर्ने बताएका छन् । साथै असर विश्वास निर्माणले ग्राहकको दीर्घकालीन निष्ठा तथा संस्थागत विकासमा प्रत्यक्ष योगदान पुऱ्याउँछ।

७.८. प्राविधिक तालिम तथा ज्ञान विस्तार

AML/CFT सम्बन्धी कार्यान्वयनले कर्मचारीहरूमा नयाँ सीप र ज्ञान (Skill & Knowledge) विकास गर्छ, Risk Management, Compliance Reporting, Digital Analysis जस्ता क्षेत्रमा दक्षता बढाउँछ। SEBON को अनुसार, AML तालिम लिएका व्यवसायीहरूको कर्मचारी उत्पादकता २०% भन्दा बढीले वृद्धि भएको छ । सीपयुक्त कर्मचारीहरूले व्यवसायीको प्रतिस्पर्धात्मक क्षमता उल्लेखनीय ढंगले वृद्धि गर्न सक्छन्।

८. AML/CFT परिपालन गर्ने क्रममा धितोपत्र व्यवसायीहरूको चुनौतीहरू

- ८.१. **जटिल नियम र कानून:** AML/CFT कानूनहरू र निर्देशनहरू प्रायः जटिल र निरन्तर परिवर्तनशील हुने गरेका छन्। नेपालमा पनि यस क्षेत्रसँग सम्बन्धित नियमहरू कडाइका साथ लागू गरिएको छ, जसका कारण धितोपत्र व्यवसायीहरूले यी नियमहरूको पालना गर्न कठिनाइहरूको सामना गर्नुपर्छ। उदाहरणको लागि, २०७७ सालमा नेपालको वित्तीय अपराध सम्बन्धी कानूनमा गरिएको संशोधनले व्यवसायीहरूलाई थप जिम्मेवारीहरू दिएको छ । नयाँ कानुनी प्रवृत्तिहरूको पालना गर्न व्यवसायीहरूलाई निरन्तर प्रशिक्षण र अद्यावधिक गर्न आवश्यक छ, जसका लागि पर्याप्त स्रोतको अभाव छ ।
- ८.२. **स्रोत र क्षमता अभाव:** AML/CFT नियमहरूको पालनाका लागि पर्याप्त मानव संसाधन, प्रविधि र वित्तीय स्रोतहरूको आवश्यकता पर्छ । तर, धेरै धितोपत्र व्यवसायीहरूमा यसका लागि आवश्यक स्रोतहरूको अभाव छ । साना र मझौला धितोपत्र व्यवसायीहरू प्रायः यो कार्यमा अनुभव भएका कर्मचारीहरूलाई राख्न सक्दैनन्, जसका कारण उनीहरूले AML/CFT नीतिहरूलाई प्रभावकारी रूपमा लागू गर्न कठिनाइको सामना गर्छन् । यसले व्यवसायमा जोखिम उत्पन्न गर्न सक्छ र कानुनी समस्या पनि खडा गर्न सक्छ ।
- ८.३. **प्रविधिको अभाव:** AML/CFT प्रक्रियाहरूलाई सही रूपमा कार्यान्वयन गर्न प्रविधिको महत्वपूर्ण भूमिका हुन्छ। धितोपत्र व्यवसायीहरूले कारोबार विश्लेषण गर्न, शंकास्पद गतिविधिहरू पहिचान गर्न र रिपोर्ट गर्ने प्रविधि अपनाउनु पर्छ । तर, धेरै व्यवसायीहरूले अत्याधुनिक सफ्टवेयर र प्रविधि उपयोग गर्नका लागि आवश्यक बजेट र आन्तरिक सिस्टमको विकास गर्न सक्दैनन् । प्रविधि र उपकरणहरूको अभावले तिनीहरूको AML/CFT नियमहरूको कार्यान्वयनमा अवरोध पुऱ्याउँछ ।
- ८.४. **ग्राहकको सही पहिचान (KYC):** धितोपत्र व्यवसायीहरूले आफ्नो ग्राहकको सही पहिचान (KYC) प्रक्रिया अपनाउनु पर्छ। ग्राहकको पहिचान र वित्तीय अवस्था जाँच नगरेमा, अवैध वित्तीय गतिविधिहरूको जोखिम बढ्न सक्छ । तर नेपालमा धेरै ग्राहकहरूको पहिचानमा अस्पष्टता, अपर्याप्त विवरण र कागजी प्रक्रिया हुँदैछ । यसले व्यवसायीहरूको कामलाई थप जटिल बनाउँछ र उनीहरूको AML/CFT प्रतिबद्धता कमजोर पार्न सक्छ ।
- ८.५. **अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको सहकार्य:** AML/CFT का दृष्टिकोणबाट, अन्तर्राष्ट्रिय सहकार्य अत्यन्त महत्वपूर्ण छ। नेपाल जस्तो विकासशील देशमा, अन्य राष्ट्रहरूसँगको जानकारीको आदानप्रदान र सहकार्य गर्दा विभिन्न कानुनी र सांस्कृतिक फरकले चुनौती सिर्जना गर्छ। अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय संस्थाहरू र स्थानिय धितोपत्र व्यवसायीहरूको बीचमा संयुक्त कानुनी ढाँचा आवश्यक छ। यद्यपि नेपाल सरकार र नियामक निकायहरूले अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय संस्थासँग सहकार्य गर्न थालिसकेका छन्, अबै पनि यी क्षेत्रका व्यवसायीहरूको लागि अन्तर्राष्ट्रिय स्तरमा चुनौतीपूर्ण अवस्थामा काम गर्नु पर्छ।



८.६. **जोखिम मूल्यांकन र निगरानी:** AML/CFT को प्रभावकारी कार्यान्वयनका लागि जोखिम मूल्यांकन र निरन्तर निगरानी आवश्यक छ। व्यवसायीहरूले प्रत्येक ट्रांजेक्शनको निगरानी गर्न, शंकास्पद गतिविधिहरू पहिचान गर्न र रिपोर्ट गर्न सक्षम हुनुपर्छ । तर, यसका लागि पर्याप्त उपकरण र तालिमको अभावले गर्दा व्यवसायीहरूले प्रभावकारी निगरानी गर्न गाह्रो महसुस गर्छन्। विशेष गरी, मुनाफा अधिक हुने छोटो अवधिका लेन-देनमा जोखिम अधिक हुन्छ, र ती निगरानी गर्न चुनौतीपूर्ण बन्छ।

९. AML/CFT सम्बन्धमा धितोपत्र व्यवसायीहरूले गर्नुपर्ने सुधारहरू

धितोपत्र व्यवसायीहरूका लागि धन शुद्धिकरण (AML) र आतंकवाद वित्त पोषणको रोकथाम (CFT) कार्यान्वयन एक महत्वपूर्ण चुनौती हो । वित्तीय प्रणालीलाई सुरक्षित र पारदर्शी राख्न यी विधिहरूका माध्यमबाट अवैध गतिविधिहरूलाई रोकथाम गर्नको लागि कडा उपायहरू अपनाउनुपर्छ । विशेष गरी, नेपाल जस्तो विकासशील राष्ट्रमा यी उपायहरूको कार्यान्वयन थप चुनौतीपूर्ण बन्न सक्छ । तर, यसका बावजूद, धितोपत्र व्यवसायीहरूले यो चुनौतीलाई स्वीकार गर्दै सुधार गर्नका लागि विभिन्न उपायहरू अपनाउन जरुरी छ ।

९. १. प्रविधिको प्रयोग र डिजिटल उपकरणहरूको समावेश

धितोपत्र बजारमा तेजीले परिवर्तन भइरहेको छ, र यस क्षेत्रमा प्रभावकारी AML/CFT कार्यान्वयनका लागि प्राविधिक साधनहरूको प्रयोग आवश्यक छ । डिजिटल उपकरण र सफ्टवेयरको माध्यमबाट, शंकास्पद लेन-देनहरूको निगरानी गर्न र विश्लेषण गर्न सहजता हुन्छ । वर्तमान समयमा, विभिन्न ब्रोकर फर्म र मर्चेन्ट बैकरहरूले पारम्परिक म्यानुअल प्रक्रियामा निर्भर रहनुका साथै, नयाँ प्रविधिहरूको उपयोग नगरी AML/CFT को प्रभावकारिता खतरामा पार्न सक्छ ।

धितोपत्र व्यवसायीहरूले इन्टिग्रेटेड सर्भर र डेटा विश्लेषण उपकरणहरूको प्रयोग गर्दै ट्रांजेक्शनको अनुगमन र जोखिम मूल्यांकनलाई द्रुत र प्रभावकारी बनाउन सक्दछन् । यसका लागि, कृत्रिम बुद्धिमत्ता (AI) र मेशिन लर्निङ (ML) प्रविधिहरूलाई अझ बढी समावेश गर्नुपर्छ, जसले लेन-देनको पैटर्नलाई विश्लेषण गरेर शंकास्पद गतिविधिहरूलाई पहिचान गर्न मद्दत पुऱ्याउँछ ।

९. २. KYC प्रक्रियामा सुधार

AML/CFT अनुपालनको आधारभूत अंश भनेको ग्राहकको पहिचान प्रक्रिया (KYC) हो। धितोपत्र व्यवसायीहरूले ग्राहकको बारेमा पर्याप्त जानकारी सङ्कलन र प्रमाणित गर्नु अनिवार्य छ । यद्यपि, नेपालमा धेरै व्यवसायीहरूले (KYC) प्रक्रिया सही ढंगले पालन गर्न असफल भएका छन् । ग्राहकको पहिचान र वित्तीय गतिविधिहरूको निगरानी बिना, अवैध गतिविधिहरूको जोखिम बढ्न सक्छ ।

यसको समाधानको रूपमा, व्यवसायीहरूले ग्राहकको पहिचानको लागि डिजिटल प्लेटफर्महरूको प्रयोग गर्नुपर्छ जसले कागजी प्रक्रियाहरूलाई डिजिटलमा रूपान्तरण गर्न र त्यसका आधारमा निर्णय लिन सक्षम बनाउँछ । साथै, (KYC) को प्रक्रिया सुनिश्चित गर्नका लागि कर्मचारीहरूको तालिम र जागरूकता पनि बढाउन आवश्यक छ, जसले गर्दा गलत पहिचान र फर्जी विवरणहरूको प्रयोगलाई रोक्न सकिन्छ ।

९. ३. मानव संसाधन र तालिम

AML/CFT का उपायहरूको प्रभावकारी कार्यान्वयनका लागि मानव संसाधनको क्षमता पनि महत्वपूर्ण छ । नेपालमा धितोपत्र व्यवसायीहरूले प्रायः तालिम र दक्षता अभावका कारण अनुपालनमा कठनाइको सामना गर्छन् । यद्यपि, यो समस्या समाधान गर्नका लागि, व्यवसायीहरूले आफ्ना कर्मचारीलाई नियमित रूपमा AML/CFT सम्बन्धी तालिम दिनुपर्नेछ ।



यसका लागि, नेपालको वित्तीय क्षेत्रका नियामक संस्थाहरूले तालिम कार्यक्रमहरू आयोजना गर्न सक्नेछन् जसले व्यवसायीहरूलाई नवीनतम कानुनी मापदण्ड र प्रक्रियाबारे शिक्षित गर्छ। साथै, यस क्षेत्रका विशेषज्ञहरू र प्रविधि व्यावसायिकहरूलाई नियमित रूपमा आन्तरिक र बाह्य कार्यशालामा सहभागी गराउने पनि आवश्यक छ।

९.४. स्रोत र बजेट व्यवस्थापन

AML/CFT नीतिहरूको प्रभावकारी कार्यान्वयनका लागि स्रोत र बजेटको व्यवस्थापन पनि एक महत्वपूर्ण पहल हो। धितोपत्र व्यवसायीहरूमा साना फर्महरूको बजेट सामान्यतया सीमित हुन्छ, जसका कारण उनीहरूले AML/CFT उपायहरूको प्रभावकारी कार्यान्वयनमा पर्याप्त स्रोत र उपकरणहरू उपलब्ध गराउन सक्दैनन्। यस समस्याको समाधानका लागि, व्यवसायीहरूले आफ्नो बजेटलाई AML/CFT पालनमा प्राथमिकता दिनेगरी व्यवस्थापन गर्नुपर्ने हुन्छ। सरकार र नियामक निकायहरूले पनि साना व्यवसायीहरूलाई सहायताको उपायहरू प्रदान गर्न सक्नेछन्, जस्तै सब्सिडी, प्रविधि समर्थन, र स्रोतमा सुधार। यसले साना र मझौला व्यवसायीलाई प्रभावकारी AML/CFT उपायहरूको कार्यान्वयनमा सक्षम बनाउँछ।

९.५. अन्तर्राष्ट्रिय सहकार्य र समन्वय

धितोपत्र बजारमा हुने अन्तर्राष्ट्रिय लेन-देन र कारोबारको जटिलताले AML/CFT कार्यान्वयनलाई अझ चुनौतीपूर्ण बनाउँछ। विभिन्न देशहरूको वित्तीय प्रणाली र कानुनी संरचनामा भिन्नता भएकाले, अन्तर्राष्ट्रिय स्तरमा सहकार्य र समन्वय गर्न आवश्यक छ। नेपाल जस्तो विकासशील मुलुकमा, अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय संस्थासँगको सहकार्यलाई थप सुदृढ पार्न आवश्यक छ।

वित्तीय अपराध रोकथामको लागि अन्तर्राष्ट्रिय स्तरमा सूचना आदानप्रदान र आपसी सहकार्य आवश्यक छ, र नेपालका धितोपत्र व्यवसायीहरूले यी संयन्त्रहरूमा सक्रिय रूपमा भाग लिनुपर्छ। यसका लागि, नेपाली व्यवसायीहरूले अन्तर्राष्ट्रिय मानक र प्रक्रियामा सुधार गर्ने कार्य गर्नुपर्छ, जसले AML/CFT कार्यान्वयनलाई प्रभावकारी बनाउँछ।

९.६. नियम र कानूनको समायोजन

AML/CFT सम्बन्धी नियम र कानूनको निरन्तर परिमार्जन र सुधार आवश्यक छ। नेपालमा कानुनी ढाँचामा समय समयमा परिवर्तनहरू आउने गरेका छन्, जसका कारण व्यवसायीहरूले विभिन्न समस्याहरूको सामना गर्छन्। व्यवसायीहरूले नयाँ कानुनी परिमार्जनहरूको पालना गर्न समयमै तालिम र मार्गदर्शन प्राप्त गर्नुपर्छ। सरकारी निकायहरूले व्यवसायीलाई AML/CFT नियमको पालनमा प्रोत्साहन गर्ने उद्देश्यले स्पष्ट मार्गदर्शन, कागजात प्रबन्धन र अद्यावधिक जानकारी उपलब्ध गराउनु पर्ने हुन्छ। यसले व्यवसायीलाई कानुनी उत्कृष्टताबाट बचाउँछ र AML/CFT नीतिहरूको पालना सुनिश्चित गर्न मद्दत पुऱ्याउँछ।

१०. निष्कर्ष

नेपाल जस्तो विकासशील मुलुकको सन्दर्भमा वित्तीय स्थायित्व कायम राख्न AML/CFT प्रणालीको प्रभावकारी कार्यान्वयन अनिवार्य छ। धितोपत्र व्यवसायीहरू नेपालको पुँजी बजारको मेरुदण्ड हुन् र उनीहरूको सक्रिय सहभागिता बिना AML/CFT मा सफलता सम्भव छैन। सबल पक्षहरूलाई मजबुत गर्दै दुर्बल पक्षहरू सुधार, उपलब्ध अवसरहरू सदुपयोग गर्दै चुनौतीहरूसँग जुझ्न सक्ने क्षमता विकास गर्नु आजको आवश्यकता हो। नियमित अनुगमन, प्राविधिक नवप्रवर्तन, जनशक्ति विकास र सशक्त नीतिगत संरचनाको माध्यमबाट धितोपत्र व्यवसायीहरूले नेपालको वित्तीय बजारलाई स्वच्छ, पारदर्शी र दिगो बनाउन महत्वपूर्ण योगदान दिन सक्नेछन्।

विश्वव्यापीकरण र नेपालको अर्थतन्त्रमा प्रभाव

तिलक सिंह महर

परिचय

कुनै पनि देशको अर्थतन्त्रलाई व्यापार, पुँजी प्रवाह, प्रविधि लगायतका आर्थिक सामाजिक गतिविधिहरूको माध्यमबाट विश्वका अन्य अर्थतन्त्रहरूसँग एकीकृत गर्नुलाई विश्वव्यापीकरणको रूपमा बुझिन्छ । यसको अर्थ विश्वका अन्य अर्थतन्त्रका लागि पूर्ण रूपमा स्वदेशी अर्थतन्त्र खोल्नु र स्वदेशी अर्थतन्त्रलाई विश्व अर्थतन्त्रसँग आवद्ध गराउनुलाई विश्वव्यापीकरण भनिन्छ । विश्वका विभिन्न देशहरूबीच आर्थिक, सामाजिक, राजनीतिक, सांस्कृतिक तथा प्रविधि सम्बन्ध र अन्तर्क्रियामा आएको तीव्र वृद्धि नै त्यसैले विश्वव्यापीकरण हो । यो कुनै पनि वस्तु, सेवा, वा अवधारणालाई विश्वव्यापी बनाउने प्रक्रियासँग सम्बन्धित हुन्छ । यस अवधारणाले सम्पूर्ण विश्वलाई एउटै गाउँ वा साभा ठाउँमा परिणत गर्ने कार्य गर्दछ । विश्वव्यापीकरणको सन्दर्भमा सिमाना विनाको देशजस्तो अवस्था कल्पना गरिन्छ, जहाँ वस्तु तथा सेवाहरू र पुँजीहरू एक ठाउँबाट अर्को ठाउँमा सजिलै ओहोरदोहोर गराउन सकिन्छ । विश्वभरका देशहरू, समाजहरू, अर्थतन्त्रहरू, संस्कृतिहरू, र प्रविधिहरूबीच बढ्दो अन्तर्निर्भरता र एकीकरण नै विश्वव्यापीकरणको मूल आधार हो । यस प्रक्रियाले सीमापारी व्यापार, प्रविधि हस्तान्तरण, सांस्कृतिक आदानप्रदान र राजनीतिक सहकार्यलाई प्रोत्साहन गर्दछ । साथै, मानिस, वस्तु, सेवा, पुँजी, र जानकारीहरूको स्वतन्त्र प्रवाहलाई सहज बनाउने काम पनि यही प्रक्रियाले गर्दछ । विश्वव्यापीकरणले स्थानीय स्तरमा कार्य गर्दै गर्दा पनि विश्वस्तरमा सोच्ने दृष्टिकोण अपनाउन प्रेरित गर्दछ, जसले समग्र रूपमा मानव समाजलाई नयाँ स्वरूप र गति प्रदान गरेको छ ।

विश्वव्यापीकरणको पृष्ठभूमि

- **प्राचीन समयको चरण** : विश्वव्यापीकरणको बीउ प्राचीन सभ्यताहरूको उदयसँगै रोपिएको मान्न सकिन्छ । प्रारम्भिक मानव समुदायहरूबीच वस्तु, सेवा, र सांस्कृतिक आदानप्रदान सुरु भएको देखिन्छ । चीन र युरोपलाई जोड्ने रेशम मार्गले पूर्व र पश्चिमबीच व्यापार तथा सांस्कृतिक सम्पर्क स्थापित गर्‍यो, जसले विभिन्न सभ्यताहरूबीच अन्तरसम्बन्ध बढायो । भारतीय उपमहाद्वीप, मध्यपूर्व र अफ्रिकाबीच भएको समुद्री व्यापारले आर्थिक र सांस्कृतिक सम्बन्धलाई अझ गहिरो बनायो । त्यस्तै, विभिन्न धार्मिक आन्दोलनहरूले पनि नयाँ क्षेत्रमा विचार र संस्कृतिको फैलावट गराउँदै विश्वव्यापी सञ्जालको प्रारम्भिक रूप देखाए ।
- **मध्ययुगीन चरण**: मध्ययुगमा धार्मिक र सांस्कृतिक फैलावटसँगै विश्वव्यापी सम्पर्क अझ सशक्त बन्दै गयो । मुस्लिम व्यापारीहरूले अफ्रिका, एसिया र युरोपसम्म व्यापार र इस्लाम धर्म फैलाए । युरोपमा भएको धर्मयुद्ध र त्यसबाट उत्पन्न भएको पूर्व-पश्चिम सम्पर्कले समेत व्यापार र ज्ञान आदानप्रदानलाई प्रोत्साहित गर्‍यो ।
- **खोज र उपनिवेशवादको चरण**: पन्ध्रौँ र सोह्रौँ शताब्दीमा यूरोपेली राष्ट्रहरूले समुद्री मार्गमार्फत नयाँ भूभागहरूको खोजी गरेपछि विश्वव्यापीकरणले नयाँ आयाम पायो । क्रिस्टोफर कोलम्बस, वास्को डी गामा, र म्यागेलानजस्ता अन्वेषकहरूले नयाँ विश्वसँग सम्पर्क कायम गराए । यस समयको उपनिवेशवादले अफ्रिका,

* लेखक प्राध्यापन पेशामा सम्बद्ध हुनुहुन्छ



अमेरिका र एसिया लगायतका क्षेत्रहरूलाई यूरोपेली शक्तिहरूको अधीनमा ल्यायो, जसले विश्वव्यापी व्यापार र श्रमको नयाँ प्रवाह सिर्जना गर्‍यो । यस अवधिमा कृषि उत्पादनहरू, जनशक्ति, र प्रविधिहरूको विशाल अदला-बदली भयो, जसले वैश्विक अर्थतन्त्रको प्रारम्भिक ढाँचा निर्माण गर्‍यो ।

- **औद्योगिक क्रान्तिको चरण (१८औँ-१९औँ):** यस शताब्दीमा औद्योगिक क्रान्तिले विश्वव्यापीकरणलाई तीव्र गतिमा अगाडि बढायो । स्टीम इन्जिन, रेल, र स्टीमशिपको विकासले यातायात र सञ्चार सहज र तीव्र बनायो । यसले एक ठाउँमा उत्पादित वस्तुहरू सजिलै विश्वभर पुर्‍याउने वातावरण सिर्जना गर्‍यो । यद्यपि, यो विकासले उपनिवेशवादी शोषणलाई समेत बलियो बनायो, जहाँ यूरोपेली शक्तिहरूले आफ्नो औद्योगिक उत्पादनको बजार र कच्चा पदार्थ सुनिश्चित गर्न अफ्रिका, एसिया र ल्याटिन अमेरिकामा प्रभुत्व जमाए । यस चरणमा अन्तर्राष्ट्रिय पुँजी प्रवाह र श्रमको अन्तरदेशीय सञ्चार व्यापक हुन थाल्यो ।
- **दुई विश्वयुद्ध र त्यसपछिको चरण (२०औँ शताब्दी):** बीसौँ शताब्दीमा भएका दुई विश्वयुद्धहरूले अन्तर्राष्ट्रिय सम्बन्धमा गम्भीर धक्का पुर्‍याए । तर युद्धपछिको पुनर्निर्माणका लागि बनाइएका संस्था जस्तै संयुक्त राष्ट्र संघ (UN), विश्व बैंक (WB), अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोष (IMF) ले अन्तर्राष्ट्रिय सहकार्यको नयाँ युग सुरु गरे । यस अवधिमा GATT (पछिल्लो चरणमा WTO) मार्फत विश्व व्यापारलाई उदार बनाउन प्रयास भयो । साथै, प्रविधिको तीव्र विकास जस्तै टेलिभिजन, टेलिफोन र वायु यातायातले विश्वभर मानिसहरूको सम्पर्कलाई अभि सजिलो बनायो । सोही क्रममा, बहुराष्ट्रिय कम्पनीहरूको उदयले पुँजी र उत्पादनलाई विश्वभर फैलाउने प्रक्रिया सुरु गर्‍यो ।
- शीतयुद्धको अन्त्य र नयाँ विश्व व्यवस्थाको दशकमा सोभियत संघको पतन र शीतयुद्धको समाप्तिसँगै विश्वव्यापीकरणले भन्ने तीव्र गति लियो । लोकतन्त्र र बजार अर्थतन्त्रको विजयसँगै खुला व्यापार र उदारीकरणलाई व्यापक समर्थन प्राप्त भयो । बहुपक्षीय व्यापार सम्झौता र क्षेत्रीय एकीकरण जस्तै: युरोपियन युनियन (EU) ले विश्व बजारलाई अभि जोड्न थाल्यो । इन्टरनेट र सूचना प्रविधिको विस्फोटक विकासले सम्पूर्ण मानव समाजलाई तत्काल सम्पर्कमा ल्याउने बाटो खोल्‍यो । विश्वव्यापी संस्कृति, उपभोक्तावाद, र डिजिटल व्यापारले यस चरणमा विश्वव्यापीकरणलाई नयाँ स्वरूप प्रदान गर्‍यो ।

विश्वव्यापीकरणको माध्यम

विश्वव्यापीकरणका विभिन्न च्यानल वा माध्यमहरूबाट देशहरू आपसमा आर्थिक, सांस्कृतिक, प्रविधि र राजनीतिक रूपमा जोडिएका हुन्छन् । यस अन्तर्गतका मुख्य च्यानलहरू निम्न प्रकारका हुन्छन् :

- **व्यापार उदारीकरण:** व्यापार उदारीकरण भन्नाले अन्तर्राष्ट्रिय व्यापारका लागि अवरोधहरू घटाउने प्रक्रियालाई जनाउँछ । यस अन्तर्गत भन्सार दर घटाउने, आयात-निर्यात नीतिमा लचिलोपन ल्याउने, र विश्व व्यापार संगठन (WTO) जस्ता संस्थाहरूको भूमिकालाई सशक्त बनाउने कार्यहरू समावेश हुन्छन् । व्यापार उदारीकरणले अन्तर्राष्ट्रिय बजारमा प्रतिस्पर्धा र समान पहुँच सुनिश्चित गर्दै विश्वभरका व्यवसाय र उपभोक्तालाई नयाँ अवसरहरू प्रदान गर्छ । यस प्रक्रियाले वस्तु र सेवाहरूको स्वतन्त्र आदानप्रदानलाई प्रोत्साहन दिन्छ र विश्व अर्थतन्त्रलाई एकीकृत बनाउँछ ।
- **अन्तर्राष्ट्रिय लगानी:** विश्वव्यापीकरणको अर्को महत्वपूर्ण पक्ष अन्तर्राष्ट्रिय लगानीको प्रवर्द्धन हो । यस प्रक्रियामा प्रत्यक्ष विदेशी लगानी (FDI) लाई प्रोत्साहन दिइन्छ, लगानीकर्ताहरूलाई सुरक्षा र आकर्षण प्रदान गरिन्छ र कानुनी, कर प्रणाली तथा प्रशासनिक प्रक्रियाहरूमा सुधार गरिन्छ । अन्तर्राष्ट्रिय लगानीले पुँजी प्रवाह बढाउनुका साथै, रोजगारी सिर्जना, प्रविधि हस्तान्तरण र आर्थिक विकासमा महत्वपूर्ण भूमिका खेल्दछ । लगानीमैत्री वातावरण विकास गर्नले विकासशील राष्ट्रहरूले आफ्ना संरचनागत सुधार गर्न सक्ने अवसर पाउँछन् ।



- **प्रविधि हस्तान्तरण:** प्रविधि हस्तान्तरण विश्वव्यापीकरणको महत्वपूर्ण पक्ष हो, जस अन्तर्गत विकसित देशहरूबाट विकासशील देशहरूमा नवीनतम प्रविधिहरू प्रवाहित हुन्छन् । सूचना प्रविधि, उत्पादन प्रविधि, र सञ्चार प्रणालीमा सहज पहुँचले विश्वभर नयाँ अवसरहरू सिर्जना गरेको छ । इन्टरनेट, डिजिटल प्लेटफर्महरू, र अनुसन्धान कार्यमा अन्तर्राष्ट्रिय उपयोगको विस्तारले विकासशील मुलुकहरूलाई आर्थिक तथा सामाजिक स्थानान्तरणमा मद्दत पुऱ्याएको छ । प्रविधि हस्तान्तरणले ज्ञानको प्रसार मात्र होइन, उत्पादकत्व र प्रतिस्पर्धात्मक क्षमतामा समेत वृद्धि गर्दछ ।
- **पुँजी प्रवाहको उदारीकरण:** पुँजी प्रवाहको उदारीकरणले अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय कारोबारलाई सहज बनाएको छ । अन्तर्राष्ट्रिय बैंकिङ प्रणालीमा पहुँच, विदेशी मुद्रा विनिमयमा सरलता, र सेयर बजारमा विदेशी लगानीको प्रवर्द्धनले पुँजीको विश्वव्यापी सर्कुलारलाई तीव्र बनाएको छ । पुँजी प्रवाहले विकासशील राष्ट्रहरूलाई वित्तीय स्रोत जुटाउन मद्दत पुऱ्याउँछ र विश्व अर्थतन्त्रमा वित्तीय अन्तरसम्बन्ध बलियो बनाउँछ । यसले लगानीको अवसरहरू विस्तार गर्नुका साथै जोखिम व्यवस्थापनलाई समेत प्रभावकारी बनाएको छ ।
- **श्रम शक्ति र मानव स्रोतको अन्तर्राष्ट्रिय आवागमन:** विश्वव्यापीकरणले श्रम शक्ति र मानव स्रोतको अन्तर्राष्ट्रिय आवागमनलाई तीव्र बनाएको छ । दक्ष तथा अर्धदक्ष श्रमिकहरूको आप्रवासनले श्रमिकलाई नयाँ अवसर प्रदान गर्नुका साथै रेमिट्यान्स मार्फत घरेलु अर्थतन्त्रमा महत्वपूर्ण योगदान दिएको छ । मानव पुँजीको स्थानान्तरणले विभिन्न देशहरूबीच सीप, ज्ञान र अनुभव आदानप्रदान हुने वातावरण निर्माण गरेको छ । श्रमिकहरूको आवागमनले विश्वभर आर्थिक तथा सामाजिक स्थानान्तरणलाई गति दिएको छ ।
- **विश्वव्यापी सञ्चार र मिडिया नेटवर्क:** विश्वव्यापी सञ्चार र मिडिया नेटवर्कले विश्वव्यापीकरणलाई एक नयाँ उचाइमा पुऱ्याएको छ । इन्टरनेट, टेलिभिजन र मोबाइल नेटवर्कको विस्तारले विश्वलाई छोटो बनाएको छ । विश्व समाचार, सूचना र विचारहरूको सहज आदानप्रदानले मानव समाजलाई एकअर्कासँग नजिक ल्याएको छ । सामाजिक सञ्जाल र डिजिटल मिडियाको प्रयोगले संस्कृतिहरूको समिश्रण तथा नयाँ सामाजिक आन्दोलनहरूको जन्म गराएको छ । सञ्चार प्रविधिले विश्वभर जानकारीको स्वतन्त्र प्रवाहलाई तीव्र बनाएको छ ।
- **सांस्कृतिक आदानप्रदान र एकीकरण:** सांस्कृतिक आदानप्रदान र एकीकरण विश्वव्यापीकरणको महत्वपूर्ण प्रभावमध्ये एक हो । भाषा, कला, संगीत, भोजन, र फिल्म जस्ता सांस्कृतिक पक्षहरूको प्रचार प्रसारले विभिन्न समाजहरूलाई आपसमा नजिक ल्याएको छ । अन्तर्राष्ट्रिय शिक्षा र विद्यार्थी आदानप्रदान कार्यक्रमहरूले नयाँ पुस्तालाई वैश्विक नागरिकका रूपमा तयार गरेको छ । बहुसांस्कृतिक समाजको विकासले विविधताको सम्मान र सामाजिक सहिष्णुता बढाएको छ, जसले वैश्विक एकताको भावना निर्माणमा योगदान पुऱ्याएको छ ।
- **अन्तर्राष्ट्रिय संस्था र सम्झौताहरू:** विश्वव्यापीकरणलाई व्यवस्थित र सशक्त बनाउन अन्तर्राष्ट्रिय संस्थाहरू र सम्झौताहरूको भूमिका अत्यन्तै महत्वपूर्ण छ । WTO, IMF, UN, World Bank जस्ता संस्थाहरूले विश्व व्यापार, वित्तीय स्थायित्व, मानव अधिकार र विकास सहायता जस्ता क्षेत्रमा नेतृत्व प्रदान गरेका छन् । साथै, क्षेत्रीय तथा द्विपक्षीय व्यापार सम्झौताहरू जस्तै SAFTA, ASEAN ले क्षेत्रीय एकीकरण र आर्थिक सहकार्यलाई प्रोत्साहन गरेका छन् । यस्ता संस्थाहरू र सम्झौताहरूले विश्वव्यापी समस्याहरू समाधान गर्न तथा साभा हितको प्रवर्द्धन गर्न मद्दत गरेका छन् ।

विश्वव्यापीकरणका मुख्य क्रियाशील पक्षहरू तथा कर्ताहरू

- **बहुराष्ट्रिय कम्पनीहरू:** बहुराष्ट्रिय कम्पनीहरू विश्वव्यापी आपूर्ति शृंखलामा संलग्न भई विभिन्न देशहरूमा आफ्ना गतिविधि विस्तार गर्छन् । यी कम्पनीहरूले सीमापार लगानी, प्रविधि हस्तान्तरण, र रोजगारी सिर्जनामा महत्वपूर्ण भूमिका खेल्दछन् । उदाहरणका लागि, एप्पल, माइक्रोसफ्ट, कोका-कोला जस्ता कम्पनीहरू



विश्वव्यापीकरणका प्रमुखकर्ता हुन ।

- **अन्तर्राष्ट्रिय संस्थाहरू** : अन्तर्राष्ट्रिय संस्थाहरूले विश्वव्यापी आर्थिक, राजनीतिक, तथा मानवीय समन्वयमा महत्वपूर्ण योगदान दिन्छन् । विश्व व्यापार संगठन (WTO) ले स्वतन्त्र व्यापार प्रवर्द्धन गर्छ, अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोष (IMF) ले मौद्रिक तथा आर्थिक सहायता प्रदान गर्छ, विश्व बैंकले विकास परियोजनाहरूमा लगानी गर्छ, र संयुक्त राष्ट्रसंघ (UN) ले राजनीतिक तथा मानवीय सहयोग सहज बनाउँछ ।
- **राष्ट्रिय सरकारहरू** : राष्ट्रिय सरकारहरूले व्यापार नीति निर्माण, प्रत्यक्ष विदेशी लगानी (FDI) सम्बन्धी नियमावली व्यवस्थापन, कूटनीतिक सम्बन्धहरू विकास, र उदारीकरण तथा सुधारका कार्यक्रमहरू सञ्चालन गर्छन् ।
- **गैरसरकारी संस्था (NGOs)** : गैरसरकारी संस्थाहरूले मानव अधिकार, वातावरण, स्वास्थ्य, र विकास जस्ता विश्वव्यापी मुद्दाहरूमा प्रभाव पार्छन् । यी संस्थाहरूले बहुराष्ट्रिय कम्पनीहरू र सरकारहरूको गतिविधिमाथि वाचडगको भूमिकामा काम गर्छन् । उदाहरणका लागि, एम्नेस्टी इन्टरनेशनल र अक्सफाम जस्ता संस्थाहरू प्रभावशालीकर्ता हुन् ।
- **सञ्चार माध्यम र मिडिया नेटवर्क** : सञ्चार माध्यम र मिडिया नेटवर्कले सीमापार सूचना, संस्कृति, र मूल्यहरूको आदानप्रदान गरी विश्वव्यापी जागरूकता र उपभोक्ता संस्कृतिको विकास गर्छन् । CNN, BBC तथा सामाजिक सञ्जाल प्लेटफर्महरू (जस्तै फेसबुक, ट्विटर) विश्वव्यापी सूचनाको गतिशील प्रवाहका मुख्य माध्यम हुन ।
- **आप्रवासी श्रमिक र प्रवासी समुदाय** : आप्रवासी श्रमिक तथा प्रवासी समुदायहरूले रेमिट्यान्स, सीप, र संस्कृतिको हस्तान्तरणमार्फत घरेलु र अन्तर्राष्ट्रिय अर्थतन्त्रहरूमा योगदान पुऱ्याउँछन् । उनीहरूले विभिन्न देशहरूबीच सामाजिक तथा आर्थिक सम्बन्ध सुदृढ पार्न महत्वपूर्ण भूमिका खेल्दछन् ।
- **प्रविधि कम्पनीहरू र डिजिटल प्लेटफर्महरू** : प्रविधि कम्पनीहरू र डिजिटल प्लेटफर्महरूले डिजिटल भूमण्डलीकरणलाई तीव्र बनाउँदै ई-कमर्स, टेलिबर्क, अनलाइन शिक्षा, र डिजिटल सेवाहरूको विकासलाई प्रवर्द्धन गर्छन् । यिनले विश्वव्यापी सूचना प्रवाह र आर्थिक क्रियाकलापलाई नयाँ आयाम दिएका छन् ।
- **उपभोक्ता** : उपभोक्ताहरूले विश्वव्यापी वस्तु र सेवाहरूको माग सिर्जना गरेर बजारमा उल्लेखनीय प्रभाव पार्दछन् । उपभोक्ताको रुचि र उपभोग शैलीले व्यापारिक निर्णयहरू तथा विश्वव्यापी प्रवृत्तिहरूलाई निर्धारण गर्न महत्वपूर्ण भूमिका खेल्दछ ।

विश्वव्यापीकरण र नेपाल

विश्वव्यापी युगमा प्रविधिको विकास, सञ्चार र यातायातका साधनहरूको सहजताले विश्वलाई एउटा साभा गाउँजस्तै बनाएको छ । यस्तो विश्वव्यापी प्रक्रियाबाट नेपाल पनि अछुतो रहन सकेन । नेपाल जस्तो विकासोन्मुख मुलुकका लागि विश्वव्यापीकरण अवसर र चुनौती दुवैका रूपमा प्रस्तुत भएको छ । नेपालले १९८० को दशकदेखि विशेष गरी उदारीकरण, निजीकरण र विश्वव्यापी नीतिहरू अंगीकार गर्न थालेपछि विश्व अर्थतन्त्रसँग जोडिने प्रयास प्रारम्भ गर्‍यो । नेपाल २००४ मा विश्व व्यापार संगठन (WTO) को सदस्य बनेर अन्तर्राष्ट्रिय व्यापार प्रणालीमा औपचारिक रूपमा सहभागी भएको थियो । त्यसयता नेपालले आफ्नो व्यापार, लगानी, र वित्तीय नीति अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्ड अनुरूप परिमार्जन गर्दै आएको छ ।

विश्वव्यापीकरणको प्रभावले नेपालमा बहुराष्ट्रिय कम्पनीहरूको उपस्थिति बढेको छ । सूचनाप्रविधि, सञ्चार, पर्यटन, शिक्षा र बैकिङ क्षेत्रमा उल्लेखनीय प्रगति भएको छ । विदेशी लगानी (FDI) भित्र्याउन विभिन्न नीति तथा कार्यक्रमहरू सञ्चालन गरिएका छन् । साथै, नेपाली युवाहरूले अन्तर्राष्ट्रिय श्रम बजारमा पहुँच बढाएर रेमिट्यान्स मार्फत अर्थतन्त्रमा



ठुलो योगदान पुऱ्याएका छन् । सांस्कृतिक क्षेत्रमा पनि नेपालमा विश्वव्यापीकरणको प्रभाव स्पष्ट देखिन्छ । नेपाली समाजमा अन्तर्राष्ट्रिय फेसन, खाना, संगीत र जीवनशैलीको प्रभाव बढेको छ । इन्टरनेट र सामाजिक सञ्जालको विकासले नेपाली युवाहरूलाई विश्वका नयाँ विचार, प्रविधि र संस्कृतिहरूसँग जोडेको छ । यद्यपि, विश्वव्यापीकरणसँगै नेपालले केही चुनौतीहरू पनि भोगिरहेको छ । घरेलु उद्योगहरूमा विदेशी सामानहरूसँगको प्रतिस्पर्धा बढेको छ, जसले स्थानीय उत्पादनमा दबाव सिर्जना गरेको छ । सांस्कृतिक एकस्यताको खतरा पनि बढेको छ । साथै, प्रविधिमा पहुँचको असमानता (Digital Divide) जस्ता समस्याले समाजमा नयाँ खालको विभाजन निम्त्याएको छ ।

विश्वव्यापीकरणको लागि नेपालमा रहेको प्रमुख व्यवस्थाहरू

- **संवैधानिक व्यवस्था:** नेपालको संविधानले खुला, प्रतिस्पर्धात्मक र निजी क्षेत्रमैत्री आर्थिक नीति अवलम्बन गर्ने स्पष्ट व्यवस्था गरेको छ । यसले विदेशी लगानी प्रवर्द्धन गर्ने, वैदेशिक व्यापारमा विविधीकरण र सन्तुलन कायम गर्ने तथा औद्योगिक विकासका लागि लगानी वातावरण सुधार गर्ने मार्गचित्र तय गरेको छ । साथै, नयाँ प्रविधि भित्र्याउन समेत संवैधानिक स्तरमै आधार बनाइएको छ ।
- **कानुनी व्यवस्था:** विश्वव्यापीकरणलाई सुदृढ बनाउन नेपालले अन्तर्राष्ट्रिय व्यापार, लगानी र वित्तीय क्रियाकलापसँग सम्बन्धित विभिन्न कानूनहरू निर्माण र सुधार गरेको छ । समयअनुसार अद्यावधिक गरिएका यी कानुनी संरचनाहरूले नेपाललाई विश्व आर्थिक प्रणालीमा थप समाहित गराएका छन् । विशेष गरी, व्यवसायमैत्री कानुनी सुधारले विदेशी लगानीकर्ताहरूको भरोसा बढाएको छ ।
- **नीतिगत व्यवस्था:** नेपालले विदेशी लगानी नीति २०७१, औद्योगिक नीति २०६७ र वाणिज्य नीति २०८१ लगायतका विविध नीतिहरू मार्फत विश्वव्यापीकरणलाई प्रवर्द्धन गरेको छ । यी नीतिहरू WTO का मापदण्डअनुसार निर्यात प्रवर्द्धन, विविधीकरण तथा अन्तर्राष्ट्रिय व्यापार प्रतिस्पर्धामा केन्द्रित छन् । साथै, सूचना प्रविधि, शिक्षा, श्रम र कृषि जस्ता क्षेत्रमा समेत विश्वव्यापी मान्यताअनुसार नीतिगत सुधार गरिएको छ ।
- **व्यवहारिक व्यवस्था:** नेपालले ठूला परियोजनाहरूमा विदेशी लगानी भित्र्याउन विशेष संयन्त्र स्थापना गरेको छ । सन् १९८५ देखि सुरु भएको IMF को संरचनात्मक समायोजन कार्यक्रमले औद्योगिक क्षेत्र खुला गर्दै सरकारी नियन्त्रण हटाउने प्रक्रिया अघि बढाएको हो । १९९० पछि आर्थिक उदारीकरणलाई तीव्रता दिइएको छ, जसले नेपाललाई विश्वव्यापी आर्थिक लहरमा थप सशक्त बनाएको छ ।
- **अन्तर्राष्ट्रिय सहकार्य:** सन् २००४ मा विश्व व्यापार संगठन (WTO) को सदस्यता प्राप्त गरेपछि नेपालले विश्वव्यापीकरणलाई अभै मजबुत रूपमा अँगालेको छ । बिमस्टेक, साफ्टा जस्ता क्षेत्रीय पहलहरूले व्यापार र लगानीको नयाँ ढोका खोलेका छन् । साथै, विभिन्न मुलुकहरूसँग BIPPA, DTAA र मिगा (MIGA) जस्ता लगानी सुरक्षासम्बन्धी सम्झौताहरू गर्दै नेपालले वैदेशिक लगानी विस्तारमा विशेष जोड दिएको छ ।

विश्वव्यापीकरणका फाइदा र कमजोरीहरू

विश्वव्यापीकरणले वस्तु, सेवा, प्रविधि र सूचनाको विश्वव्यापी प्रवाहलाई सहज बनाएकोले, यसले राष्ट्रको समग्र विकासका लागि थुप्रै सम्भावनाहरू प्रदान गरेको छ । यसले आर्थिक वृद्धि, रोजगारी सिर्जन, प्रविधि स्थानान्तरण, र अन्तर्राष्ट्रिय सम्बन्ध विस्तार जस्ता पक्षहरूमा सकारात्मक प्रभाव पार्ने गरेको छ । यद्यपि, यससँगै केही चुनौतीहरू र कमजोरीहरू पनि देखापरेका छन्, जसले राष्ट्रिय अर्थतन्त्र, संस्कृतिक पहिचान, र घरेलु उद्योगमा असर पुऱ्याउने खतरा रहन्छ । यस परिप्रेक्ष्यमा समग्र रूपमा, विश्वव्यापीकरणले सिर्जना गर्ने सम्भावित फाइदा र नकारात्मक पक्षहरू निम्नानुसार छन् ।

**वास्तविक क्षेत्रमा देखिने फाइदाहरू**

- **रोजगारी सिर्जना:** विश्वव्यापीकरणले कृषि, उद्योग र सेवाक्षेत्रमा नयाँ उद्योग र व्यापार विकास गराउँछ, जसले अर्थतन्त्रमा रोजगारीको अवसर बढाउँछ ।
- **उत्पादन लागत घटाउन सहयोग गर्दछ:** नयाँ प्रविधि र प्रवाहका कारण कृषिमा यान्त्रीकरण, उद्योगमा स्वचालन जस्ता सुधार हुँदा उत्पादन लागत घट्छ र प्रतिस्पर्धी उत्पादन सम्भव हुन्छ ।
- **गुणस्तरीय उत्पादन प्रवर्द्धन:** अन्तर्राष्ट्रिय प्रतिस्पर्धाले उद्योग र कृषिमा गुणस्तरीय उत्पादनलाई प्रोत्साहन गर्छ, जसले उपभोक्ताहरूलाई स्तरीय उपलब्ध गराउँछ ।
- **सेवा क्षेत्रमा नवप्रवर्तन:** विश्वव्यापीकरणका कारण शिक्षा, स्वास्थ्य, पर्यटन, सूचना प्रविधि जस्ता सेवा क्षेत्रहरूमा नवीनता र गुणस्तरीय सेवा विकास हुन्छ ।
- **स्रोत-साधनको अधिकतम उपयोग:** विश्वव्यापी बजारसँग जोडिँदा कृषि उत्पादन, प्राकृतिक स्रोतहरू र औद्योगिक क्षमताको अधिकतम उपयोग गर्न सकिन्छ ।
- **नयाँ उद्योग स्थापनाको सम्भावना:** विदेशी लगानी र प्रविधिको हस्तान्तरणले नयाँ उद्योगहरू स्थापना गर्न सजिलो बनाउँछ, जसले औद्योगिक विकासमा गति ल्याउँछ ।

सार्वजनिक वित्त क्षेत्रमा देखिने फाइदाहरू

- **राजस्व वृद्धिमा सहयोग :** व्यापार, लगानी र उपभोग बढनाले सरकारको कर राजस्व वृद्धि हुन्छ।
 - **व्यापक करको आधार विकास:** विश्वव्यापीकरण संगै नयाँ उद्योग र व्यापारको विकासले करदाताको संख्या बढाउँछ, जसले दीगो राजस्व प्रणाली निर्माण गर्छ ।
 - **विदेशी सहायता तथा अनुदान बढ्ने:** विश्वव्यापी सम्बन्धबाट विकास सहायता, ऋण सुविधा तथा अनुदान प्राप्त गर्न सजिलो हुन्छ ।
 - **पूर्वाधार विकासमा लगानी वृद्धि :** राजस्व वृद्धिसंगै सरकार शिक्षा, स्वास्थ्य, यातायात, ऊर्जा जस्ता पूर्वाधारमा बढी लगानी गर्न सक्षम हुन्छ ।
 - **सार्वजनिक सेवा प्रवाहमा सुधार :** बढ्दो राजस्वले सरकारी सेवा प्रवाह जस्तै: स्वास्थ्य सेवा, सामाजिक सुरक्षा आदिलाई सहज र प्रभावकारी बनाउन मद्दत गर्छ ।
 - **सरकारी वित्तीय व्यवस्थापनमा पारदर्शिता र उत्तरदायित्व वृद्धि :** विश्वव्यापी अभ्यासको थालनीसँगै अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्ड अपनाउनु पर्ने भएकाले बजेट निर्माण र खर्चमा पारदर्शिता र वित्तीय अनुशासन बढ्ने गर्दछ ।
- **वित्तीय तथा मौद्रिक क्षेत्रमा देखिने फाइदाहरू**
 - **बैंक तथा वित्तीय संस्थाको विस्तार :** विश्वव्यापीकरणले विदेशी तथा निजी बैंकहरूको आगमनलाई सहज बनाउँछ, जसले वित्तीय पहुँच विस्तार गर्न सहयोग गर्दछ ।
 - **वित्तीय प्रविधिको विकास :** डिजिटल बैंकिङ्ग, मोबाइल वालेट, अनलाइन कारोवार जस्ता सेवाहरूको विकासमा तीव्रता ल्याउन मद्दत गर्दछ ।
 - **बैंकिङ्ग क्षेत्रमा विदेशी लगानी प्रवाहमा वृद्धि गर्दछ :** विश्वव्यापीकरणका कारण वित्तीय क्षेत्रमा वैदेशिक लगानी बढ्छ, जसले एकातिर पुँजी अभावको समस्या कम गर्छ भने अर्कोतर्फ वित्तीय क्षेत्रमा आधुनिकता सिर्जना गर्दछ ।



- **मुद्रास्फीति नियन्त्रणमा सहजता** : व्यापारको बढ्दो समावेशीकरणले वस्तु तथा सेवाको आपूर्ति बढाउँछ, जसले मुद्रास्फीतिलाई नियन्त्रणमा राख्न सहयोग पुऱ्याउँछ ।
- **बजारमा पुँजीको सहज उपलब्धता** : विदेशी र घरेलु लगानीकर्ताको संख्या बढ्नाले बैंक तथा पुँजी बजारहरूमा लगानी योग्य पुँजी सजिलै उपलब्ध हुन्छ ।
- **मौद्रिक नीतिको प्रभावकारिता वृद्धि** : वित्तीय प्रविधिको विस्तारले मौद्रिक नीति उपकरणहरू जस्तै व्याजदर नियन्त्रण, ऋण प्रवाह नियन्त्रण आदि थप प्रभावकारी हुन्छन र मौद्रिक नीतिको प्रभावकारिता वृद्धि हुन्छ ।
- **बाह्य क्षेत्रमा देखिने फाइदाहरू**
 - **निर्यातमा वृद्धि** : विश्वव्यापीकरणले गर्दा अन्तर्राष्ट्रिय बजार पहुँच प्रवर्धन भइ कृषि उत्पादन, औद्योगिक वस्तु तथा सेवाहरूको निर्यात बढ्छ ।
 - **विदेशी मुद्रा सञ्चित वृद्धि** : निर्यात र वैदेशिक लगानीको वृद्धिले देशको विदेशी मुद्राको सञ्चित बढाउँछ, जसले आर्थिक स्थायित्वमा सहयोग गर्छ ।
 - **वैदेशिक प्रत्यक्ष लगानी आकर्षण** : विदेशी कम्पनी र लगानीकर्ताहरूलाई आकर्षित गर्न सहज हुन्छ, जसले उत्पादन र रोजगारीमा वृद्धि ल्याउँछ ।
 - **विप्रेषण वृद्धिमा सहयोग** : अन्तर्राष्ट्रिय रोजगारी अवसरहरूको विकासले विदेशबाट विप्रेषण भित्र्याउन सहयोग पुँयाउँछ, जसले उपभोग र लगानी क्षमतामा वृद्धि गर्छ ।
 - **व्यापार र लगानी सम्झौतामा सहजता** : विश्वव्यापीकरण संगै स्वतन्त्र व्यापार सम्झौता, क्षेत्रीय सहकार्य जस्ता माध्यमबाट व्यापार, लगानी तथा प्रविधि आदानप्रदानमा सहकार्य बढ्छ ।
 - **अन्तर्राष्ट्रिय प्रतिष्ठा र सम्बन्ध सुधार** : अन्तर्राष्ट्रिय व्यापार र सहकार्यका कारण देशको विश्वसनीयता, कूटनीतिक सम्बन्ध र अन्तर्राष्ट्रिय प्रतिष्ठा बलियो हुन्छ ।
- **विश्वव्यापीकरणका दोषहरू**
 - **उत्पादनको पुँजीगत अभिमुखीकरणका कारण बेरोजगारी वृद्धि** : विश्वव्यापीकरणले उत्पादन प्रक्रियामा मेशिन र प्रविधिको अत्यधिक प्रयोग गराउँछ, जसले श्रमिकहरूको आवश्यकता घटाउँछ र विशेष गरी अल्पदक्ष कामदारहरू बेरोजगार बन्ने अवस्था सिर्जना हुन्छ ।
 - **रोजगारी र आय असमानताको वृद्धि** : उच्च दक्षता र प्रविधिमा आधारित रोजगारी बढ्नाले शिक्षित र दक्ष जनशक्तिको आम्दानी बढ्छ तर सामान्य कामदारहरूको अवसर घट्नाले समाजमा आय असमानता गहिरो बन्छ ।
 - **स्वदेशी फर्म र व्यवसायमा प्रतिकूल प्रभाव** : ठूला बहुराष्ट्रिय कम्पनीहरूले सस्तो उत्पादन र बजार नियन्त्रण गर्ने हुँदा साना तथा मझौला स्वदेशी उद्योगहरू प्रतिस्पर्धा गर्न नसकी बजारबाट हराउने खतरा बढ्छ ।
 - **ब्रेन ड्रेन** : विश्वव्यापीकरणका कारण उच्च दक्षता भएका युवा र पेशागत जनशक्ति अवसर खोज्दै विदेश पलायन हुन्छन्, जसले स्वदेशमा सीप र प्रतिभाको अभाव सिर्जना गर्छ ।
 - **वैदेशिक निर्भरतामा वृद्धि** : स्वदेशी उत्पादनलाई विस्थापित गरेर विदेशी उत्पादन तथा सेवाको अत्यधिक आयातले अर्थतन्त्र वैदेशिक स्रोतहरूमा निर्भर बन्छ, जसले दीर्घकालमा आर्थिक अस्थिरता निम्त्याउँछ ।
 - **स्वदेशी बजार हराउँदै जानु** : स्वदेशी उत्पादन र सेवा विदेशी ब्रान्डको छाँयामा हराउँदै जान्छन्, जसले घरेलु बजारलाई कमजोर पार्छ र राष्ट्रिय उत्पादन क्षमतामा गिरावट ल्याउँछ ।



- **वातावरणीय हास** : उद्योग र उत्पादनको तीव्र विस्तारले प्राकृतिक स्रोतहरूको अत्यधिक उपयोग, वायु प्रदूषण र वातावरणीय विनाशको समस्या निम्त्याउँछ ।
- **आयात व्यापारमा वृद्धि** : विदेशी सस्तो वस्तुको प्रभावले देशको आयात व्यापार अत्यधिक बढ्छ, जसले व्यापार घाटा बढाउने र स्वदेशी उत्पादनको प्रतिस्पर्धात्मकता घटाउने खतरा बढाउँछ ।
- **शोषण र नाफामूलक उद्देश्यको वृद्धि** : बहुराष्ट्रिय कम्पनीहरूले कमजोर श्रम कानून भएका देशहरूमा सस्तो श्रमको शोषण गर्दै मात्र नाफा बढाउने उद्देश्यले काम गर्छन्, जसले सामाजिक न्यायमा धक्का पुऱ्याउँछ ।
- **छाँयाबद्ध राष्ट्रिय प्राथमिकताहरू** : अन्तर्राष्ट्रिय बजार र लगानीकर्ताको चापमा परेर सरकारहरू आफ्ना राष्ट्रिय प्राथमिकता र नीतिहरूलाई पछाडि पार्न बाध्य हुन्छन्, जसले दीगो विकास योजनाहरू कमजोर हुन्छन् ।
- **घरेलु ग्रामीण अर्थतन्त्रका सम्भावनाहरू मर्ने** : ग्रामीण क्षेत्रका लघु उद्योग, कृषि र स्थानीय उत्पादनहरू विश्वव्यापीकरणले विस्थापित गर्छ, जसले ग्रामीण रोजगार र आत्मनिर्भरतामा नकारात्मक असर पार्छ ।
- **अप्रभावी बजार अभ्यासको वृद्धि** : नाफामुखी प्रतिस्पर्धाले कहिलेकाहीँ अपारदर्शी, अनुचित र अनैतिक व्यावसायिक अभ्यासलाई बढावा दिन्छ, जसले उपभोक्ता हित र बजार विश्वसनीयता कमजोर बनाउँछ ।
- **सरकारको शक्ति कमजोर हुनु** : अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय संस्थाहरू र बहुराष्ट्रिय कम्पनीहरूको दबाबमा परेर सरकारले नीतिगत स्वतन्त्रता गुमाउँछन्, जसले राष्ट्रिय हितको रक्षा गर्न कठिन बनाउँछ ।
- **संस्कृति र नैतिक मूल्यहरूलाई खतरा** : विश्वव्यापीकरणले पाश्चात्य संस्कृति र जीवनशैलीलाई बढावा दिँदा स्वदेशी संस्कृति, परम्परा र नैतिक मूल्यहरू कमजोर हुन्छन् र समाजमा सांस्कृतिक विचलन देखिन सक्छ ।

नेपालको अर्थतन्त्रमा विश्वव्यापीकरणको प्रभाव

विश्वव्यापीकरणले राष्ट्रहरूलाई आर्थिक, सामाजिक, सांस्कृतिक र प्रविधिगत रूपमा एक आपसमा जोड्ने कार्य गर्दछ । विश्व व्यापार संगठन (WTO) मा सदस्यता लिएपछि र खुला बजार अर्थतन्त्रतर्फ उन्मुख भएपछि नेपालले पनि विश्वव्यापीकरणको प्रभाव प्रत्यक्ष रूपमा अनुभव गर्न थालेको छ । व्यापार स्वतन्त्रता, विदेशी लगानी, प्रविधिको हस्तान्तरण र अन्तर्राष्ट्रिय सहकार्यका माध्यमबाट नेपालको अर्थतन्त्रमा विविध परिवर्तन आएका छन् । यद्यपि विश्वव्यापीकरणले आर्थिक विकासका नयाँ अवसरहरू प्रदान गरे पनि, स्वदेशी उद्योगहरूमा दबाव, ग्रामीण अर्थतन्त्रमा संकट र सांस्कृतिक मूल्यहरूमा परिवर्तन जस्ता चुनौतीहरू पनि देखिएका छन् । यस सन्दर्भमा, नेपालको अर्थतन्त्रका विभिन्न क्षेत्रहरूमा परेको विश्वव्यापीकरणको प्रभावलाई निम्नानुसार विश्लेषण गरिएको छ ।

निजी क्षेत्रमा प्रभाव

- निजी क्षेत्रको बढ्दो भूमिका र महत्त्व
- श्रोत साधनको वितरण गर्ने अधिकार प्राप्त गरेको
- व्यवसायिक क्षेत्रको नेतृत्व गर्न पाइरहेको
- प्रतिस्पर्धाको मात्रा बढेको
- बस्तु उत्पादनको विविधिकरण गर्ने मौका र विश्व बजारको पहुँच प्राप्त गरेको
- विश्व स्तरिय प्रविधि, सीप र कौशलता प्राप्त गरेको



लगानी क्षेत्रमा प्रभाव

- स्वदेशी निजी लगानी बढेको
- बिदेशी निजी लगानी बढेको
- स्वदेशी लगानी गैरकानुनी हिसाबले बाहिरिएको
- बिदेशी लगानी रणनीतिक श्रोतको रूपमा स्थापना भएको
- लगानीका पर्याप्त अवसरहरू पहिचान गरिएको

श्रम बजारमा प्रभाव

- विश्व स्तरको श्रम बजार सम्बन्ध स्थापित भएको
- श्रमिकको जीवनस्तरमा सुधार आएको
- श्रमिकको सीप र क्षमता अभिवृद्धि भएको
- श्रम बजार प्रतिस्पर्धी बनेको
- विश्व श्रम बजार खुला भएको
- श्रम उदारीकरण बढ्दै गएको

औद्योगिक र वाणिज्य क्षेत्रहरूमा प्रभाव

- घरेलु उद्योग र व्यवसायहरूलाई प्रतिस्पर्धी बनाउन सहयोग गरेको
- साना, घरेलु र सार्वजनिक उद्योगहरू रूग्ण बन्दै गएको
- विश्व स्तरिय बजारको पहुँच प्राप्त भएको
- विश्वस्तरीय औद्योगिक पूर्वाधारबारे जानकारी प्राप्त भएको
- औद्योगिकरण र ब्यवासायिकीकरण बढ्दै गएको
- परनिर्भरता अत्याधिक बढाएको
- मुलुकको व्यापार सहभागिता वृद्धि भएको
- घाटा व्यापार बढ्दै गएको

समुदाय, नागरिक समाज, र गैर-सरकारी संस्थाहरूमा प्रभाव

- उपभोक्ताको सार्वभौमिकता बढाएको
- छनौटका विकल्पहरू थपिएको
- सबैको भूमिका बढेको छ र भूमिका शसक्त बन्दै गएको
- चेतनाको स्तर बढ्दै गएको
- स्वदेशी अभ्यासको विश्वव्यापीकरण भएको
- क्षमता, सान्दर्भिकता र विशेषज्ञता बढेको
- जीवनको गुणस्तरीयता बढ्दै गइरहेको

वित्तीय क्षेत्रमा सृजना गरेको प्रभाव

- वित्तीय प्रणालीको आधुनिकीकरण
- बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले अन्तर्राष्ट्रिय प्रविधि, प्रणाली, र मापदण्डहरूको अवलम्बन गर्न थालेका



- अनलाइन बैंकिङ, मोबाइल बैंकिङ, एटीएम सेवा, डिजिटल कारोबार जस्ता आधुनिक सुविधाहरूको विकास भएको
- बीमा, पुँजी बजार, लगानी कोष, र माइक्रोफाइनान्स क्षेत्रमा नयाँ वित्तीय उपकरणहरू र सेवा मोडेलहरू भित्रिएका
- वित्तीय क्षेत्रमा केही मात्रामा प्रत्यक्ष विदेशी लगानी (FDI) भित्रिएको
- अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय संस्था र बैंकहरूले नेपाली बजारमा लगानी गरेको
- नेपाल राष्ट्र बैंक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड लगायतका नियामक निकायहरूमा पारदर्शिता, समन्वय र उत्तरदायित्व कायम गर्न प्रयास गरिएको
- अन्तर्राष्ट्रिय संस्थाहरू IMF, WB, ADB को सहकार्यमा वित्तीय साक्षरता अभियान, नीति सुधार कार्यक्रम र क्षमता विकास कार्यक्रमहरू सञ्चालन भइरहेका
- **प्राविधिक क्षेत्रमा पारेको प्रभाव**
 - प्रविधि हस्तान्तरण भएको छ र नेपालले नयाँ प्रविधिहरू सिक्न, भित्र्याउन र प्रयोग गर्न पाएको छ
 - सूचना तथा सञ्चार प्रविधिको विस्तार, मोबाइल प्रविधि, इन्टरनेटको पहुँच लगायतका क्षेत्रमा उल्लेखनीय सुधार आएको
 - अन्तर्राष्ट्रिय कम्पनीहरूले नेपालको IT सेवा आउटसोर्स गर्न थालेको
 - नेपाली युवाहरूलाई वैदेशिक कम्पनीहरूसँग काम गर्ने अवसर प्रदान गरेको छ
 - प्रविधिमा आधारित शिक्षा कार्यक्रमहरू विस्तार
 - कम्प्युटर, नेटवर्किङ, सफ्टवेयर डेभलपमेन्ट जस्ता क्षेत्रमा अध्ययन थालनी भएको
 - डिजिटल मार्केटिङ, फ्रीलान्सिङ, ग्राफिक डिजाइन, एप डेभलपमेन्ट जस्ता नयाँ पेशागत अवसरहरू खुलेको

नीति तर्जुमामा प्रभाव

- नीतिहरूमा विश्व स्तरीय संरचना र टेक्निकालिटीहरू अभ्यासमा रहेको
- विश्व बजारलाई ध्यानमा राखी नीतिहरू तर्जुमा गरिएको
- विश्व परिवेश अनुरूप नीतिहरू सुधार गरिएको
- IT तथा प्राविधिक ज्ञानलाई केन्द्रमा राख्ने गरिएको
- मानव अधिकार, सार्वभौमिकता, सुशासन जस्ता मुद्दाहरू नीतिगत रूपमा स्थापना गरिएको
- सार्वजनिक नीतिहरू तर्जुमा गर्दा विश्वव्यापीकरणलाई महत्वपूर्ण निर्धारकको रूपमा हेर्ने गरिएको
- आर्थिक नीतिहरूलाई मार्गदर्शन प्रदान गरेको
- **विश्वव्यापीकरणले नेपालमा पैदा गरेका समस्याहरू**
 - अत्यधिक आयातले घरेलु उत्पादन र उद्योगहरू सङ्कटमा परेको
 - व्यापार घाटा लगातार बढ्दै अर्थतन्त्रमा असन्तुलन देखिएको
 - विप्रेषणमा अत्यधिक निर्भरता दीगो आर्थिक विकासका लागि चुनौती बनेको
 - दक्ष जनशक्तिको विदेश पलायन (ब्रेन ड्रेन) व्यापक भएको
 - साना तथा घरेलु व्यवसायहरू अन्तर्राष्ट्रिय प्रतिस्पर्धामा टिक्न नसकी हराउँदै गएको



- आयको असमानता र सामाजिक विभाजन बढ्दो क्रममा रहेको
- कृषि क्षेत्रमा लगानी र जनशक्ति आकर्षणमा कमी आएको
- वातावरणीय क्षति र प्राकृतिक स्रोत दोहनमा वृद्धि भएको
- उपभोक्तावाद र विलासी जीवनशैलीप्रति आकर्षण बढेको
- नीति निर्माणमा विदेशी संस्थाहरूको प्रभाव हावी भएको
- डिजिटल पहुँचको असमानताले ग्रामीण क्षेत्रहरू पछाडि परेको
- विदेशी संस्कृतिको प्रभावले स्थानीय भाषा, पहिचान र संस्कृतिमा क्षय भइरहेको
- **नेपालले विश्वव्यापीकरणबाट फाइदा प्राप्त गर्नका लागि अवलम्बन गर्नुपर्ने नीतिगत उपायहरू**
 - **विप्रेषणलाई उत्पादनशील क्षेत्रमा लगानी गर्ने नीति अवलम्बन** : विदेशबाट प्राप्त विप्रेषण रकमलाई केवल उपभोगमा खर्च नगरी, कृषि, उद्योग, ऊर्जा, र पूर्वाधार क्षेत्रमा लगानी गर्न प्रोत्साहन गरिनुपर्छ। उत्पादनशील क्षेत्रमा लगानीले दीर्घ आर्थिक विकासलाई गति दिन्छ।
 - **घरेलु उद्योग र कृषि क्षेत्रको प्रतिस्पर्धात्मकता वृद्धि** : घरेलु उद्योग र कृषिलाई प्रोत्साहन गर्न सहूलियतपूर्ण ऋण, कर छुट, प्रविधि अनुदान जस्ता नीति अपनाउन जरुरी छ। यस्ता नीतिले स्थानीय उत्पादनलाई सस्तो र गुणस्तरीय बनाउन सहयोग पुऱ्याउँछ।
 - **सूचना प्रविधि, ईगभनेन्स र डिजिटल पूर्वाधारमा लगानी** : सरकारी सेवा डिजिटल माध्यमबाट प्रभावकारी रूपमा जनतालाई प्रदान गर्न र डिजिटल अर्थतन्त्रलाई बलियो बनाउन सूचना प्रविधि र डिजिटल पूर्वाधारमा लगानी बढाउनुपर्ने।
 - **मानव स्रोत विकासका लागि प्राविधिक शिक्षा र सीपमूलक तालिम विस्तार** : व्यावसायिक तथा प्राविधिक शिक्षाको पहुँच र गुणस्तर वृद्धि गर्दै सीपमूलक तालिम कार्यक्रमहरू सञ्चालन गर्नुपर्छ, जसले दक्ष श्रम उत्पादन गरेर रोजगारी र उद्यमशीलता बढाउँछ।
 - **निर्यात प्रवर्द्धनका लागि सहूलियतपूर्ण ऋण, अनुदान र कर छुट व्यवस्था** : निर्यात उन्मुख उद्योगहरूलाई ऋण, अनुदान तथा करमा छुट दिनुपर्दछ। यसले उत्पादन बढाउने, प्रतिस्पर्धात्मकता बढाउने र वैदेशिक मुद्रा सञ्चिति सुधार गर्ने कार्यमा मद्दत गर्दछ।
 - **प्रत्यक्ष वैदेशिक लगानी (FDI) मैत्री नीति निर्माण** : विदेशी लगानीकर्तालाई आकर्षित गर्न कानुनी स्पष्टता, स्थिर नीतिहरू र लगानी सुरक्षाको प्रत्याभूति गरिनु आवश्यक छ। लगानी वातावरण सुधारले आर्थिक वृद्धि र रोजगारी सिर्जनामा योगदान दिन्छ।
 - **सार्वजनिक निजी साझेदारी (PPP) मा आधारित पूर्वाधार विकास** : ठूला पूर्वाधार परियोजनाहरू एएए मोडलमा कार्यान्वयन गरेर सरकार र निजी क्षेत्रको सहकार्यमा विकास गति बढाउन सकिन्छ। यसले सरकारी भार कम गरी दक्षता र पारदर्शिता बढाउँछ।
 - **श्रम बजार सुधार र स्वदेशमा रोजगारी सिर्जना** : देशभित्र स्वरोजगार र उद्यमशीलतालाई प्रोत्साहन गर्दै श्रम बजारलाई लचिलो र प्रतिस्पर्धी बनाउनुपर्ने देखिन्छ। युवालाई सीप विकासमार्फत रोजगारयोग्य बनाउनु आवश्यक छ।
 - **संस्थागत पारदर्शिता र सुशासन प्रवर्द्धन** : सरकारी तथा सार्वजनिक संस्थाहरूमा पारदर्शिता, जवाफदेहिता र सुशासन सुदृढ गर्नुपर्छ। भ्रष्टाचार नियन्त्रणले मात्र अन्तर्राष्ट्रिय लगानी र सहयोग आकर्षित गर्न सम्भव हुन्छ।
 - **स्थानीय उत्पादनको ब्रान्डिङ र बजार पहुँच विस्तार** : स्थानिक उत्पादनलाई राष्ट्रिय तथा अन्तर्राष्ट्रिय



- स्तरमा स्थापित गर्न ब्रान्डिङ, प्याकेजिङ र बजारीकरणमा विशेष ध्यान दिनुपर्छ । यसले स्थानीय उद्यम र किसानको आयस्तर सुधार गर्छ ।
- **धितोपत्र बजार तथा वित्तीय प्रणाली सुदृढीकरण** : धितोपत्र बजारमा पारदर्शिता र विश्वास कायम गर्दै पुँजी बजारलाई विस्तार गर्नुपर्दछ। सुरक्षित र सहज वित्तीय पहुँचले लगानी र आर्थिक गतिविधिलाई प्रोत्साहन गर्छ ।
 - **शैक्षिक पाठ्यक्रममा वैश्विक प्रतिस्पर्धा अनुकूलता समावेश** : शिक्षा प्रणालीमा आधुनिक सीप, प्रविधि र नवप्रवर्तनलाई प्राथमिकता दिएर पाठ्यक्रम अद्यावधिक गर्नुपर्छ। यसले युवा पुस्तालाई विश्वस्तरीय अवसरहरूमा प्रतिस्पर्धी बनाउँछ ।
 - **अन्तर्राष्ट्रिय व्यापार सम्झौतामा नेपालको हित सुनिश्चित** : व्यापार सम्झौताहरू गर्दा नेपालको घरेलु उद्योग र किसानको हितलाई सुरक्षित राख्ने रणनीति अवलम्बन गर्नुपर्छ । यसले दीगो विकास सुनिश्चित गर्न मद्दत गर्दछ ।
 - **जलवायु परिवर्तन र वातावरणमैत्री विकासलाई प्राथमिकता** : हरित विकासलाई प्रवर्द्धन गर्दै नवीकरणीय ऊर्जा र वातावरणमैत्री नीति तथा कार्यक्रमहरू कार्यान्वयन गर्नुपर्छ । दीगो विकासका लागि वातावरणीय संरक्षण अनिवार्य छ ।
 - **डायस्पोरा (NRNs) को ज्ञान र लगानी उपयोग** : विदेशमा रहेका नेपाली मूलका नागरिकहरूलाई नेपालमा लगानी र ज्ञान स्थानान्तरणका लागि आकर्षित गर्न नीति निर्माण गर्नुपर्छ । यसले पुँजी, सीप र अनुभवको लाभ उठाउन सहयोग गर्दछ ।

निष्कर्ष

नेपालले सन् १९९० को दशकदेखि विश्वव्यापीकरणको यात्रामा पाइला टेक्दै आर्थिक विकासका नयाँ सम्भावनाहरू खोज्ने प्रयास गर्दै आएको छ । यस प्रक्रियामा नेपालले केही सकारात्मक उपलब्धिहरू हासिल गरे पनि, सन्दर्भ अनुसार संरचनागत कमजोरी, नीति कार्यान्वयनको अभाव, र अन्तर्राष्ट्रिय प्रतिस्पर्धाको सामना गर्ने क्षमताको कमीका कारण अपेक्षित लाभ लिन सकेको छैन । विश्वव्यापीकरणको लाभ उठाउन नेपालले घरेलु उत्पादनमा लगानी, सीपयुक्त जनशक्ति विकास, प्रविधिको उपयोग, सुशासन प्रवर्द्धन, तथा निर्यातमुखी नीति जस्ता रणनीतिहरू अवलम्बन गर्न जरुरी छ । समावेशी, पारदर्शी र दीगो नीतिहरू अपनाएर मात्र नेपालले विश्वव्यापीकरणबाट प्राप्त हुने अवसरलाई राष्ट्रिय हितमा रूपान्तरण गर्न सक्छ । यसैले, अबको नीति निर्माण र कार्यान्वयनको दिशा विश्व प्रतिस्पर्धामा समावेश हुन सक्ने, सशक्त र आत्मनिर्भर अर्थतन्त्र निर्माणमा केन्द्रीत हुनु आवश्यक रहेको छ ।

सन्दर्भ सामग्रीहरू

- नेपालको संविधान
- सोझौँ योजना (आर्थिक वर्ष २०८१/८२ - २०८५/८६)
- प्रशासन पत्रिका, संघीय मामिला तथा सामान्य प्रशासन मन्त्रालय
- Dahal, Madhav P. & et al. (2014). Macroeconomics. Kathmandu: Buddha Academic Enterprises

मौद्रिक नीति र सेयर बजारबीचको अन्तरसम्बन्ध

सिर्जना खरेल

१. विषय प्रवेश:

विश्वव्यापी अर्थतन्त्रमा मौद्रिक नीति र सेयर बजार दुई अत्यन्त महत्वपूर्ण अंगहरू हुन् । मौद्रिक नीति भन्नाले केन्द्रिय बैंकद्वारा मुद्रा आपूर्ति, ब्याजदर, वित्तिय र मौद्रिक स्थिरता नियन्त्रण गर्न अपनाउने समष्टिगत नीति हो भने सेयर बजार यस्तो वित्तिय प्रणाली हो जसले पुँजी संकलनको माध्यमबाट कारोबारको वातावरण र लगानीकर्ताको भावना परिभाषित गर्दछ, यसले अर्थतन्त्रको स्वास्थ्यको संवेदनशिल सूचकको रूपमा काम गर्दछ। सेयर बजार पुँजीको आदानप्रदानका लागि स्थापित एक प्रमुख माध्यम हो । दुवै क्षेत्रहरू आर्थिक वृद्धिका मेरुदण्ड मानिन्छन् र तिनिहरूबीच गहिरो अन्तरसम्बन्ध रहदै आएको छ । नेपालको सन्दर्भमा पछिल्ला वर्षहरूमा नेपाल राष्ट्र बैंकले लिएको मौद्रिक नीतिहरूले सेयर बजारमा उल्लेखनिय प्रभाव देखिएको छ । ब्याजदरको उतारचढाव, तरलता व्यवस्थापनका उपायहरू तथा आर्थिक स्थायित्वका लागि गरिएको हस्तक्षेपहरूले सेयर बजारको उतारचढावमा प्रत्यक्ष छाप छाडेको देखिन्छ ।

२. मौद्रिक नीतिका उद्देश्य

मुद्राको माग र आपूर्तिसँग सम्बन्धित नीति मौद्रिक नीति हो । यो मौद्रिक अधिकारीहरूले आफूद्वारा निर्धारित उद्देश्य प्राप्तीका लागि मौद्रिक उपकरणहरूको माध्यमबाट मुद्राको परिमाण, उपलब्धता र लागतको व्यवस्थापन वा नियन्त्रण गर्न लिइने नीति हो, जसले मुद्रास्फिती नियन्त्रणका साथै मौद्रिक स्थिरता कायम राख्ने उद्देश्य राख्दछ । नेपालमा नेपाल राष्ट्र बैंकले प्रत्येक आर्थिक वर्षको सुरुवातमा यस्तो नीति सार्वजनिक गर्दछ । नेपाल राष्ट्र बैंक ऐन २०५८ बमोजिम मौद्रिक नीतिको प्राथमिक लक्ष्य अर्थव्यवस्थामा मुद्रास्फिती र संकुचनको अवस्था आउन मुल्य स्थिरता कायम गर्नु र दोस्रो लक्ष्य वित्तिय स्थायित्व प्रबर्द्धन गर्नु हो । यसका अन्य उद्देश्यहरूलाई देहायबमोजिम उल्लेख गर्न सकिन्छ :

- विदेशी मुद्राको विनिमय दरमा स्थिरता ल्याउनु,
- आर्थिक स्थायित्वका लागि पूर्ण रोजगारी सिर्जना गर्नु,
- बचत तथा लगानीका साथै आर्थिक वृद्धि गर्नु,
- पुँजी निर्माणमा टेवा पुऱ्याउनु,
- अर्थतन्त्रमा स्थायित्व कायम गरी आर्थिक विकासलाई मद्दत गर्नु,
- ब्याजदरमा स्थिरता कायम गर्नु ।

समग्रमा मुलुकभित्र हुने पैसा (मुद्रा) को व्यवस्थापन, महँगी नियन्त्रण, मुलुकले बाहिरबाट प्राप्त गर्ने आम्दानी र खर्च सन्तुलन र वित्तीय क्षेत्रको स्थायित्व मौद्रिक नीतिका उद्देश्य हुन् ।

मौद्रिक नीतिका उपकरणहरू

मौद्रिक नीति सञ्चालनका औजार तथा साधन नै मौद्रिक नीतिका उपकरणहरू हुन्, मौद्रिक नीतिलाई व्यवहारमा ल्याउन यस्ता उपकरणहरूको आवश्यकता हुन्छ । परिमाणात्मक र गुणात्मक गरी यस्ता उपकरणहरूलाई दुई समूहमा राखेर अध्ययन गरिन्छ ।

**१. परिमाणात्मक उपकरण :**

साखको पूर्तिको प्रकार, दिशा क्षेत्र, उद्देश्य, प्रयोग आदिमा भेदभाव नगरी साख पूर्तिको मात्रा नियन्त्रण गर्नका लागि यी उपकरण प्रयोग गरिन्छ ।

- अनिवार्य नगद अनुपात (**CRR**) : बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले आफ्नो कुल निक्षेपको निश्चित प्रतिशत रकम वा अन्य तरल सम्पत्ति अनिवार्य रूपमा केन्द्रिय बैंकमा जम्मा गर्नुपर्ने व्यवस्था नै अनिवार्य नगद अनुपात हो । अनिवार्य नगद अनुपात बढ्दा तरलता घट्छ ।

कर्जाको अवस्था	अनिवार्य नगद अनुपात	नतिजा
अधिक भएमा	वृद्धि गरिन्छ	कर्जा नियन्त्रण
न्यून भएमा	कम गरिन्छ	कर्जा बिस्तार

- स्थिरता सञ्चिति अनुपात (**SLR**) : बैंकहरूले सरकारी बन्ड वा स्वीकृति सम्पत्तिमा लगानी गर्नुपर्ने न्यूनतम सीमा नै स्थिरता सञ्चिति अनुपात हो ।
- बैंक दर : केन्द्रिय बैंकले अन्य बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूलाई ऋण प्रदान गर्दा लिने ब्याज नै हो ।

बैंक दर	सापटीयोग्य रकम	कर्जाको परिमाण	नतिजा
बढाएमा	घट्छ	घट्छ	कर्जा नियन्त्रण
घटाएमा	बढ्छ	बढ्छ	कर्जा बिस्तार

- खुला बजार कारोबार: केन्द्रिय बैंकले सरकारबाट जारी गरिएका वित्तीय उपकरण जस्तै: ट्रेजरी बिल, ट्रेजरी नोटको खरिद बिक्रीमा संलग्न बजार नै खुला बजार कारोबार हो ।

कर्जाको अवस्था	केन्द्रिय बैंकको कार्य	नतिजा
अधिक भएमा	प्रतिभूतिहरू बिक्री गर्नु	कर्जा नियन्त्रण
न्यून भएमा	प्रतिभूतिहरू खरिद गर्नु	कर्जा बिस्तार

२. गुणात्मक उपकरण:

यी उपकरणहरू बैंकहरूको कर्जाको दिशा, उद्देश्य, वा क्षेत्र निर्धारण गर्न प्रयोग गरिन्छ ।

- **साख Rationing निर्धारण:** वाणिज्य बैंकहरूको साख सिर्जना गर्ने, सिमा निर्धारण गर्ने केन्द्रिय बैंकको नीतिलाई साखको **Rationing** नीति भनिन्छ । यसमा कुन कुन बैंकहरूले कुन कुन क्षेत्रमा कति साख सिर्जना गर्ने भन्ने विषय निर्धारण गरिन्छ ।
- **आवश्यक सीमा निर्धारण:** ग्राहकहरूले राखेको धितोको वास्तविक मूल्यमा केहि निश्चित प्रतिशत मार्जिन कटाएर ऋण उपलब्ध गराउदछन् । यसरी कटाइएको मार्जिनलाई आवश्यक सीमा निर्धारण भनिन्छ । यस्तो मार्जिन निर्धारण केन्द्रिय बैंकले गर्दछ ।
- **उपभोक्ता साखको नियमन:** उपभोक्ताहरूलाई वाणिज्य बैंकहरूले सवारी साधन, घरजग्गा खरिदका लागि ऋण उपलब्ध गराउदछ । यसरी वस्तु खरिद गर्दा केहि अंश तत्काल र केहि किस्ताबन्दिमा तिर्ने गरिन्छ । केन्द्रिय बैंकले तत्काल भुक्तानको न्यूनतम रकम वा किस्ता भुक्तानको अवधिमा वृद्धि गरि यस्तो किसिमको नियन्त्रण गर्दछ ।



३. सेयर बजार

सेयर बजार भनेको कुनै कम्पनीको धितोपत्रको प्राथमिक र द्वितीय कारोबार गरिने बजार हो । यसलाई पुँजीबजार (स्टक मार्केट) पनि भनिन्छ । नेपालमा नेपाल धितोपत्र बोर्ड (सेबोन)ले सेयर बजारको नियामक निकायको भूमिका निर्वाह गर्छ भने नेपाल स्टक एक्सचेन्ज (नेप्से)ले दोस्रो बजार सञ्चालन गर्दै आएको छ । धितोपत्र ऐन २०६३ को दफा २(भ)ले धितोपत्र खरिदकर्ता तथा बिक्रेतालाई एकै ठाउँमा ल्याई निरन्तररूपमा धितोपत्रको खरिद, बिक्री वा विनिमय कार्य सम्पन्न गर्ने बजार, स्थान वा सुविधालाई धितोपत्र बजार सम्भन्नु पर्छ भनेर परिभाषित गरेको छ । सेयर बजारको माध्यमबाट संगठित संस्था, कृषि, उद्योग, व्यापार तथा सरकारका लागि आवश्यक हुने दीर्घकालीन तथा मध्यम समयको लागि यस बजारबाट पुँजीको आपूर्ति गर्न सकिन्छ ।

धितोपत्र बजारलाई प्राथमिक र दोस्रो बजारको रूपमा विभाजित गरेर बुझ्दा प्राथमिक बजारबाट संगठित संस्थाले सर्वसाधारणलाई सार्वजनिक रूपमा धितोपत्र निष्काशन गरी आफूलाई आवश्यक परेको दीर्घकालीन पुँजी प्राप्त गर्न सक्छन् भने व्यक्ति तथा संगठित संस्थाहरूले सो बजारबाट प्राथमिक धितोपत्र खरिद गर्न सक्छन् । प्राथमिक बजारमा निष्काशन गरिने धितोपत्रहरू नेपाल धितोपत्र बोर्डमा दर्ता गराई निष्काशन अनुमति प्राप्त गर्नु पर्दछ । त्यस्तै, दोस्रो बजार भनेको प्राथमिक बजारमा खरिद गरिएका धितोपत्रहरूलाई पुनः खरिद-बिक्री गर्न सकिने संगठित तथा सरकारद्वारा जारी गरी सूचीकृत भैसकेको धितोपत्रको कारोबार गर्न सकिनेगरी स्थापित बजारको रूपमा बुझिन्छ । उक्त बजारमा धितोपत्रको खरिद बिक्री गर्न लगानीकर्ताहरूले बोर्डबाट अनुमतिपत्र प्राप्त धितोपत्र दलालमार्फत् कारोबार गर्नुपर्छ । जसको सञ्चालन नेप्सेले गर्दै आएको छ ।

४. मौद्रिक नीति र सेयर बजारबीचको अन्तरसम्बन्ध र प्रभाव

मौद्रिक नीति र सेयर बजार दुई अलगअलग देखिने आर्थिक अंगहरू हुन् । तर व्यवहारमा एकको भुकावले अर्कामा सिधा प्रभाव पार्दछ । ब्याजदर, तरलता, मुद्रास्फीति नियन्त्रण जस्ता मौद्रिक नीति उपकरणहरूले सेयर बजारमा लगानी गर्ने वातावरण तयार पार्छन् । त्यस्तै, सेयर बजारले पनि मौद्रिक नीतिका प्रभावहरूको संकेत दर्शाउँछ ।

क) मौद्रिक नीतिले सेयर बजारलाई पार्ने प्रभाव

मौद्रिक नीतिले सेयर बजारमा प्रत्यक्ष तथा अप्रत्यक्ष रूपमा असर पार्छ । प्रमुख प्रभावहरूलाई यसप्रकार व्याख्या गर्न सकिन्छ ।

१) **ब्याजदरको प्रभाव:** नेपाल राष्ट्र बैंकले ब्याजदरलाई नियन्त्रण गर्नका लागि मौद्रिक नीति प्रयोग गर्छ । ब्याजदर परिवर्तनले सेयर बजारमा सीधा असर पुऱ्याउँछ । ब्याजदर वृद्धि : जब राष्ट्र बैंकले नीतिगत ब्याजदर बढाउँदछ, तब बैंकहरूले कर्जा मँहगो बनाउँदछन् अर्थात् बैंकको निक्षेप आकर्षण बढ्दछ र लगानीकर्ताले सेयरमा लगानीको सट्टा बचत रोज्न सक्छन् । जसले बजारमा गिरावट ल्याउँदछ । साथै, ब्याजदर घटाउँदा : कम ब्याजदरले सस्तो कर्जा र तरलता बढाउँछ, जसले कम्पनीहरूको पुँजी जुटाउने क्षमता सुधार गर्छ, व्यवसाय बिस्तार हुन्छ जसले सेयर बजारमा सकारात्मक प्रभाव पर्दछ ।

२) **तरलताको प्रभाव:** तरलता वृद्धि : मौद्रिक नीतिबाट बैंक प्रणालीमा CRR र SLR दरमा कमी ल्याई, ओपन मार्केट अपरेसन वा रिपो सुविधा प्रयोग गरी तरलता वृद्धि गर्दा सेयर बजारमा लगानी गर्ने क्षमता बढ्छ र फलस्वरूप बजार सक्रिय हुन्छ । तरलता घटाउँदा : CRR र SLR दरमा वृद्धि गर्दा बजारमा तरलता कमी हुन्छ र लगानीकर्ताहरू बजारबाट बाहिर जाने सम्भावना बढ्छ, जसले सुचकांकमा गिरावट ल्याउँछ ।

३) **मुद्रास्फीतिको प्रभाव:** मुद्रास्फीति वृद्धि : उच्च मुद्रास्फीति नियन्त्रण गर्न राष्ट्र बैंकले कडा मौद्रिक नीति अपनाउँदछ, जसले ब्याजदर बढाउँछ र तरलता घटाउँछ, फलस्वरूप यसले सेयर बजारलाई नकारात्मक असर गर्दछ । मुद्रास्फीतिमा कमी : मुद्रास्फीतिमा कमी हुँदा राष्ट्र बैंकले सहज मौद्रिक नीति अपनाउँछ र बजारमा सकारात्मक प्रभाव देखिन्छ । सन्तुलित मुद्रास्फीति सेयर बजारका लागि अनुकूल हुन्छ ।



४) **कर्जा नीतिको प्रभाव** : नेपाल राष्ट्र बैंकले कर्जा बिस्तारको लक्ष्य निर्धारण गर्छ र कर्जा नीति लागू गर्छ यसले व्यापारिक बैंकहरूको कर्जा प्रवाहलाई प्रभावित गर्दछ जसको असर सेयर बजारमा देखिन्छ । सरल कर्जा नीति : जब बजारमा कर्जा प्रवाह सहज र सस्तो हुन्छ । यसले अर्थतन्त्रमा वृद्धि ल्याउँछ र सेयर बजारको सन्तुलन र प्रदर्शनलाई सकारात्मक बनाउँछ । कडा कर्जा नीति : कर्जा नीतिहरू कडा बनाउँदा कर्जा महँगो र कम उपलब्ध हुन्छ जसले व्यवसाय र सेयर बजारलाई नकारात्मक असर पुऱ्याउँदछ ।

ख) सेयर बजारको संकेतले मौद्रिक नीतिलाई पार्ने प्रभाव

सेयर बजारले अर्थतन्त्रको अग्रदुत (Leading Indicator) को कार्य गर्दछ । बजारमा आउने उतारचढावले लगानीकर्ताको मनोवृत्ति, आर्थिक गतिविधिको सम्भावित गति, र भविष्यको जोखिम मूल्यांकन देखाउँछ । यस आधारमा केन्द्रीय बैंकले आफ्नो मौद्रिक नीति समायोजन गर्न सक्छ :

- यदि सेयर बजार अत्याधिक तातिएको छ अर्थात् सेयर बजारमा अस्वभाविक रूपले मूल्य वृद्धि भइरहेको छ भने, राष्ट्र बैंकले नीतिगत दर बढाएर बजार नियन्त्रण गर्न सक्छ ।
- बजार लगातार ओरालो लागिरहेको अवस्थामा केन्द्रीय बैंकले बजारमा तरलता (पैसाको प्रवाह) बढाउने निर्णय लिन सक्छ ।
- बजारमा लगानीकर्ताको विश्वास घटिरहेको संकेत देखिएमा, सहज मौद्रिक नीति अपनाई लगानी बढाउने प्रयास गरिन्छ ।

मौद्रिक नीति सेयर बजारको चालक र सेयर बजार मौद्रिक नीतिका लागि सूचक रूपमा बुझ्न सकिन्छ । यी दुईबीचको सम्बन्ध द्विदिशात्मक (two way) छ जसले एकअर्कामा प्रत्यक्ष र अप्रत्यक्ष प्रभाव पार्दछ ।

५) नेपालको सन्दर्भमा पछिल्ला वर्षहरूमा देखिएका उदाहरणहरू :

- २०७६-२०७७ साल (कोभिड-१९ महामारीको सुरुवाती चरण)

मौद्रिक नीति: नेपाल राष्ट्र बैंकले कोभिड-१९ को प्रभाव कम गर्न ब्याजदर घटाउने, पुनःकर्जा सुविधा प्रदान गर्ने र तरलता बढाउने नीति लियो ।

सेयर बजार: सुरुवाती केही समय गिरावट आए पनि, सहज तरलता र कम ब्याजदरका कारण सेयर बजारमा क्रमशः वृद्धि देखियो।

- २०७७-२०७८ साल (बजारमा तीव्र वृद्धि)

मौद्रिक नीति: यो अवधिमा पनि मौद्रिक नीति खुकुलो नै रह्यो । ब्याजदर न्यून स्तरमा थियो र बजारमा प्रशस्त तरलता उपलब्ध थियो ।

सेयर बजार: यो समय नेपालको सेयर बजारले ऐतिहासिक उचाइ हासिल गर्यो । नेप्से परिसूचकले नयाँ रेकर्डहरू बनायो ।

- २०७८-२०७९ साल (बजारमा सुधारका प्रयास र केही कडाइ)

मौद्रिक नीति: बढ्दो आयात र विदेशी मुद्रा सञ्चितीमा परेको चापलाई मध्यनजर गर्दै नेपाल राष्ट्र बैंकले मौद्रिक नीतिमा केही कडाइ गर्न थाल्यो । कर्जा नीतिमा केही परिवर्तन गरियो र ब्याजदरमा सामान्य वृद्धि देखियो ।

सेयर बजार: पहिलो ६ महिना सेयर बजारले तीव्र वृद्धि अनुभव गर्‍यो र दोस्रो ६ महिना बजारमा केही करेक्सन देखियो तर समग्रमा वृद्धि कायमै रह्यो ।



- २०७९-२०८० साल (मौद्रिक नीतिमा उल्लेख्य कडाइ)

मौद्रिक नीति: यो अवधिमा नेपाल राष्ट्र बैंकले मुद्रास्फीति नियन्त्रण र बाह्य क्षेत्र स्थायित्वलाई प्राथमिकतामा राख्दै ब्याजदरमा उल्लेख्य वृद्धि गर्यो । कर्जा प्रवाहमा कडाइ गरियो र तरलता व्यवस्थापनमा जोड दिइयो ।

सेयर बजार: मौद्रिक नीतिमा आएको कडाइको प्रत्यक्ष असर सेयर बजारमा पर्‍यो । नेप्से परिसूचकमा उल्लेख्य गिरावट आयो र बजारले लामो समयसम्म सुस्त गति लियो ।

- २०८० देखि हालसम्म (केही खुकुलो नीति र मिश्रित प्रभाव)

मौद्रिक नीति: पछिल्लो समयमा नेपाल राष्ट्र बैंकले अर्थतन्त्रलाई चलायमान बनाउन र लगानीलाई प्रोत्साहन गर्न केही खुकुलो नीतिहरू लिएको छ । ब्याजदरमा सामान्य कमी आएको छ र केही क्षेत्रमा कर्जा प्रवाहलाई सहज बनाउन प्रयास गरिएको छ ।

सेयर बजार: मौद्रिक नीतिमा आएको सामान्य सुधारको सकारात्मक प्रभाव सेयर बजारमा देखिएको छ । बजारमा केही सुधार आएको छ तर अझै पनि अस्थिरता कायमै छ । लगानीकर्ताहरू सतर्क देखिएका छन् ।

६) आर्थिक वर्ष २०८१/८२ को मौद्रिक नीतिका प्रमुख प्रावधानहरू र सेयर बजारमा तिनीहरूको सम्भावित प्रभावलाई बुँदागत रूपमा प्रस्तुत गरिएको छ ।

क) नेपाल राष्ट्र बैंकले आर्थिक वर्ष २०८१-८२ का लागि मौद्रिक नीति सार्वजनिक गर्दै महँगी दर अर्थात् मुद्रास्फीति बजेटले अनुमान गरेबमोजिम नै ५/५ प्रतिशतभित्र रहने प्रक्षेपण गरेको छ ।

ख) कर्जा बिस्तारको लक्ष्य:

प्रावधान: नेपाल राष्ट्र बैंकले नीजी क्षेत्रको कर्जा बिस्तारको लक्ष्य १२.५ प्रतिशतमा वृद्धि गरेको छ ।

सेयर बजारमा प्रभाव: यसले बैंकहरूको कर्जा दर घटाउँछ, जसले व्यवसायिक गतिविधी बढाउँछ र सेयर बजारमा सकारात्मक असर गर्दछ ।

ग) ब्याजदर :

प्रावधान: बैंकदर ७ प्रतिशत बाट ६.५ प्रतिशतमा र नीति दरलाई ५.५ प्रतिशत बाट ५ प्रतिशतमा ल्याएको छ ।

सेयर बजारमा प्रभाव: व्यवसायिक गतिविधी बढाउँदछ र सेयर बजारमा सकारात्मक असर पार्दछ ।

घ) अनिवार्य नगद अनुपात (CRR)

प्रावधान: अनिवार्य नगद अनुपातलाई ४ प्रतिशतमा यथावत् राखिएको छ ।

सेयर बजारमा प्रभाव: CRR यथावत् रहँदा बैंकहरूको तरलतामा तत्काल ठूलो परिवर्तन नहुन सक्छ । तरलता सहज भएमा बैंकहरूले लगानीका लागि थप रकम उपलब्ध गराउन सक्छन्, जसले सेयर बजारलाई अप्रत्यक्ष रूपमा सहयोग गर्न सक्छ ।

ङ) वैधानिक तरलता अनुपात (SLR):

प्रावधान: वाणिज्य बैंकहरूको लागि वैधानिक तरलता अनुपात १२ प्रतिशत, विकास बैंकहरूको लागि १० प्रतिशत र वित्त कम्पनीहरूको लागि ८ प्रतिशत यथावत् राखिएको छ ।

सेयर बजारमा प्रभाव: SLR यथावत् रहँदा बैंकहरूले निश्चित मात्रामा तरल सम्पत्ति कायम राख्नुपर्ने हुन्छ। यसले बैंकहरूको कर्जा प्रवाह गर्ने क्षमतालाई असर गर्न सक्छ, जसको अप्रत्यक्ष प्रभाव सेयर बजारमा पर्न सक्छ ।

**च) पुनःकर्जा सुविधा**

प्रावधान: पुनःकर्जा सुविधालाई निरन्तरता दिइएको छ, तर प्राथमिकता प्राप्त क्षेत्र र साना तथा मझौला उद्योगहरूमा यसको पहुँचलाई सहज बनाउने नीति लिइएको छ ।

सेयर बजारमा प्रभाव: यदि पुनःकर्जा सुविधाले साना तथा मझौला उद्योगहरूको वृद्धिमा सहयोग पुऱ्याउँछ भने, त्यस्ता कम्पनीहरूको सेयर मूल्यमा सकारात्मक प्रभाव पर्न सक्छ । समग्रमा, यसले वास्तविक अर्थतन्त्रलाई टेवा दिई सेयर बजारको दीर्घकालीन वृद्धिलाई सहयोग गर्छ ।

छ) जोखिम भार:

प्रावधान: सेयर धितोमा प्रवाह हुने कर्जाको जोखिम भारलाई यथावत राखिएको छ ।

सेयर बजारमा प्रभाव: जोखिम भार यथावत् रहँदा सेयर धितोमा कर्जा लिने र दिने प्रक्रियामा ठूलो परिवर्तन नहुन सक्छ । यदि जोखिम भार बढाइएको भए सेयर धितोमा कर्जा लिन महुँगो हुन सक्थ्यो र त्यसले सेयर बजारमा नकारात्मक प्रभाव पार्न सक्थ्यो ।

ज) मार्जिन कारोबार

प्रावधान: मार्जिन कारोबार सम्बन्धी विद्यमान व्यवस्थालाई निरन्तरता दिइएको छ ।

सेयर बजारमा प्रभाव: मार्जिन कारोबारको सुविधाले लगानीकर्ताहरूलाई थप सेयर खरिद गर्न मद्दत गर्छ, जसले बजारको तरलता र कारोबार रकम बढाउन सक्छ । यसलाई निरन्तरता दिइनु सेयर बजारका लागि सकारात्मक मान्न सकिन्छ ।

झ) संस्थागत लगानीकर्ता

प्रावधान: संस्थागत लगानीकर्ताहरूको सहभागितालाई प्रोत्साहन गर्ने नीति लिइएको छ ।

सेयर बजारमा प्रभाव: संस्थागत लगानीकर्ताहरूको सहभागिता बढ्दा बजारमा स्थिरता र तरलता बढ्न सक्छ । ठूलो लगानीकर्ताहरूको प्रवेशले साना लगानीकर्ताहरूको मनोबल पनि बढाउन सक्छ ।

ञ) विदेशी लगानी

प्रावधान: विदेशी लगानी आकर्षित गर्न नीतिगत सरलीकरण गर्ने प्रयास गरिने उल्लेख छ ।

सेयर बजारमा प्रभाव: यदि विदेशी लगानी आकर्षित गर्न सकिएमा सेयर बजारमा ठूलो मात्रामा लगानी आउन सक्छ, जसले बजारलाई सकारात्मक दिशा दिन सक्छ ।

अन्त्यमा,

नेपालमा मौद्रिक नीति र सेयर बजारबीचको सम्बन्ध सुदृढ बनाउन नीतिगत समन्वयको अभाव, लगानीकर्ताको विश्वास, बजारको पारदर्शीता जस्ता विभिन्न चुनौतीहरू रहेका छन् । यस्ता चुनौतीहरूलाई सम्बोधन गर्दै दुईबीचको सम्बन्ध सुदृढ बनाउन निम्न प्रयास गर्न सकिन्छ:

- मौद्रिक नीति र सेयर बजार नियमनका निकायहरू बीच नीतिगत समन्वयमा सुधार गर्नुपर्दछ ।
- कम्पनीहरूको वित्तीय रिपोर्टिङ र सेयर बजारमा सुचना प्रवाहलाई खुला र पारदर्शी बनाउनु पर्दछ ।
- सेयर बजारको पहुँचलाई बिस्तार गर्न डिजिटल वित्तीय प्रणालीको विकास गर्नुपर्दछ ।
- सार्वजनिक र निजी क्षेत्रका बीच सहकार्यको माध्यमबाट वित्तीय समावेशिकरणलाई प्रवर्द्धन गर्नु आवश्यक छ ।

सेयर बजार र मौद्रिक नीति एउटै आर्थिक गाडिका दुई पाङ्ग्रा हुन् । नेपाल जस्तो विकासोन्मुख देशमा नीति निर्माताहरू, नियामक निकायहरू र लगानीकर्ताबीच समन्वयकारी भूमिका विकास गरिएमा मौद्रिक नीति र सेयर बजारबीचको सम्बन्ध अभि स्थिर, पारदर्शी, र दीर्घकालीन समृद्धिपूर्ण बन्न सक्छ ।



सन्दर्भ सामाग्रीहरू

नेपाल धितोपत्र बोर्ड समाचार

नेपाल धितोपत्र बोर्ड, वार्षिक प्रतिवेदनहरू, लेख विशेषाङ्कहरू

https://www.nrb.org.np/contents/uploads/2023/07/Monetory_policy_2080-081__final_web.pdf

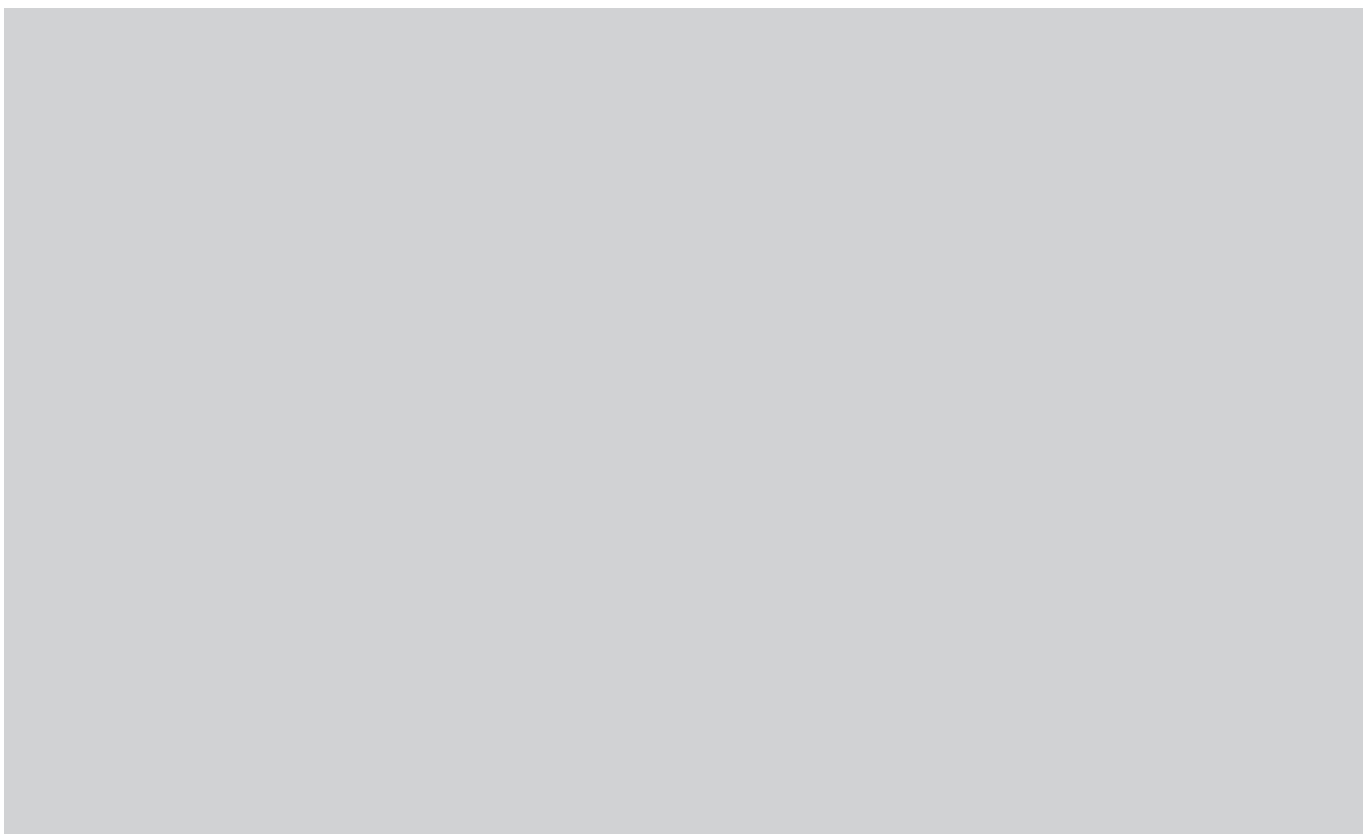
<https://www.nayapatrikadaily.com/news-details/121214/2023-08-07>

<https://bankingsamachar.com/news/51277/>

<https://www.bbc.com/nepali/articles/cm520vpzdy3o>

<https://www.onlinekhabar.com/2024/07/1511494/monetary-policy-awaited-by-the-stock-market>

ENGLISH SECTION



FINANCIAL LITERACY, BEHAVIOURAL BIASES AND INVESTMENT DECISION IN THE STOCK MARKET

Dr. Bharat Ram Dhungana

Background

Conventional finance theories assume individuals are rational investors while making investment decisions, and they evaluate all existing information. Traditional finance uses classical economic theory and assumes individuals are rational decision-makers with complete information, desire to maximize utility or wealth, and are insensitive to biases or emotions. Traditional finance borrows widely from frameworks like efficient market hypothesis (EMH), modern portfolio theory (MPT), and capital asset pricing model (CAPM). The key assumptions of traditional finance include that markets are efficient, investors are rational and risk-averse, and prices incorporate all public information.

Behavioural finance is based on the opposing hypothesis that investors are susceptible to behavioural biases that suggest that their financial decisions may be less than optimally rational. It combines psychology and economics to describe why people often make irrational financial decisions. It assumes that investors are not necessarily rational, motivated by emotions, prejudices, and heuristics, and may make decisions based on mental shortcuts or social pressures. Behavioural finance offers an account of market quirks like overreaction to information, herding, and manias and panics. Under behavioural finance, the prevailing hypotheses are prospect theory, loss aversion, overconfidence, anchoring, and herding. Behavioural finance proposes that investors show psychological and emotional behaviour which follows divergence from rational behaviour.

Behavioural biases refer to the tendency to make a decision that results in foolish investment decisions because of their mental decline. There are several biases in human psychology, and these biases include investors' extremely appreciating their predictions (overconfidence), investors more likely to hold losing stock and sell winning stock (disposition), individual investors avoiding taking risks (risk-aversion), and investors following the crowd (herding). Research studies majorly conclude that behaviour biases affect investment decisions, and education is considered an important tool to overcome biases and behavioural biases can be handled by using effective ways (Dhungana et al., 2023).

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



Capital markets are an integral part of the economy that helps to mobilize the funds from savers to investors. If the financial transmitting mechanism is ineffective, the flow of funds to real investment will be impeded. The well-functioning stock market confirms economic development by fostering capital accumulation and turning it into the productive sectors of the nation. Thus, the capital market not only plays a vital role in mobilizing savings, creating investments, and leading funds to productive segments in a modern economy, but also supports promoting long-term economic development, employment formation, private sector development, and financial inclusion in developing countries like Nepal.

The strength of financial institutions is a critical factor in the growth and development of most economies, whether developed or developing (Levine, 1997). Stock markets have grown and experienced significant global market booms. The focus on stock markets as a driver of financial development and economic growth has grown significantly in the modern era. Economic growth is significantly impacted by stock market development. The evolution of the economy and the stock market are in stable, long-term equilibrium with one another. Government consumption and macroeconomic instability have a negative impact on economic growth.

The government and policymakers have raised concerns about the stability of the stock market. The Nepalese stock market is volatile and underdeveloped due to several reasons such as low investor awareness, manipulation and insider trading, insufficient regulatory framework and infrastructure, and political instability (Karmacharya et al., 2022). The stable and developed stock market develops market capitalization and combines the global market (Goetzmann et al., 2001). Stock market diversification is essential in Nepal, which may arrange wider investment opportunities and appeal investors in various areas such as equity, bonds, commodities, and other securities (Adhikari, 2013). Financial literacy reduces the biases between behavioural variables and market anomalies and eventually impacts on investment decision making (Abideen et al., 2023).

Financial Literacy and Stock Market Investment

Financial literacy reflects the knowledge, behaviour, and attitude of individuals required to successfully manage and utilize financial resources to succeed in the maximum benefits. It is particularly related to the knowledge and understanding of financial matters that allow people to craft informed decisions with their financial resources. It develops capability regarding the productive application of financial resources. It increases the ability of people in terms of financial planning and budget, debt management, saving, and investment decision. Financial literacy is essential for increasing investors awareness in the stock market investment decision. A low degree of financial literacy discourages people from investing in stocks and affects stock market development.

Financial literacy has an important role in ensuring financial sustainability for individuals and institutions. The impact of financial literacy on stock market investment has been presented as:

- **Sound Investment Decision Capability:** A financially educated investor figures out how the stock market works, how to assess companies, and how economic circumstances influence stock prices. Financial education leads to better investment preferences rather than trusting rumors or speculation. It develops investors a good capability of investing decisions in terms of risk and return performance.
- **Risk Analysis and Management Skills:** Financial literacy facilitates investors to analyze risk and develops a capacity to manage risks involved in stock investing. It provides a knowledge of portfolio management and its significance in investment. Financially literate investors adopt the practices of diversification, risk tolerance, and techniques to protect their investment.
- **Maximizing Returns:** Financially aware investors have the capacity to project realistic returns and understand the connection between risk and return. They can focus their investment strategies on maximizing return on investment. There is a nexus between financial literacy and returns on investment.
- **Avoiding Emotional Choices:** Financial literacy empowers investors for rational investment decisions. It avoids emotional investment choices such as herding and heuristic behaviour. Emotional investment decisions may lead to behavioural biases and the possibility of wrong investment decisions.
- **Expanding Opportunities:** Financially educated investors find the bundle of investment opportunities. They can understand market trends, competitors' strategies, fundamental status, and economic indicators. Investors having financial literacy can create enough investment opportunities for business growth and expansion.
- **Developing Investment Confidence:** Financial Knowledge, attitude and behaviour of investors increase investment confidence. They can participate in the stock market, succeed independent decisions, and plan for their potential financial security. Investment confidence facilitates to develop investment strategies which are required to achieve the investment outcome.

Behavioural Biases and Stock Market Investment Decision

Behavioural finance is the study of how people, organizations, and corporations make financial decisions and how these decisions are influenced by psychological and social factors. The psychology of investors and its influence on financial decision-making is related to behavioural finance. Behavioural finance research has covered



numerous cognitive and psychological biases that can affect investment decisions (Dhungana et al., 2022). Investment decisions are heavily influenced by the price of the stock, client preferences, historical stock movements, and secondary market information. Investor decision-making and performance are influenced mainly by behavioural factors.

Behavioural finance applies psychology and economics to explain how and why individuals make money-making mistakes. Behavioural finance assumes that investors are not necessarily rational; are prone to emotions, biases, and heuristics, and tend to make decisions on mental shortcuts or social pressures. Behavioural biases are the psychological forces behind the investment decisions of investors, typically leading to irrational investment decisions. These biases may result in poor investment choices, which depart from logic and rational thinking particularly in the stock market. Orthodox finance theory postulates that investors are rational and always make decisions in their best interest, while behavioural finance postulates that investors are susceptible to biases or emotions that lead to errors like overconfidence, overoptimism, conservatism, availability, anchoring, regret aversion, mental accounting, and herding biases.

The key behavioural biases related to stock market investment decisions are as:

- **Overconfidence Bias:** Investors overestimate their ability and the accuracy of the information they have. These biases made cognitive distortions and individuals overestimate their own abilities, knowledge, or future outcomes. These biases occur when people believe their judgment or decision-making is more accurate than it is. For example, a trader believes they can constantly beat the market despite inferior past performance.
- **Overoptimism Bias:** This bias leads individuals to believe that they are less likely to face negative events and more likely to experience positive outcomes than is statistically realistic, such as an entrepreneur underestimating startup risks and overestimating profits. For example, a new business owner is expecting quick success without considering market competition.
- **Conservatism Bias:** Investors adhere to prior beliefs in the face of new information. It is a cognitive bias where individuals hold to their initial beliefs or information and are slow to update them, even when presented with new, more accurate data. Instead of adjusting their views appropriately, they give insufficient weight to fresh evidence, leading to delayed or incorrect decisions. For instance, an investor holds decreasing stock because they imagine in its long-term potential, ignoring new market trends.
- **Availability Bias:** Investors overstate the probabilities of recently observed or



experienced events because the memory is fresh. Availability bias is the trend to outweigh new information without judging the objective probabilities of the events over the long run. This usually occurs when recent, intense, and emotionally stimulating information is more outstanding, even though it is not statistically representative. For example, investors are influenced by a tech company because of recent news about tech stocks booming, ignoring other segments with better fundamentals.

- **Anchoring Bias:** This bias happens when people trust heavily the first piece of information they receive (the "anchor") while making decisions, even though it is irrelevant. People hold this information, known as an anchor or a reference point and fail to appropriately adjust their initial influences, even though they receive further information. For instance, a seller decides a high initial price for a car even though the buyer agrees down, the final price is still influenced by that original anchor.
- **Regret Aversion:** Individuals make decisions in a way that allows them to avoid feeling emotional pain in the event of an adverse outcome. It is a negative emotion with a powerful social component in the human psychology of risk aversion. This bias avoids making decisions that could lead to feelings of regret later, even though these decisions are rational or potentially profitable. For example, a person avoids investing in stock, fearing that if the market crashes, they will regret their decision, even though the market has strong potential for long-term growth.
- **Mental Accounting:** Individuals allocate wealth to separate mental compartments and ignore fungibility and correlation effects. Mental accounting refers to the different values a person places on the same amount of money based on subjective criteria. For example, if someone gains a lottery or gets unexpected gift money, they are more likely to spend it on luxury items instead of saving or productive investment because they mentally separate it from their "hard-earned" income.
- **Herding Bias:** Herding effect in financial markets is recognized as a tendency of investors' behaviours to follow the others' actions. It can cause several emotional biases, including conformity, congruity and cognitive conflict, the home bias and gossip. Investors may favour herding if they trust that herding can help them to extract effective and trustworthy information. For instance, investors may buy stocks just because others are buying, without investigating the firm's performance, leading to bubbles or market crashes.

The impact of financial literacy on behavioural biases is crucial in stock market investment. Financial literacy helps to reduce such biases and increases the rational decision-making (Hayat & Anwar, 2016). Investors who suffer from



behavioural biases are not able to take rational decisions and ultimately their return is less than they expected. Investors who are not affected by these biases are able to enjoy favorable outcomes (Kafayat, 2014). Behavioural biases may affect stock market investment in terms of (i) poor timing - investors buy stocks when prices are high (due to excitement) and sell when prices are low (due to fear), (ii) irrational risk taking - overconfident investors may invest heavily in risky stocks without proper evaluation, (iii) missed opportunities - fearful investors might avoid investing altogether, missing out on potential growth, (iv) portfolio mismanagement - biases can lead to under-diversified or improperly balanced portfolios, increasing risk. Thus, efficiency of financial markets can be improved if the investors have a high degree of rationality and critical thinking (Zahera & Bansal, 2018).

Role of Government and Policymakers on Stock Market Development in Nepal

Many studies have found that economic growth cannot be achieved without financial development. There is a substantial positive impact of the development of the stock market on economic growth. Economic growth results from stock market growth and a strong stock market can sustain long-term economic growth. A strong and efficient stock market development is necessary for the economic growth of a nation. It is the policymakers and government that have a crucial influence on the design of the stock market, regulation, transparency, and investor trust. The following are the key roles of the government and policymakers in stock market development in Nepal:

- **Building a Strong Regulatory Framework:** The Securities Board of Nepal (SEBON) is working as a regulatory body of the financial market in Nepal. It develops rules and regulations to ensure the financial market operates fairly and transparently. Laws relating to investor protection, insider trading, company disclosures, and financial reporting are crucial. A strong regulatory framework improves investor trust and attracts a large number of people to financial market. The role of the government and policymakers is to build a strong regulatory framework and empower SEBON effectively.
- **Encouraging Transparency and Governance:** The role of Policymakers is to enforce standards for listed companies to present correct, timely, and full disclosure of financial evidence. The principles of corporate governance ensure companies are well managed in the best interest of shareholders, reducing fraud and mismanagement. Transparent and good governance practices develop investor confidence and lead to impressive market participation.
- **Enabling Market Infrastructure Development:** The development of stock market depends on the government's support and conducive environment. The development of market infrastructure related to Nepal Stock Exchange (NEPSE),

the Central Depository System (CDS and Clearing Ltd), and broker houses is crucial. The continuous upgrading floors of trading to advance digital platforms ensure investors' access in the stock market. Adequate investment in updated technology enhances market efficiency, decreases transaction costs, and expands participation.

- **Empowering Investors:** The role of government agencies and regulatory bodies are crucial for enhancing financial and digital literacy to the investors. SEBON and other regulatory bodies may initiate financial literacy campaigns with adequate support from the government that helps to educate people about investing, stock market risks, and opportunities. Financial literacy improves in reducing risks and behavioural biases in the market and encourages an investment environment in the nation.
- **Developing New Investment Opportunities:** Policymakers can explore new investment opportunities such as commodity markets, mutual funds, municipal bonds, derivatives, other bond instruments, and real estate investment trusts. A wide range of financial products attracts investors and provides wider investment opportunities to engage in productive sectors. It ultimately impacts on the economic growth of the nation.
- **Ensuring Macroeconomic Stability:** A good and wide investment environment ensures macroeconomic stability in the country. A stable macroeconomic indicator is often characterized by a low level of inflation, a high level of employment, interest rate, and sustainable economic growth. A stable monetary policy establishes a favorable environment for stock market development. Investors often select markets where the wider economy is stable because it helps to reduce uncertainty and risk.
- **Encouraging Private Sector Participation:** The role of government is to encourage private sector participation in productive investment. Government may provide tax incentives for the listed companies in the stock exchange. Government policies may encourage the listed companies to issue initial public offerings (IPOs) and widen investment opportunities. The active participation of private enterprises in the stock market may boost the economy.
- **Improving Investor Protection Mechanisms:** The role of regulatory bodies is to develop strong investor protection mechanisms in the country. Strengthening dispute resolution systems and investor complaint mechanisms confirms reducing fraud and malpractice in the stock market. A strong investor protection structure promotes small investors to enter and stay in the market.
- **Integrating Regional and International Financial Institutions:** The government



and policymakers may develop regional partnerships and collaboration to promote financial markets. For this, the government may allow cross-border investments and listings to strengthen wide investment opportunities. The mutual cooperation with global financial institutions improves credibility and connects foreign investment, enhances liquidity and improves efficiency in the financial market.

Conclusion and Suggestions

Behavioural finance literature has discussed many cognitive and psychological biases that can influence investment decisions. Many investors in the Nepalese capital market are struggling with portfolio management and risk diversification-related concerns due to a lack of financial literacy, limited investment opportunities, behavioural biases, and shifting market conditions. The capital market participants are rapidly expanding among a new generation of youths in the context of Nepal. Financial literacy, behavioural biases, and investment decisions are key elements that influence the dynamics of the stock market. Financial literacy builds rational decision-making capacity for individuals. Financially empowered investors not only safeguard their own interests but also contribute to greater market stability and economic growth. The efficiency of financial markets can be improved if the investors have a high degree of rationality and critical thinking. The government and policymakers may promote financial education programs, integrate behavioural finance with stock market, encourage long-term investment, ensure access to reliable information, and strengthen investor protection mechanisms.

References

- Abideen, Z. U., Ahmed, Z., Qiu, H., & Zhao, Y. (2023). Do behavioural biases affect investors' investment decision making? Evidence from the Pakistani equity market. *Risks*, 11(6), 109. <https://doi.org/10.3390/risks11060109>
- Adhikari, N. (2013). Capital market development in Nepal. *Reshaping Organizations to Develop Responsible Global Leadership-Conference Proceedings*, 1(1), 321–334.
- Dhungana, B.R. (2013). Performance of stock market and reforms in Nepal. *SEBON Journal*. Securities Board of Nepal, Kathmandu, VI: 43-53.
- Dhungana, B. R., Bhandari, S., Ojha, D., & Sharma, L. K. (2022). Effect of cognitive biases on investment decision making: A case of Pokhara valley, Nepal. *Quest Journal of Management and Social Sciences*, 4(1). <https://doi.org/10.3126/qjms.v4i1.45868>
- Dhungana, B. R., Khatri, N., Ojha, D., & Acharya, S. (2023). Effect of market variables

- and investment decisions in financial market: A case of Pokhara, Nepal. *Quest Journal of Management and Social Sciences*, 5(1), 94–106. <https://doi.org/10.3126/qjmss.v5i1.56297>
- Goetzmann, W. N., Li, & Rouwenhorst, K. G. (2001). *Long-term global market correlations* (Working Paper 8612). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w8612>
- Hayat, A., & Anwar, M. (2016). Impact of behavioural biases on investment decision: Moderating role of financial literacy. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2842502>
- Kafayat, A. (2014). Interrelationship of biases: Effect investment decisions ultimately. *Theoretical & Applied Economics*, 21(6).
- Karmacharya, B., Chapagain, R., Dhungana, B. R., & Singh, K. (2022). Effect of perceived behavioural factors on investors' investment decisions in stocks: Evidence from Nepal stock market. *Journal of Business and Management Research*, 4(01), 17–33.
- Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: Views and agenda. *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688–726.
- Zahera, S. A., & Bansal, R. (2018). Do investors exhibit behavioural biases in investment decision making? A systematic review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(2), 210–251. <https://doi.org/10.1108/QRFM-04-2017-0028>



SOUTH SEA BUBBLE: KEY LESSONS FOR POLICYMAKERS AND INVESTORS

Rewat Shrestha

Background

A global financial market history review reveals that economic crises have occurred at various intervals. Notably, bubbles and crashes are frequently observed in the stock market. Major crises include the Great Depression of the 1930s, the Global Financial Crisis of 2007-08, and the Dot Com Bubble of the 1990s. The common attributes of these crises are the dramatic rise and fall in asset prices. The South Sea Bubble, which occurred in London in 1720, alongside the Mississippi Bubble in France, is often regarded as the first financial crisis. Over approximately 300 years, the world has faced diverse financial market crises, while Nepal's stock market history spans only about eight decades. Furthermore, considering the establishment of the Securities Board of Nepal as a regulatory authority, it appears that this body has merely three decades of experience.

The lessons learned from the ongoing crises in the global market over the past 300 years remain significant today. These crises prompt governments and policymakers in developed countries to strengthen the financial system by implementing new policies, rules, and regulations. The Basel model, developed and frequently updated for the resiliency of the banking sector, exemplifies this effort. This article explores the relevance of the South Sea Bubble, the first financial crisis in the global marketplace, and examines its various aspects.

South Sea Bubble: What happened?

To understand the South Sea Bubble, we need to go back to London around 1720. The Royal Exchange was founded in the 16th century as a key trading hub in London, but stockbrokers were banned from trading there. As a result, brokers and investors convened in nearby coffee houses to trade shares. These coffee houses attracted more customers for stock trading activities rather than the quality of their coffee. It is said that the position of coffee houses between the Post Office and the Bank of England, these establishments provided good access to information for their

* Director – Securities Board of Nepal

visitors. Shares of the South Sea Company were actively traded in those coffee houses.

South Sea Company: Establishment and Rise

Due to the war, England was struggling with public debt, which was managed by the Bank of England. Although the bank had previously managed government debt through a lottery system, it faced difficulties in fulfilling this role. In this challenging situation, a wealthy individual named John Blunt stepped in to assist the government by improving the lottery sales. With the government's support, John Blunt founded the South Sea Company. After its establishment, the company took on the responsibility of addressing the issues related to the management of government debt, a task that had previously been handled by the Bank of England.

The company began converting the debts owed by those who had lent money to the government into shares of the company, a process known as a debt-equity swap. In addition, the government granted this company a monopoly on trade in the American territories. Members of the royal family held responsible and occupied high-ranking positions within the company. Due to this reputation mining, the general public became increasingly interested in the company, which caused its share price to soar. Simultaneously, the company also announced more attractive plans. Initially, it required only 20 percent of the share purchase amount to be paid upfront, allowing the remaining balance to be paid in instalments. After some time, another plan was introduced, enabling the company to offer loans specifically for the purchase of shares.

The company established a monopoly in trade and received protection from the government. Members of the government and the royal family held significant positions within the company, which boosted its reputation among the general public. Attractive plans for purchasing shares also drew the interest of many, including the general public, scholars, and numerous royal family members. Consequently, the share price soared dramatically. In January 1720, the price per share was \$128, but by March 1720, it had surged to \$330. This upward trend continued, reaching a peak of \$550 in May 1720 and nearing \$1,000 by August 1720, representing almost 7.81 times greater than the price of \$128 (January 1720) within seven months.

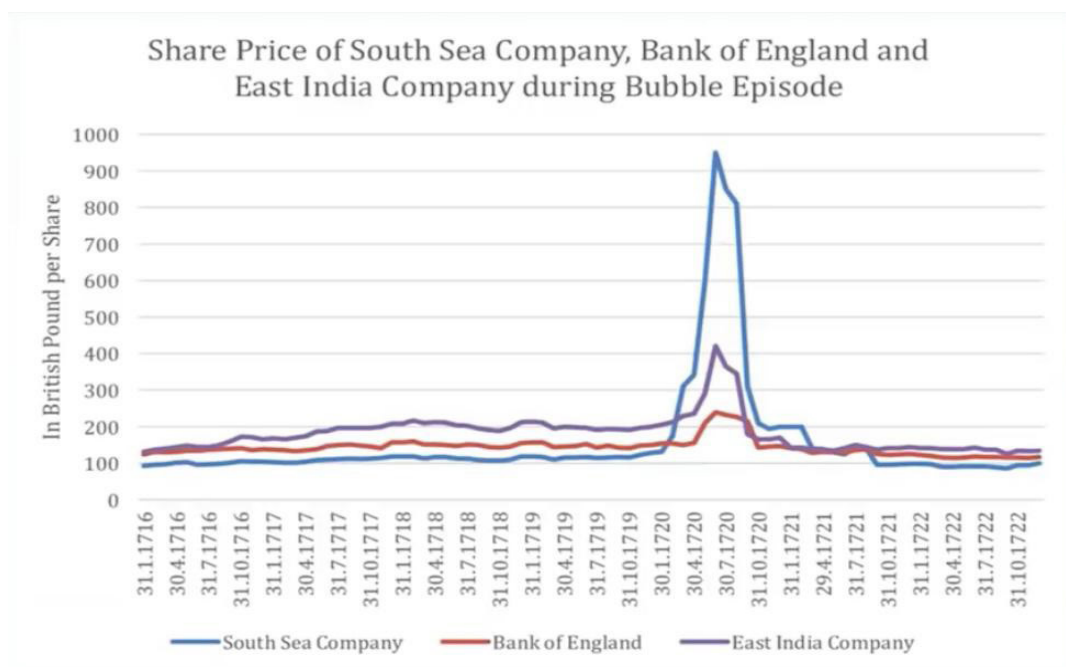
South Sea Company: Darkside and Downfall

However, the reality was quite different from what was going on regarding the performance and future of the company. In reality, it was not conducting any business; instead, it was distributing dividends to investors using the money collected from the public. Eventually, when the company's financial statements came under scrutiny and it stopped announcing attractive plans as it had in the past, investors grew suspicious. As a result, the previously skyrocketing share price began to decline. Data shows that



the price fell to around \$100 in December 1720, representing a decline of almost 90 percent within four months. No one could halt this decline, and people's wealth was wiped out almost overnight. Moreover, this crisis had a significant impact on the economy of England at the time.

The following graph shows the share prices of three companies: the South Sea Company, the East India Company, and the Bank of England, over six years from 1716 to 1722. Except for the year 1720, the stock prices of all three companies appear relatively stable and less volatile. However, in 1720, the share price of the South Sea Company only surged to \$1,000, while the prices of the other two companies only experienced slight increases. Shortly afterward, the share price of the South Sea Company plummeted again, returning to levels comparable to those of the other two companies and its previous level.



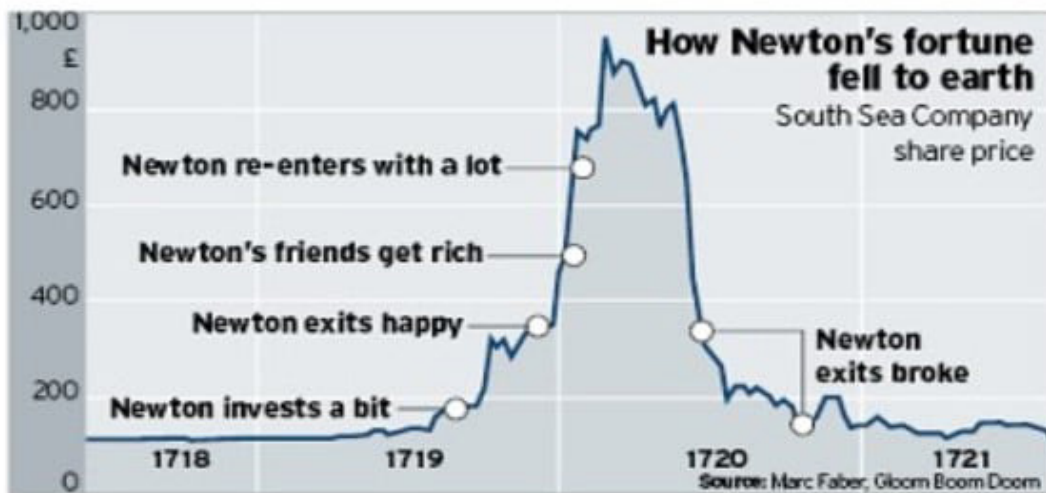
Leisture, 2017

Who Suffered from the Downfall?

At that time, both the general public and members of the royal family suffered significant losses in their investments. Notably, the renowned scientist Sir Isaac Newton lost twenty thousand pounds. Initially, Newton sold his shares in the company, achieving a hundred percent return on his investment. After selling his shares, he watched in dismay as the stock price soared to new heights. This unexpected surge sparked a sense of urgency within him, fueled by the Fear of Missing Out (FOMO).

Compelled by the prospect of missing the boat entirely, he decided to reinvest a substantial amount of his capital back into the company, hoping to reclaim his position and ride the wave of its growing success. While the share price initially continued to increase, it eventually began to decline. As a result, he ended up losing about twenty thousand pounds, which would be equivalent to billions of dollars today. After this experience, Newton stated that he could understand how stars move in the sky, but he could not understand why people behave irrationally. This well-known statement is still relevant today.

“I can calculate the movement of stars, but not the madness of people.”—Sir Isaac Newton



Enactment of the Bubble Act

The dramatic collapse of the South Sea Company's share price not only damaged the reputation of the royal family but also plunged the English economy into turmoil. During that time, the royal family bore significant financial losses along with accompanying public disgrace. In the wake of this financial catastrophe, the government imprisoned John Blunt, the architect behind the scheme. After his release, Blunt tried to live a normal life, but he eventually fell into deep despair and died in poverty. In response to the economic crisis, the government enacted the Bubble Act to help control the situation. Interestingly, the words "bubble" and "burst," commonly used in stock market discussions today, likely originated during this challenging time in history.



Lessons for Policy Makers and Investors

In many literature, the South Sea Bubble is recognized as the first global financial crisis. Understanding its causes and consequences remains relevant in today's modern financial system, as it helps policymakers develop effective policies and strategies. Additionally, this bubble provides key insights for investors when trading stocks. The author highlights the following points regarding the bubble:

Price-Centric Policies: The South Sea Bubble serves as a better example of how policies that prioritize only share prices, often for companies, can misguide the system. The key lesson from this bubble is that individuals with the wrong motives can influence government policy. When policies benefit specific individuals or companies at the expense of the broader public, they ultimately cause harm to everyone in the long run.

Excessive Use of Debt: It appears that the companies' strategies to boost their value contributed to the formation of a market bubble. Historical evidence shows that bubbles created by excessive debt are particularly harmful. Therefore, it is important to recognize that sustainable growth in the stock market can only be achieved when it is based on the actual performance of the company, market, and the economy.

Transparency: The South Sea Company manipulated its financial statements by displaying fictitious transactions instead of reflecting its actual performance. Such activities contributed to the financial bubble. The company failed to maintain transparency and created an illusion about its true state among the public. As a result, transparency is crucial to maintain the market more fair, efficient, and transparent.

Reputation Mining: Reputation mining refers to the misuse of high-profile individuals. The South Sea Company practiced distributing free shares to members of the royal family to create an illusion among the public and strived to gain the trust of the public by placing members of the government and royal family in high positions in the company, which was not performing well. This created an illusion among the public, which further fueled the price increase.

Investor Sentiment: When investors focus solely on purchasing shares of a company whose price is increasing, without conducting fundamental analysis, they expose themselves to significant risks. Such investment behaviour can contribute to the creation of a bubble in the stock market. Alan Greenspan, who served as the governor of the Federal Reserve Bank in the 1990s, believed that there was "irrational exuberance" in the stock market. Investors are risking their assets due to excessive greed, as demonstrated by Sir Isaac Newton's investment in the South Sea Company.

Asymmetric Information: Asymmetric information refers to the situation where all consumers/investors do not have equal information about the product they are consuming or purchasing. This problem occurs before the transaction. George A.

Akerlof developed the concept of informational asymmetry in his 1970 paper “The Market for Lemons” and became the winner of the Nobel Prize. This theory posits that the existence of informational asymmetry may lead to market inefficiency. This can be attributed to the South Sea Bubbles.

Conclusion

The South Sea Bubble, which occurred in 1720, is regarded as the first financial crisis in the global financial system, as documented in various scholarly works. Firstly, this event illustrates the severe consequences that can arise when the government enacts policies and regulations that favor only one company or individual. Secondly, the South Sea Bubble demonstrates how inflated market or company values, achieved primarily through debt, can trap investors in the long run. Thirdly, it serves as evidence that a price-centric policy can ultimately harm both investors and the economy, even if it creates huge profits, which is only for a short-term period. Similarly, Investors should be aware of the risk of reputation mining to protect themselves and should keep themselves far from the Fear of Missing Out (FOMO) behaviour.

Even after the financial bubble of 1720, crises—both large and small—have continued to occur around the world at various times. It is essential to learn from these experiences and to develop policies and regulations that minimize future risks, while also ensuring effective implementation. Additionally, regulatory bodies within the financial system should collaborate strategically to enhance financial literacy. The general public, too, should avoid investing based solely on someone's popularity, and better to conduct thorough research and analysis before investing. Prominent individuals in society must also remain vigilant to ensure that their popularity is not being exploited for selfish gains by others.

References

- *The South Sea Bubble: How Greed and Corruption Toppled an Empire* | by Price is Prologue | Dec, 2024 | Medium
- *Lessons from history: The original bubble - Investors' Chronicle*
- *The South Sea Bubble Explained: Lessons from a Financial Disaster*
- The Bubble and Bust



THE RISE OF ALGORITHMIC AND HIGH-FREQUENCY TRADING: OPPORTUNITIES AND RISKS

Sanu Khadka

Introduction

Over the past few decades, securities trading has become increasingly automated. The financial markets have undergone a seismic shift in recent decades, transitioning from human-dominated trading floors to algorithm-driven electronic markets. Innovations in computing power, communication systems, and programming capabilities have introduced new tools for investment decision-making, trade execution, and risk management.

The digital transformation of stock markets globally has revolutionized the way trading is conducted, making it faster, more efficient, and accessible to a broader range of participants. This transformation encompasses the use of advanced technologies such as electronic trading platforms, algorithmic trading, big data analytics, blockchain, and artificial intelligence (AI). ICT is transforming the way we trade the securities in the market, and it creates myriad opportunities which would have been unimaginable 10 years ago.

Today, technology is as integral to the microstructure of financial markets as regulatory frameworks. It enables the implementation of complex trading strategies and significantly accelerates the speed of transactions. While regulatory authorities acknowledge the advantages brought by technological advancements, one of the most significant innovations reshaping modern trading is the rise of **Algorithmic Trading (Algo Trading)** and **High-Frequency Trading (HFT)**. These technologies leverage complex mathematical models, vast data sets, and lightning-fast computing power to execute trades at unprecedented speeds.

What is Algorithmic and High-Frequency Trading?

- **Algorithmic Trading** is the use of computer programs and algorithms to execute financial market trades based on predefined criteria. These algorithms follow predefined rules based on timing, price, volume, or other market conditions to make trading decisions at speeds and frequencies impossible for human traders.

* Director, Securities Board of Nepal (SEBON)



- **High-Frequency Trading (HFT)** is a specialized subset of algorithmic trading characterized by extremely high speeds, low latency, and high turnover rates. It involves executing thousands or even millions of orders in fractions of a second.

Together, these technologies have redefined the structure and functioning of capital markets around the world.

History of Algorithmic Trading

i. Early Developments (1970s–1980s)

- 1971: The NASDAQ made history as the first electronic stock market, setting the stage for computerized trading.
- 1976: The NYSE rolled out the Designated Order Turnaround (DOT) system, which allowed brokers to send orders electronically.
- 1980s: This decade saw the rise of program trading, where computers executed large batches of trades based on arbitrage strategies, like index arbitrage between futures and stocks.

ii. Rise of Electronic Trading (1990s)

- 1990s: With leaps in computing power and the internet, trading became faster and more efficient.
- 1998: The SEC gave the green light to electronic exchanges, which led to the emergence of ECNs (Electronic Communication Networks) such as Island ECN, later acquired by NASDAQ.
- Late 1990s: Hedge funds and investment banks started crafting their own proprietary algorithmic strategies.

iii. High-Frequency Trading (HFT) Era (2000s)

- Early 2000s: Direct Market Access (DMA) allowed traders to skip brokers and place orders directly on exchanges.
- 2005: The introduction of Regulation NMS (National Market System) in the U.S. encouraged competition among exchanges, giving a boost to algo trading.
- 2008–2010: HFT firms like Virtu Financial, Citadel Securities, and Jump Trading took the lead in the markets, executing trades in mere microseconds.



iv. Modern Developments (2010s–Present)

- 2010: The infamous "Flash Crash" on May 6, 2010, saw the Dow Jones plummet nearly 1,000 points in just minutes, with algo trading partly to blame.
- 2010s: Stricter regulations, such as MiFID II in Europe and various SEC rules in the U.S., were introduced to enhance market stability.
- 2020s: Today, AI and machine learning have become essential in algo trading, with firms utilizing predictive analytics and deep learning to make smarter decisions.

Opportunities Presented by Algorithmic and HFT

Algorithmic trading, often referred to as algo trading, along with High-Frequency Trading (HFT), brings a host of advantages to the financial markets, traders, and institutions by harnessing the power of automation, speed, and data-driven strategies.

Here are some key benefits:

- **Increased Market Liquidity**

Algo and HFT firms frequently serve as market makers, continuously buying and selling securities. This activity boosts market liquidity, tightens the bid-ask spread, and enhances trading efficiency for everyone involved.

- **Improved Price Discovery**

These systems can process enormous amounts of data at lightning speed, allowing them to spot and respond to market trends swiftly. Consequently, market prices tend to adjust to new information more quickly and accurately.

- **Reduced Transaction Costs**

By automating processes, the reliance on human intermediaries diminishes, which helps lower trading costs. For institutional investors, even a slight edge in speed can translate into substantial financial benefits.

- **Operational Efficiency**

Algo trading removes emotional biases, promotes discipline, and enables institutions to carry out complex strategies like arbitrage, hedging, or statistical modeling with remarkable precision.

The global trend on High-Frequency Trading (HFT)

High-Frequency Trading (HFT) has really made its mark on the global financial scene. It's all about using advanced algorithms, lightning-fast infrastructure, and speedy data connections to pull off a massive number of trades in just a blink of an eye. While the basic idea is pretty consistent around the world, the way HFT is practiced and regulated can differ quite a bit from one region to another.

United States

Market Overview

The U.S. was one of the first to jump on the HFT bandwagon and is now one of the biggest hubs for it. Major exchanges like the NYSE, NASDAQ, and CBOE are home to a multitude of HFT firms. HFT is responsible for about 50–60% of the equity trading volume.

Practices:

- They often use co-location services, which means placing their servers close to the exchange data centers.
- Microwave transmission networks are utilized for ultra-low latency.
- Common strategies include latency arbitrage, market making, and statistical arbitrage.

Regulation:

- The SEC keeps an eye on HFT through Reg NMS and various market access rules.
- The Consolidated Audit Trail (CAT) is being rolled out to help track trades.
- Events like the flash crashes in 2010 sparked discussions about implementing kill switches and circuit breakers.

European Union

Market Overview

Exchanges like Euronext, Deutsche Börse, and the London Stock Exchange are all in on HFT. In European equity markets, HFT accounts for about 30–50% of trading volume.

Practices:

- They have a similar setup to the U.S., with extensive co-location and the use of dark pools.
- Popular strategies include cross-venue arbitrage and event-driven trading.



Regulation:

- The MiFID II directive, introduced in 2018, brought in some tough rules: • Algo registration with national authorities is now mandatory.
- There are pre- and post-trade risk controls in place.
- Tick-size limitations have been set to help cut down on quote stuffing.

United Kingdom

Market Overview

London continues to be a key hub for high-frequency trading (HFT) in Europe, even after Brexit. Key exchanges include the London Stock Exchange (LSE) and Turquoise.

Practices

- There's a strong emphasis on multi-asset HFT, which covers foreign exchange and derivatives.
- Quantitative hedge funds are making their mark with HFT strategies.

Regulation:

- The UK adheres to many EU-style regulations, but there could be some changes following Brexit.
- The Financial Conduct Authority (FCA) is in charge of overseeing HFT practices, with a keen eye on market manipulation and systemic risk.

Japan

Market Overview:

The Tokyo Stock Exchange (TSE) is well-equipped for HFT, thanks to its cutting-edge technology infrastructure. HFT accounts for about 30–40% of the trading volume.

Practices:

- There's a significant reliance on latency-sensitive strategies.
- There's also a growing interest in algorithms enhanced by artificial intelligence.

Regulation:

- The Japan Financial Services Agency (FSA) mandates the disclosure of HFT activities.

- The TSE has put in place trading controls and circuit breakers to maintain market stability.

China

Market Overview:

High-frequency trading (HFT) is still in its early days here, mainly due to strict regulations and limited access. The main exchanges are the Shanghai Stock Exchange and the Shenzhen Stock Exchange.

Practices:

- HFT participation is quite limited, primarily involving local institutions.
- Most strategies tend to focus on volume or follow trends, largely because of the T+1 settlement system.

Regulation:

- Regulations are very stringent: foreign HFT firms can't access the market directly.
- Algorithms need to be approved and disclosed to the exchanges.
- The China Securities Regulatory Commission (CSRC) conducts real-time monitoring.

Singapore

Market Overview:

The Singapore Exchange (SGX) serves as a key hub for algo and HFT trading in the Asia-Pacific region.

Practices:

- There are cross-border HFT strategies that connect with Australia, Hong Kong, and India.
- The market utilizes co-location and low-latency infrastructure for efficiency.

Regulation:

- The Monetary Authority of Singapore (MAS) imposes pre-trade controls.
- There's a strong focus on ensuring fair access and maintaining system resilience.



India

Market Overview:

The National Stock Exchange (NSE) and the Bombay Stock Exchange (BSE) in India are fully supportive of algorithmic trading and are recognized as some of the most advanced globally in terms of market infrastructure.

Practices:

- Both exchanges provide FIX protocol, OUCH, and Native APIs for rapid order entry and execution.
- They also leverage co-location and low-latency infrastructure.

Regulation:

- The Securities and Exchange Board of India (SEBI) has laid out comprehensive guidelines, including: Mandatory pre-trade risk checks, Monitoring of order-to-trade ratios, and Approval and registration of algorithms.
- Requirements for kill switches and real-time monitoring.
- Maintenance of audit trails for algo trades.

IOSCO concerns regarding High-Frequency Trading (HFT) and Algorithmic Trading (AT)

The International Organization of Securities Commissions (IOSCO) has been looking into High-Frequency Trading (HFT) and Algorithmic Trading (AT) for quite some time now, especially in their reports from 2011, 2013, and 2015. They've shared several guidelines regarding how these trading methods work. While IOSCO recognizes that these technologies can improve liquidity and pricing, they also warn about the risks they pose to market stability and fairness.

IOSCO emphasizes that HFT and algo trading should not hurt market integrity or give some traders an unfair advantage. Companies need to have strong controls both before and after trades, like kill switches, limits on order sizes, and ways to slow down trading if needed. Regulators need to ensure that orders are executed transparently and watch out for scams like spoofing and layering. It's also important for markets to avoid giving any unfair advantages, like special treatment in fees or locations, that could disadvantage other traders. Lastly, IOSCO advises that firms should thoroughly test their algorithms before using them and keep an eye on them after they're live.

Nepal, where we are??

Nepal being relatively younger member in the league of technological advancements, is trying to adopt the emerging technologies to develop stock market to new height and expand in every district of the country. As per the direction of SEBON, NEPSE is also trying its best to cope with emerging technologies. On August 24, 2007 AD, NEPSE ended with open- out-cry and adopted a semi-automated screen-based trading system. NEPSE started an internet-based fully automated online trading system NEPSE Online Trading System (NOTS) on November 6, 2018. The implementation of NOTS has been a milestone in the history of NEPSE.

With the amendment in Securities Transaction Operation Bylaws, 2075 BS (2018 AD) by Nepal Stock Exchange (NEPSE), Brokerage companies are already permitted to bring their own Trade management system (TMS) in operation and will be guided by Trade management system operation Guideline, 2079. Under this new regulation, brokers have the freedom to introduce world-class, proven trading system apps that cater to the preferences of their clients. Few brokers have started using the worldwide implemented and tested Trade Management system (TMS) and many have started to introduce their own with many features to ease their clients and their trading practice.

Prospective pathway of algo trading in Nepal

SEBON (Securities Board of Nepal) and NEPSE (Nepal Stock Exchange) could follow to gradually implement algorithmic trading in the country, inspired by global best practices and tailored to local market realities. It can be done in following phases.

Phase 1: Assessment & Infrastructure Readiness

- Conduct a feasibility study on algo trading in Nepal.
- Engage with stakeholders (brokers, banks, investors, regulators).
- Upgrade NEPSE's trading system to support:
 - FIX/FAST APIs
 - Market data feeds (real-time and historical)
 - Co-location facilities

Phase 2: Policy Formation & Guidelines

- Define algorithmic trading (vs. automated vs. manual).
- Require registration of algorithms used by brokers or institutions.
- Mandate:



- Pre-trade risk checks (order size, price collars, throttling)
- Post-trade surveillance
- Audit trails and log retention

Phase 3: Pilot Program & Sandbox Testing

- Select a few licensed brokers and institutional investors.
- Allow them to test algo strategies in a controlled test environment (e.g., mock NEPSE market).
- Monitor performance, latency, stability, and compliance.

Phase 4: Official Launch & Capacity Building

- Launch algo trading for institutions only (initially).
- Conduct training programs for:
 - SEBON officials (on surveillance & compliance)
 - Broker IT teams (on risk control & APIs)
- Slowly allow retail algo platforms under strict rules.

The Risks and Challenges Associated with algorithmic and high-frequency trading.

While algorithmic and high-frequency trading come with their perks, they also bring a host of risks that can shake up market stability and fairness.

- **Market Volatility and Flash Crashes**

One of the most notorious examples is the 2010 Flash Crash, where the Dow Jones plummeted nearly 1,000 points in just a few minutes, primarily due to a wave of algorithmic trades. In these fast-paced environments, even the tiniest mistake can lead to huge sell-offs or wild price fluctuations.

- **Market Manipulation**

Sometimes, high-frequency trading strategies can be exploited for manipulative tactics, such as quote stuffing—where traders flood the market with orders only to cancel them quickly—or spoofing, which involves placing large fake orders to mislead other traders.

- **Uneven Playing**

Field Companies that invest in costly infrastructure and co-location services (which allow them to place their servers close to exchanges for a speed advantage) can easily outpace smaller competitors, raising serious questions about fairness and transparency.

- **Systemic Risk**

The interconnectedness of markets and the widespread use of similar trading algorithms across different firms heighten systemic risk. A glitch in one algorithm can quickly spiral out of control and affect the entire market.

Regulatory and Technological Response

To address these concerns, regulators and exchanges around the world have introduced several reforms. According to IOSCO (International Organization of Securities Commissions), regulators are encouraged to implement robust measures to address the risks and challenges of algorithmic trading especially to ensure market integrity, fairness, and stability. Some of them are:

- **Require Pre-Trade Risk Controls**

Regulators should ensure that brokers and trading firms implement pre-trade risk controls, including: Price limits, Order throttling (limits on order frequency), Fat-finger checks (to catch erroneous orders) etc.

- **Demand Registration or Notification**

Firms engaging in algorithmic trading may be required to notify or register with regulators, providing a description of the algorithm's strategy and Information about the firm's risk controls.

- **Encourage Testing and System Checks**

Regulators should ensure firms test algorithms thoroughly before deployment and after any changes, including Back-testing, Stress testing, Simulation in test environments.

- **Implement Real-Time Market Surveillance**

Authorities should have access to tools that help them Detect abusive trading behaviors, like spoofing or layering and monitor high-frequency trading patterns that may distort the market.

- **Audit Trails and Record-Keeping**

Firms should maintain detailed logs of all algorithmic trading activity, Modifications to algorithms and Outages, errors, or unintended consequences.

- **Cybersecurity and Operational Resilience**

Regulators should require firms to build resilient systems against outages and ensure cybersecurity of algorithmic infrastructure.



- **Controls for Self-Trading and Market Manipulation**

Regulators should ensure firms have mechanisms to prevent self-trading (wash trades) and market manipulation through algorithmic strategies.

- **Cross-Border Coordination**

Given the global nature of markets, regulators should coordinate internationally to manage risks that spill across borders. Additionally, newer technologies such as machine learning-based compliance tools, blockchain for transparent trading logs, and AI-powered risk management systems are also being explored.

Future Outlook

The trend toward automation in trading is likely to intensify, with the integration of quantum computing, real-time big data analysis, and AI-driven predictive modeling. While algorithmic and high-frequency trading will continue to dominate, the focus must remain on building responsible, ethical, and well-regulated frameworks to protect market integrity.

Conclusion

Algorithmic and high-frequency trading have undeniably made markets more efficient but at the cost of increased fragility and inequality in market access. HFT is a global phenomenon shaped by technology, regulation, and market structure. While it offers benefits like increased liquidity and tighter spreads, it also raises concerns about market fairness, systemic risk, and regulatory oversight. While regulators struggle to keep pace with technological advances, the future will likely see a mix of stricter oversight and adaptive strategies to ensure stability without stifling innovation. As markets evolve, regulators and firms must work together to ensure that the benefits of HFT do not come at the cost of market integrity.

References

- NEPSE (2018). *Development of capital market in Nepal*. Retrieved from Nepal stock Exchange Limited: <http://www.nepalstock.com/uploads/files/downloads>
- OICV-IOSCO. (2011). *FR09/11 Regulatory Issues Raised by the Impact of Technological Changes on Market Integrity and Efficiency*. Retrieved from International Organization of Securities Commissions (IOSCO): <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/ioscopd361.pdf>
- OICV-IOSCO. (2015). *CR09/2015 Guidance on cyber resilience for financial market infrastructures*. Retrieved from International Organization of Securities Commissions (IOSCO): <http://www.iosco>.

org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD513.pdf

OICV-IOSCO. (2015) *Effectiveness of Market Interventions in Emerging Markets*, Retrieved from International Organization of Securities Commissions (IOSCO): <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD333.pdf>

OICV-IOSCO. (2023) *Principles for the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives Markets*. Retrieved from International Organization of Securities Commissions (IOSCO): <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD726.pdf>

SEBON (2017) *Securities board of Nepal, an introduction*. Retrieved from Securities Board of Nepal: <http://sebon.gov.np/sites/default/files/publications/SEBI>, Retrieved from Securities Board of India: https://www.sebi.gov.in/legal/circulars/feb-2025/safer-participation-of-retail-investors-in-algorithmic-trading_91614.html

Sharma. A & Kim. Y, (2016), *Information Communication Technology Development in Nepal*, Retrieved From: https://www.researchgate.net/profile/Aashis_Sharma/publication/



AN ASSESSMENT OF MARKET SHARE AND CONCENTRATION OF NEPALESE BANKS

Som Raj Nepali

Background

The development of the financial system is considered a barometer of the economic development of an economy. Economic liberalization and financial reforms have fueled the participation of the private sector in the financial system, including the banking sector, in the economies. Nepal also implemented it since the early 1990s, and the growth of the banking sector took a pace more than ever.

The concentration of the banks, specifically their assets among the banks, has been the topic of debate and widespread discussion. Banking concentration not only refers to the degree of their market power but also the significant number of banks in the system and is termed a structural variable (Kostić, 2008). Concentration ratios are also able to reflect changes in concentration because of the entry of a bank into the market or its exit from it or caused by a merger. This feature is used in the US, for instance, in the enforcement process of antitrust laws in banking (Bikker and Haaf, 2002).

The level of concentration, also in banking, can be investigated using various statistical measures, viz., market share, the bank Concentration Ratio (CR_k); the Herfindahl-Hirschman Index (HHI); the Rosenbluth Index (RI); the Hall-Tideman Index (HTI); the Comprehensive Industrial Concentration Index (CCI); the Hannah and Kay Index (HKI) and similar models.

Theoretically, the 'concentration-stability' and 'concentration-fragility' are the major views related to the banking concentration and its stability. The 'concentration-stability' view states that an increase in bank concentration can promote stability; in contrast, the 'concentration-fragility' view explains that bank concentration weakens its stability.

In the Nepalese context, Nepal Rastra Bank (NRB), central bank of Nepal, significantly increased the capital requirements of banks from Rs. 2 billion to Rs.

* Deputy Director, Nepal Rastra Bank: Central Bank of Nepal, Kathmandu, Nepal.

8 billion through its Monetary Policy-2015/16. The monetary policy provided two years, mid-July 2017, to meet these requirements. There have been various regulatory and supervisory changes, development, and implementation after FY 2014/15 viz. promulgation of the Merger Bylaw-2011 (amended in 2012), Acquisition Bylaw-2013, and integration of both bylaws into the Merger and Acquisition Bylaw-2016. Hence, the banks have chosen the consolidations, and their market share varied in the due course. Likewise, the capital base of the banks increased significantly. Therefore, the market share and concentration of the Nepalese banks require a good study from FY 2014/15 till today, which has been attempted in a descriptive approach in the study.

Analysis of Market Share and Concentration of Banks

There are twenty commercial banks, in total, as of mid-Feb 2025. To analyze the market share (MS) and concentration level of banks in the Nepalese context, the bank-level data are collected from the Banking & Financial Statistics (Monthly) from the Nepal Rastra Bank during FY 2014/15 and 2023/24. The study also analyzes the trend and pattern of the market share of the banks, which is the ratio of total assets of a bank 'i' at 't' time to total assets of all banks at 't' time (Tran et al. (2022); Calice et al. (2021); Cihak et al. (2012)). The study examines the concentration ratio measured in the Herfindahl-Hirschman Index (HHI). HHI is a commonly used method for the measurement of concentration. HHI for a banking sector with an 'N' number of banks is compiled using the formula shown below:

$$HHI = \sum_{i=1}^N MS_i^2 \dots \dots \dots (1)$$

where, MS_i ($i= 1, 2, \dots, N$) is the market share of bank 'i' in total assets in the banking sector, measured in the fraction or in percentage form. Values of HHI move from close to 0 to 1 if measured in the fraction (or from close to 0 to 10,000 if market share is measured in percentage) (Bhuyan, 2022).

Table 1

HHI values for concentration

Values of HHI	Level of concentration
below 0.15 (<1500)	unconcentrated
between 0.15 and 0.25 (1500 and 2500)	moderately concentrated
above 0.25 (2500)	highly concentrated

Note: Values shown in brackets are for HHIs measured in percentages (U.S. Department of Justice, 2010, pp.19)



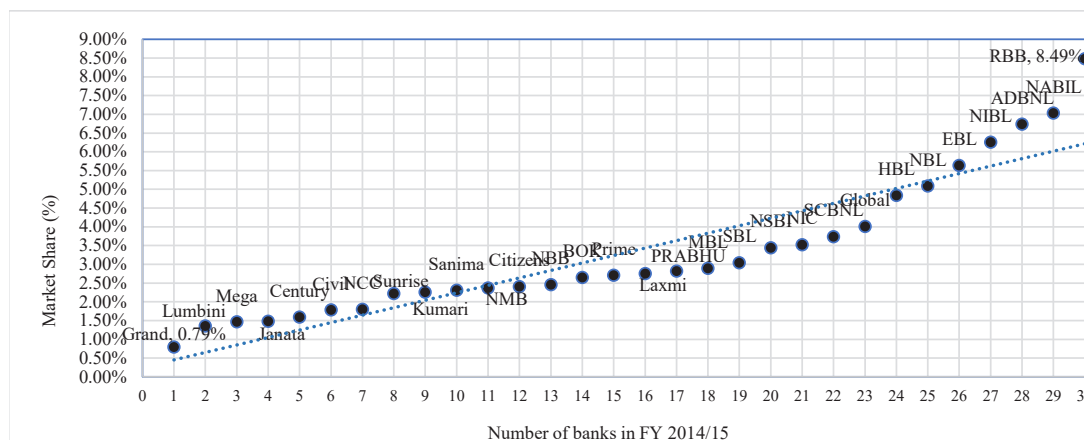
Market Share of the Banks

1. Market share of the banks in FY 2014/15

The following Figure 1 shows the market share of the banks in FY 2014/15:

Figure 1

Market share of the banks in FY 2014/15



Note: Author

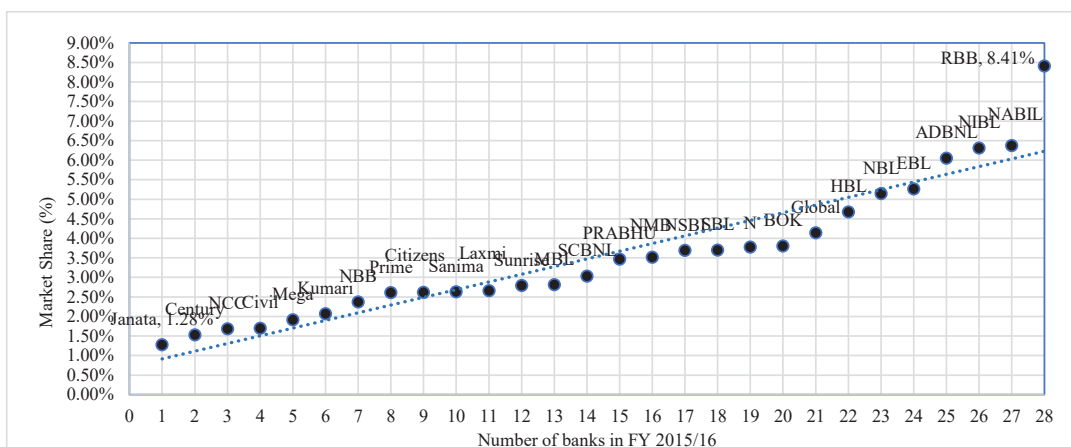
Figure 1 reveals that the Grand Bank has the lowest market share with 0.79 percent whereas Rastriya Banijya Bank (RBB) is the largest bank with 8.49 percent of the total assets of the 30 banks for FY 2014/15.

2. Market share of the banks in FY 2015/16

The following Figure 2 shows the market share of the banks in FY 2015/16:

Figure 2

Market share of the banks in FY 2015/16



Note: Author

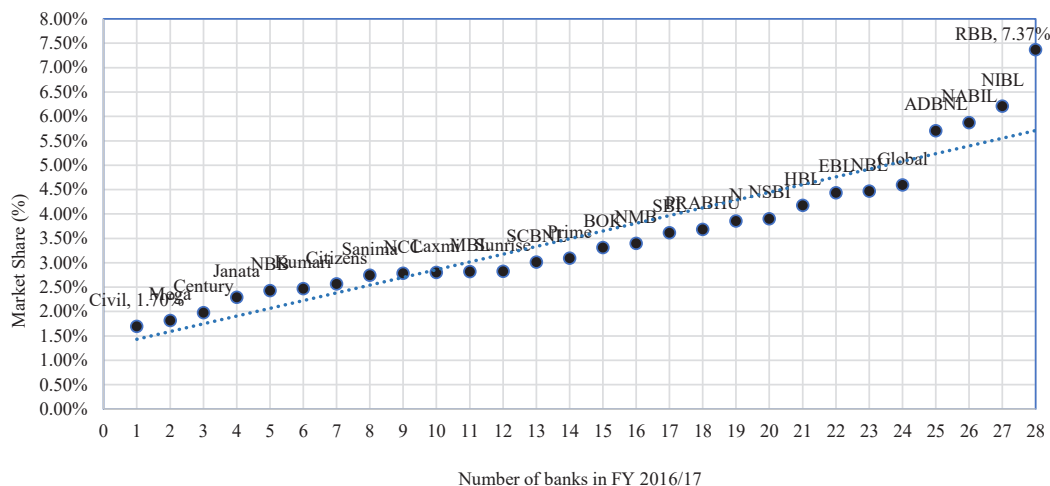
Figure 2 reveals that the Janata Bank has the lowest market share with 1.28 percent whereas Rastriya Banijya Bank (RBB) is the largest bank with 8.41 percent of the total assets of the 28 banks for FY 2015/16.

3. Market share of the banks in FY 2016/17

The following Figure 3 shows the market share of the banks in FY 2016/17:

Figure 3

Market share of the banks in FY 2016/17





Note: Author

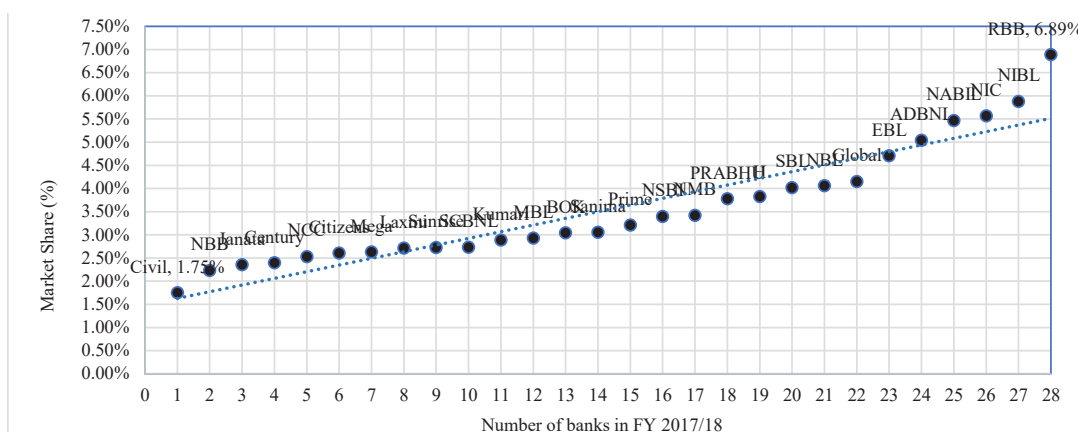
Figure 3 reveals that the Civil Bank has the lowest market share with 1.70 percent whereas Rastriya Banijya Bank (RBB) is the largest bank with 7.37 percent of the total assets of the 28 banks for FY 2016/17.

4. Market share of the banks in FY 2017/18

The following Figure 4 shows the market share of the banks in FY 2017/18:

Figure 4

Market share of the banks in FY 2017/18



Note: Author

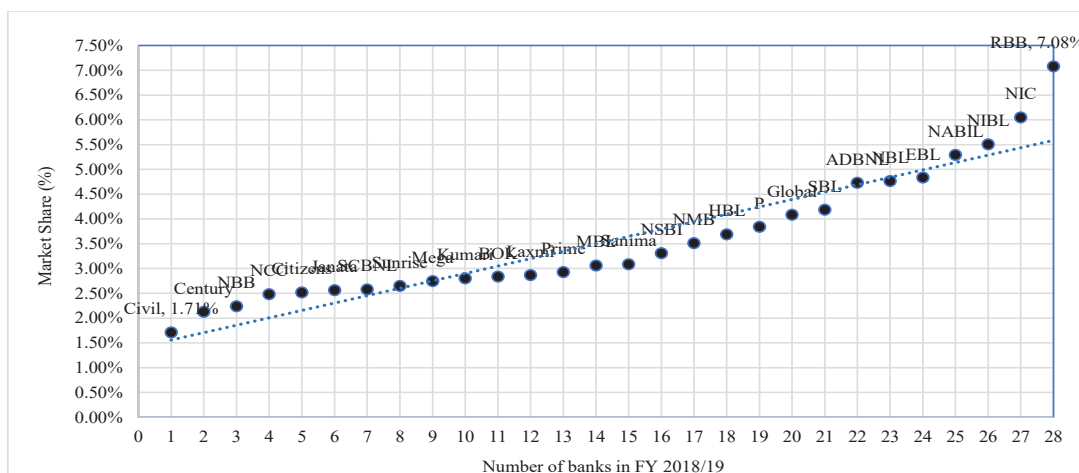
Figure 4 reveals that the Civil Bank has the lowest market share with 1.75 percent whereas Rastriya Banijya Bank (RBB) is the largest bank with 6.89 percent of the total assets of the 28 banks for FY 2017/18.

5. Market share of the banks in FY 2018/19

The following Figure 5 shows the market share of the banks in FY 2018/19:

Figure 5

Market share of the banks in FY 2018/19



Note: Author

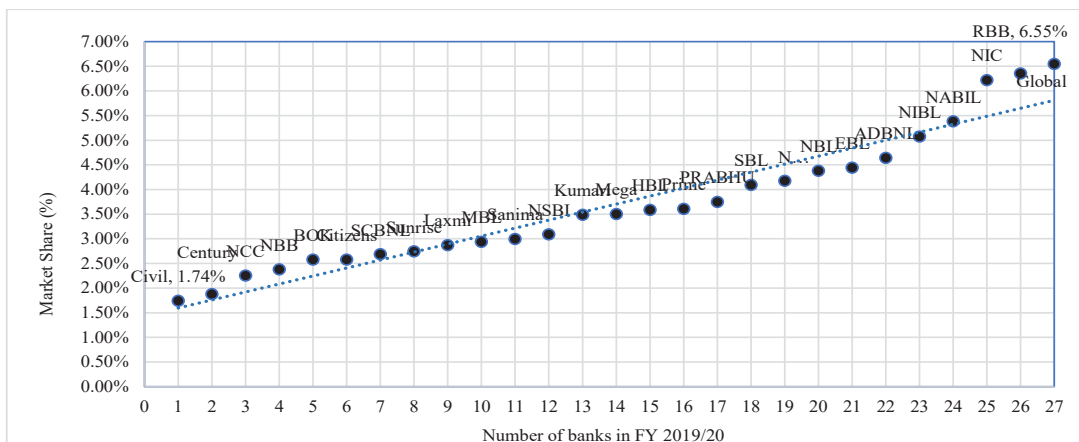
Figure 5 reveals that the Civil Bank has the lowest market share with 1.71 percent whereas Rastriya Banijya Bank (RBB) is the largest bank with 7.08 percent of the total assets of the 28 banks for FY 2018/19.

6. Market share of the banks in FY 2019/20

The following Figure 6 shows the market share of the banks in FY 2019/20:

Figure 6

Market share of the banks in FY 2019/20



Note: Author



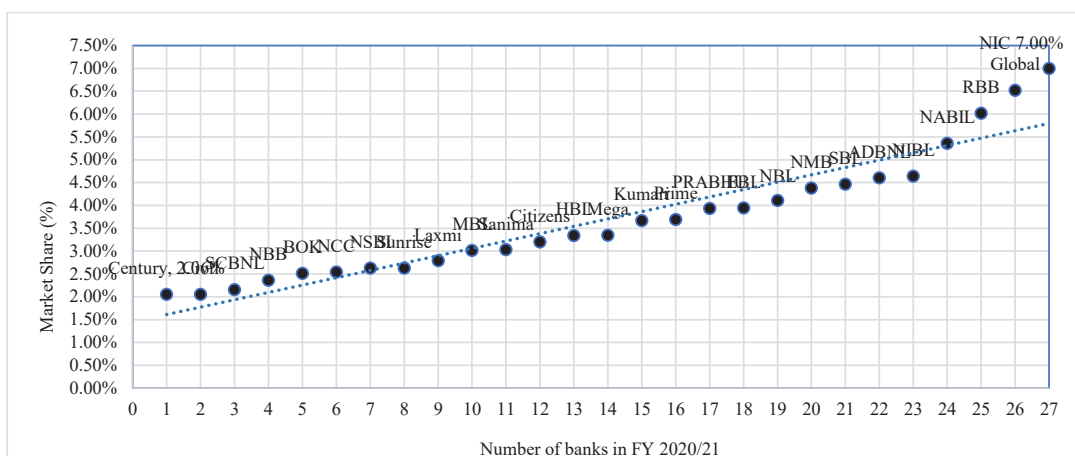
Figure 6 reveals that the Civil Bank has the lowest market share with 1.74 percent whereas Rastriya Banijya Bank (RBB) is the largest bank with 6.55 percent of the total assets of the 27 banks for FY 2019/20.

7. Market share of the banks in FY 2020/21

The following Figure 7 shows the market share of the banks in FY 2020/21:

Figure 7

Market share of the banks in FY 2020/21



Note: Author

Figure 7 reveals that the Century Bank has the lowest market share with 2.06 percent whereas NIC Asia Bank is the largest bank with 7.00 percent of the total assets of the 27 banks for FY 2020/21.

8. Market share of the banks in FY 2021/22

The following Figure 8 shows the market share of the banks in FY 2021/22:

Market share of the banks in FY 2021/22



9. Market share of the banks in FY 2022/23

The following Figure 9 shows the market share of the banks in FY 2022/23:

Market share of the banks in FY 2022/23





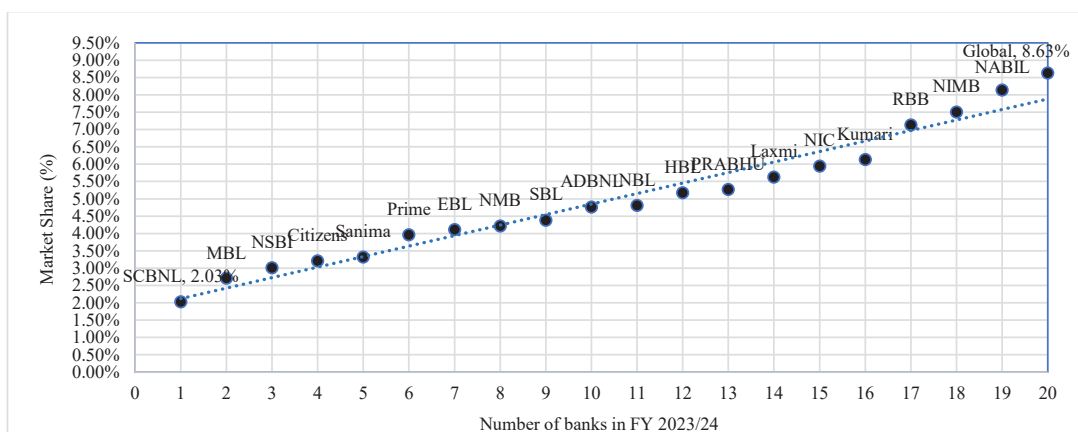
Figure 9 reveals that the Standard Chartered Bank Nepal has the lowest market share with 2.40 percent whereas Global Bank is the largest bank with 8.40 percent of the total assets of the 20 banks for FY 2022/23.

10. Market share of the banks in FY 2023/24

The following Figure 10 shows the market share of the banks in FY 2023/24:

Figure 10

Market share of the banks in FY 2023/24



Note: Author

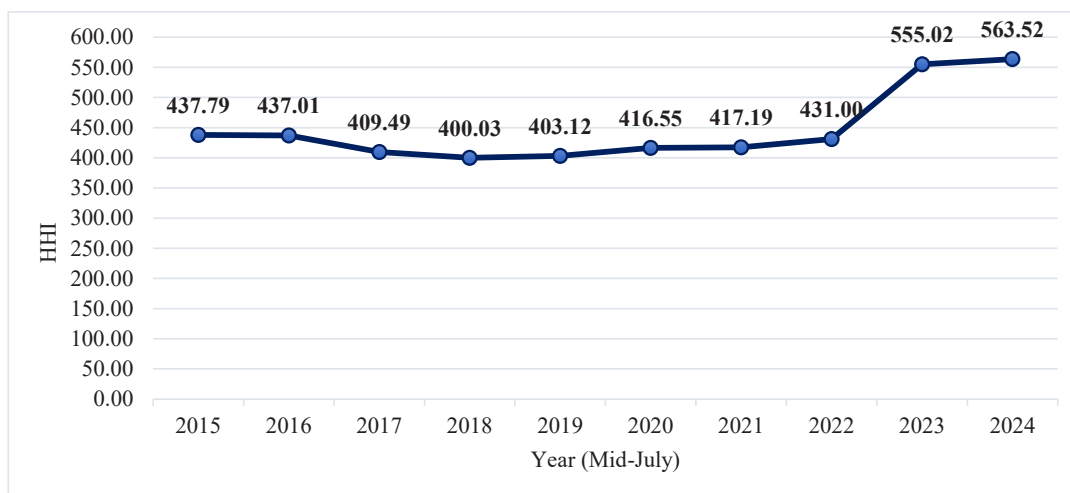
Figure 10 reveals that the Standard Chartered Bank Nepal has the lowest market share with 2.03 percent whereas Global Bank is the largest bank with 8.63 percent of the total assets of the 20 banks for FY 2023/24.

Concentration (HHI based on total assets) of banks in Nepal

The following Figure 11 shows the concentration (HHI based on total assets) of banks in Nepal during the study period FY 2015 to 2024:

Figure 11

Concentration (HHI based on Total Assets)



Year (Mid-July)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
HHI	0.0438	0.0437	0.0409	0.0400	0.0403	0.0417	0.0417	0.0431	0.0555	0.0564

Note: Author

The results show that the banking sector has a low level of concentration¹ during the study period. Nepalese banks have relatively similar market shares, and power is widely distributed among many banks. The banks have chosen the consolidations during the study period, and their market share varied in the due course. As the latest HHI for total assets of the Nepalese banking industry is about 564, which is very low, therefore there is still room for consolidation. An average value of HHI of 400 (below 1500) also reveals that the Nepalese banking system has a monopolistic competitive structure during the study period. The study finding is similar to the findings of Gajurel and Pradhan (2012) and the most recent studies of the Reserve Bank of India (RBI) in India (Bhuyan, 2022; and Gandhi, 2016).

Conclusion

Concentration in banking indicates how financial assets, credits, deposits, and geographical areas are distributed among banks. It also facilitates the stakeholders determining the structural features of the banking system and examining their level

1 In economic terms, an unconcentrated market typically has a low Herfindahl-Hirschman Index (HHI) (below 0.15 or 1,500), indicating a competitive and well-diversified industry (U.S. Department of Justice, 2010, pp. 19).



of competition. By employing the descriptive analysis approach, the study attempts to assess the market share of each Nepalese bank and the level of their concentration, measured in the Herfindahl-Hirschman Index (HHI), during FY 2014/15 and 2023/24.

The study reveals that the Nepalese banking system has a monopolistic competitive structure during the study period. In other words, there is a high level of competition among many banks, with no single bank dominating the banking industry in Nepal. The study result is consistent with a study, "*Optimal number of banks and financial institutions in Nepal*," conducted by the Nepal Rastra Bank (2022), which revealed that the banking sector of Nepal is less concentrated, supported by HHI, in comparison to other economies. The survey opined that the consolidation process enhanced banks risk-bearing capacity at least in short run, and the optimal number of banks is preferred to 11-15 in Nepal.

The study offers important and very insightful policy implications for stakeholders. Nepal Rastra Bank can take this study identifying Domestic Systemically Important Banks (D-SIBs) and formulating the D-SIBs Framework.

Reference

- Bhuyan, P. (2022). Concentration, competition and soundness of the banking system in India. WPS (DEPR): 07/2022, Reserve Bank of India. India. <https://rbi.org.in/Scripts/PublicationsView.aspx?id=21019>
- Bikker, J. A., and Haaf, K. (2002). Measures of competition and concentration in the banking industry: A review of the literature. *Economic & Financial Modelling*, 1-46. https://www.dnb.nl/media/o2vdj421/measures_of_competition_and_concentration_in_the_banking_industry.pdf
- Calice, P., and Leonida, L. (2018). Concentration in the banking sector and financial stability: New evidence. Policy Research Working Paper, WPS8615, World Bank Group. <https://documents1.worldbank.org/curated/en/953311539698216215/pdf/WPS8615.pdf>
- Cihak, M., Demirgüç-Kunt, A., Feyen, E., & Levine, R. (2012). Benchmarking financial systems around the world. The World Bank.
- Gajurel, D. P., and Pradhan, R. S. (2012). Concentration and competition in Nepalese banking. *Journal of Business, Economics & Finance*, 1(1), 5-16.
- Gandhi, R. (2016). Consolidation among public sector banks, speech delivered at the MINT South Banking Enclave, Bangalore, RBI Bulletin, May. <https://www.bis.>

[org/review/r160426d.pdf](#)

Kostić, M. (2008). Measurement of industry concentration. *Economic Horizons*, 10(1), 89-108.

Tran, S., Nguyen, D., and Nguyen, L. (2022). Concentration, capital, and bank stability in emerging and developing countries. *Borsa Istanbul Review*, 22(6), 1251-1259. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.08.012>

U.S. Department of Justice (2010). Horizontal Merger Guidelines. U.S. Department of Justice and the Federal Trade Commission, August. USA https://www.ftc.gov/system/files/documents/public_statements/804291/100819hmg.pdf



THE EVOLVING ROLE OF CHARTERED ACCOUNTANTS IN THE CAPITAL MARKET

Gaurab Baral, CA

Abstract

The role of capital markets in economic developments has increased drastically as the global financial systems have become more complex and vulnerable to systemic risk. Though Securities Board of Nepal (SEBON) is the prime regulator of the market, the strategic involvement of the Chartered accountants (CAs) in the market oversight has become more important. Along with the traditional roles of Chartered Accountants, CAs are now also involved in strengthening governance structures, financial scrutinizers, ESG assurances and fraud detection.

Keywords

Chartered Accountant, Capital Market Oversight, Financial Diligence, Fraud Detection, Environment, Social, Governance (ESG) Compliance, Corporate Governance, SEBON, Initial Public Offerings (IPO), Investor Protection

Introduction

Because of the changes driven by the technological disruptions, strict regulatory scrutiny, expanding investor bases, and the rising influence of ESG, we have noticed the important changes in the global market. So, in this changing environment, role of Chartered Accountants cannot be confined to traditional audit checklists and the financial reporting conventions and therefore we have experienced the CAs shift from traditional compliance professionals to becoming architects of trust, risk managers and strategic partners in governance.

This shift is even more important for the CAs in the emerging markets like Nepal, where capital markets are expanding rapidly in both depth and complexity. CAs are being called to lead from the front to,

- help the companies to navigate the complex process of IPO,
- identify early signs of financial irregularities or
- enhance the transparency in ESG reporting.

Drawing on my experience as a qualified Chartered accountant, I believe CAs are at an important turning point. The changing financial ecosystem requires us not only to keep pace with the change but also wants us to actively shape and lead the financial ecosystem from the front.

This article aims to clarify the role of Chartered Accountants, areas where SEBON and Chartered Accountants can work, the roadblocks for the Chartered Accountants, how their full potential can be unlocked and the way forward, ultimately fostering a more resilient, ethical and investor-friendly marketplace.

Chartered Accountants- Legal Definition

As per Section 2 (h) of the Nepal Chartered Accountants Act, 1997, "Chartered Accountant" means a person who has obtained membership pursuant to Section 16 subsection (2).

As per Section 16 (2) of Nepal Chartered Accountants Act, 1997, the membership of a Chartered Accountant shall, subject to Section 18, be provided to a person who: -

- (a) Has, on the date of commencement of this sub-section, obtained the certificate of Registered Auditor of class 'A' pursuant to the Auditors' Act, 1974 or of class 'B' on the basis of qualification of Chartered Accountant,
- (b) Has passed the Chartered Accountancy or equivalent course from the Institute or other foreign accounting bodies recognized by the Institute and has received practical training relating to the accounting profession.

Role of Chartered Accountants

- **Capital Market Oversight**

Establishing rules and regulations, monitoring market activity, enforcing regulations, promoting transparency and fairness, and protecting investors and consumers are the features of the capital market oversight.

Regulatory bodies like SEBON have long carried this responsibility, but the evolving financial system now necessitates deeper collaboration with financial experts.

In a system that demands strong analytical skills with real-world expertise, Chartered Accountants help uphold transparency and reinforce the integrity of capital market oversight by

- Ensuring that financial practices in the listed companies meet the highest standard of transparency, ethics and are in line with the regulatory expectations while also offering analytical insights that benefit both the



regulators and the market.

- Critically reviewing public offer documents, ensuring no detail is overlooked, disclosures are complete, risks are responsibly presented, and financial estimates are underpinned by reasonable assumptions.
- Evaluating internal control mechanisms and governance structures to ensure organizational integrity and accountability.
- Detecting and reporting irregularities and contributing to early fraud detection and prevention through due diligence and forensic auditing techniques.
- Reviewing non-financial disclosures to verify the organizations genuine alignment with ESG standards and framework.
- Contributing to governance through involvement on audit committees, risk oversight boards, where their expertise enhances accountability and informed decision making.

In essence, CAs play a dual role (one is ensuring compliance and the other is offering strategic oversight) while fostering ethical alignment between market participants and regulatory bodies like SEBON.

• Financial Diligence

While making every investment decision on capital markets, the quality and credibility of financial information play a major role. The quality and credibility of the financial information depend on the financial diligence, which is the thorough examination of the financial records and performance before making a significant financial decision.

Financial diligence is the starting point of informed trust for the investors, regulators and corporate leaders. The heartbeat of trust in capital markets is financial credibility, and it begins with financial diligence.

As the critical first line of defence, CAs play a vital role by verifying and ensuring that companies disclose their financial health in a true and fair view manner to the investors, regulatory bodies and the public.

In order to ensure the true and fair view, they go beyond reviewing the numbers, like assessing the soundness of the business model, testing the validity of the key assumptions of the financial forecasts and evaluating the sustainability of the cash flow and the margins.

During IPOs, mergers and capital raising efforts, CAs play a pivotal role in ensuring robust due diligence by scrutinizing historical data, spotting red flags, detecting concealed liabilities and flagging irregularities before they evolve into reputational risks.

Hence, CAs, with their independence, analytical depth, and ethical grounding, are the professionals best equipped to uphold this standard.

- **Fraud Detection**

Modern financial fraud has become increasingly difficult to detect, more complex and far more damaging in its consequences. Detecting fraud now requires understanding behavioral patterns, analyzing systemic vulnerabilities and the conditions that enable unethical practices.

With their strong grasp of finance paired with a forensic mindset, CAs acts as early warning radars. Through the use of tools like internal audits, forensic reviews and system-based checks, they analyze the accounting records, cash flows, procurement process and internal control weaknesses and detect the red flags before they evolve into major scandals.

Beyond identifying irregularities, CAs are equally focused on preventing them. They help build, design and implement strong internal control system, that can proactively minimize the risk of fraud at the source. For boards, regulatory bodies and audit committees, their insights can often turn potential crisis into quite course corrections.

- **ESG Compliance**

Environmental, social, and governance (ESG) is an investing principle that prioritizes environmental issues, social issues, and corporate governance. Investing with ESG considerations is sometimes referred to as responsible investing or, in more proactive cases, impact investing.

Environmental, Social, and Governance (ESG) considerations have shifted from being optional disclosures to essential strategies for companies in today's capital markets. Investors, regulators, and global stakeholders now demand more than just financial returns, they expect responsible behavior, ethical leadership, and sustainable practices.

CAs as ESG enablers move beyond the box checking to strategic ESG integration. They design auditable, data-driven ESG frameworks, align reporting with international standards, validate ESG metrics and disclosures, evaluate governance structures for ESG compliance and integrate environmental and social risks into financial reporting. Sustainability commitments gain value



only when they are backed by credible data and that's where CAs can make the difference. Their involvement strengthens trust among investors and regulators paving the way for responsible growth in a market that demands more than promises.

- **Enhancing Investor Protection**

Protecting the interests of investors is one of the most important objectives of the regulatory body, SEBON as listed in the preamble of the Securities Act, 2063.

CAs play a critical role in reviewing IPO prospectus with precision to ensure that risks are transparently disclosed and the financial projections are realistic and data backed. These roles safeguard the investors by ensuring trusted, reliable disclosures during the public offerings.

They also play a vital role in promoting financial literacy among market participants, encouraging transparency in company disclosures, bridging the communication gap between companies and investors and reinforcing public confidence in fair and accountable market practices.

- **Navigating the Digital Transformation**

The digital evolution of capital market is reshaping how CAs operate. With the rise of digital finance, CAs are integrating technologies like blockchain for tamper proof audit trails, using artificial intelligence for advanced risk detection and analysis. These advancements enhance speed, accuracy and reliability in financial oversight and reinvents the CAs role in a tech-driven financial ecosystem.

In addition, many CAs are leveraging data analytics for real time audits, early detection of irregular trading and continuous compliance monitoring. Their proactive use of emerging technologies positions themselves to lead innovation in capital market integrity and support tech-enabled financial governance.

As Nepal's capital market embraces digital transformation, CAs in Nepal have responded to digitalization with upskilling by completing ICAN's Information System Audit (ISA) Certification and global Certified Information System Audit (CISA) certification. These certification courses empower them to gain key competencies like IT governance evaluation, cybersecurity assessment and internal control validation in digital setting.

As Nepal Stock Exchange (NEPSE) and other market institutions digitize operations, CAs bring added value by understanding both financial reporting and system architecture, identifying risks in digital infrastructure,

recommending safeguards for secure and efficient transformation and acting as trusted advisors in digital financial governance.

Chartered Accountants and SEBON

The increasing complexity of Nepal's capital market has demanded a strong regulatory role. SEBON being the apex regulator can enhance its effectiveness by integrating the professional insights of Chartered Accountants into its monitoring, policy and enforcement functions.

CAs possess a combination of technical accuracy, ethical integrity and hands on knowledge, the traits that align with the SEBON's objective to ensure fair, transparent and efficient capital market. Their involvement in reviewing of IPO documents, ESG compliance assurance and forensic audits and ethical checks has already become routine tasks across listed companies. Institutionalizing their role within SEBON regulatory process ensures enhanced regulatory depth, consistency and credibility.

There are many ways SEBON and CAs can team up to make the capital market better. Notable collaboration areas include the following.

- **IPO and Disclosure review**
 - Co-monitoring disclosures in prospectus of the company desiring to go public ensures companies are transparent and investors are protected.
- **ESG Assurances**
 - Co-creating standards for consistent and credible sustainable reporting that reflects global best practices and address the environmental, social and governance risks relevant to Nepal's Market.
- **Forensic Oversight**
 - CAs forensic skills can boost SEBON's investigative capabilities. Including CAs in fraud detection panels and investigative teams, SEBON can enhance its ability to identify, analyze and address the financial misstatements and market manipulation.
- **Capacity Building**
 - Joint certification and knowledge sharing platforms can create a new generation of digitally expert market professionals.



- **Policy advisory**

- Formal CA involvement in regulation making will ensure that policies are both achievable and aspirational. These aspects will lead to bringing stronger rules, better compliance and more grounded reforms

In a world of growing financial complexity and global scrutiny, SEBON and CA's partnership is no longer optional. It is the key to sustainable capital market growth, international investor confidence and long-term regulatory resilience.

The Roadblocks

Despite Chartered Accountants expertise, they remain underutilized in capital market oversight. Limited structural integration into regulation process and lack of legal backing for proactive insights block them from meaningful participation in advancing transparency, accountability and investor protection.

CAs work across regulatory bodies. But lack of co-ordination and structured data sharing mechanisms between the regulatory bodies of Nepal such as SEBON, Nepal Rastra Bank (NRB), Nepal Insurance Authority (NIA), Inland Revenue department (IRD) prevents vital financial insights observed and discovered during audits or tax reviews and therefore leaving the market vulnerabilities exposed when required action is needed.

Despite the Chartered Accountant's expertise, they are rarely made to participate in key policy making and regulatory reform discussions. Their exclusions mean the regulatory framework may miss real- world red flags, practical insights on anomalies and disclosures.

In certain cases, CAs face pressure from company promoters or management to overlook early signs of financial distress, omit material disclosures and soften the audit findings, which results in compromising the ethical standards, audit quality and undermining the investor trust in financial statements.

CA qualification is undoubtedly rigorous but it lacks structured approach training to capital market areas such as IPO due diligence, capital market instruments and ESG audit frameworks due to which the new CAs lack confidence in their ability to fully contribute to the market oversight.

The tools for the market oversight need to be advanced as the capital market has become digital. However, many CAs still used the traditional audit techniques which may be slow in adapting to real time data and may be ineffective against algorithm fraud.

Addressing the above-mentioned issues by acknowledging them is the key to

unlock the full potential of Chartered Accountants.

Unlocking the Full Potential

In order to advance the capital market governance, we must stop viewing CAs solely as the compliance checkers. We should view them as the strategic allies in regulatory policy design, market risk surveillance and investor protection reforms. But to make that happen, reform imperatives such as legal empowerment, structured collaboration with SEBON and specialized capital market training is required. But to make it possible systemic reforms is required. Notable systemic reforms include the following.

- Regulatory bodies must break their tendency to work in silos and create a unified oversight system and enable real time collaboration with Chartered Accountants for analyzing audit findings, tax data and financial anomalies.
- In the future of agile regulation, CA's must be in the table not just as the auditors but as policy drafting and reform task force, market surveillance and monitoring committees and investigation and enforcement panels.
- Chartered Accountants must be empowered with legal reforms to report suspected market misconduct without fear of profession or legal retaliation,
- The next generation of CAs must be fluent not only in the standards of accounting and auditing but also in sustainability metrics, digital fraud detection and capital market mechanics. Hence, updating the curriculum to include the ESG audits, financial forensics and capital market tools is considered crucial.
- The future of capital market oversight lies in synergy. By establishing a structured partnership model through MOUs with ICAN, joint training and certification programs and shared oversight, SEBON and CAs can create a market ecosystem that is accountable, transparent and resilient against emerging risks.

The key to capital market strength is to move beyond fragmented regulation, foster cooperation among regulators, professionals and market players and to build a unified governance ecosystem for market resilience. For that CAs are ready. However, the system must be ready to create the space for them to be in front.

The Way Forward

Nepal's capital market is at pivotal point and thus strengthening Nepal's capital market oversight will depend on meaningful collaboration with regulators and professionals. SEBON as the principal market regulator, can lead this initiative by establishing formal collaboration frameworks with the Institute of Chartered



Accountants of Nepal (ICAN). These joint initiatives should include regular regulatory dialogue, shared training program, co-developed guidance materials and appoint experienced CAs to policy advisory boards, technical working groups and investigative committees.

Furthermore, Nepal needs a robust legal framework that protects the Chartered Accountants to report fraud, manipulation and misstatements to SEBON and introduce whistleblower protections to shield against retaliation. To bridge the skill gaps there should be joint SEBON and ICAN certifications in capital market instruments, ESG assurances, Forensic accounting, and Digital and System based auditing. These efforts will help to develop a workforce that is technically equipped and legally empowered.

Another critical priority is the adoption of advanced audit technologies. With digital transforming reshaping the financial markets, CAs should be equipped with data analytics, AI driven tool and real time dashboards to improve the speed and precision of anomaly detection. CAs should be involved and encouraged in SEBON led investor education and governance initiatives. Their presence can strengthen the investor trust and enhance corporate transparency.

Embracing these changes allows SEBON to tap into the full capabilities of Nepal's CA community enhancing oversight, supporting sustainable market growth and reinforcing investor protection mechanisms.

Conclusion

As Nepal's market continues to evolve, CAs are now no longer limited to financial oversight, they have move beyond compliance to become catalysts of transparency, trust and systemic transformation.

CAs serve as the critical link between sound governance and sustainable market growth by combining the forensic insights, ESG assurance financial scrutiny and regulatory expertise. Nepal's capital market will thrive only when the role of CAs evolves to the strategic partnership through the empowered and institutional collaboration with the regulatory bodies like SEBON.

Through appropriate reforms, legal support and integration into oversight frameworks, CAs can be empowered as the first responders, vigilant risk monitors and ethical pillars. The key to credible, investor friendly capital market lies not just in stronger rules, but on empowering capable professionals to uphold those rules with both the knowledge and integrity.

It's time to recognize the CA not only as a compliance checker, but as an indispensable pillar of market resilience and national economic confidence.

References:

1. Securities Board of Nepal
2. Securities Board of Nepal Publications
3. Institute of Chartered Accountants of Nepal
4. https://en.ican.org.np/_downloads/relatedact/nca_act_english_2007.pdf
5. Institute of Chartered Accountants of India
6. <https://www.icaai.org/post/president-message-december2024#:~:text=The%20Role%20of%20Profession%20in%20Capital%20Market%20Development&text=Through%20a%20combination%20of%20financial,financing%20through%20the%20capital%20markets.>
7. <https://www.caaa.in/Image/Professional%20Opportunities%20in%20Securities%20Law.pdf>
8. <https://www.investopedia.com/terms/d/duediligence.asp>
9. https://en.wikipedia.org/wiki/Environmental,_social,_and_governance



WHISTLEBLOWER MECHANISM IN THE CAPITAL MARKET

Bipin Ojha

Introduction

The capital market has become one of the key pillars of the Modern Financial System. Since the capital market covers all the financial instruments that have a maturity period of over a year, the scope is broader and vague. From mid-term financing to long-term financing, the capital market holds it all. The capital market facilitates growth, promotes financial inclusiveness, and links investors with companies in need of funding. However, because of the massive flow of money and information in the market, there are also chances for financial misconduct or wrongdoing. From insider trading, securities fraud to misreporting and unethical corporate behaviour, the risks are real and the consequences can be devastating.

In an attempt to combat these dangers and promote openness, nations with robust financial systems have implemented many safeguards, one of which is a whistleblower mechanism. This whistleblower mechanism is designed to support individuals, mostly many of whom are insiders in organizations, in disclosing knowledge about unethical or unlawful activity without fear of aftermaths. In return, many nations offer legal protections and, in some cases, financial rewards too.

A “whistleblower”, “informant”, or “insider” is a person who reports wrongdoing internally and/or externally when a business engages in illegal and/or unethical activities that harm stakeholders, other businesses, the government, and/or the environment (Chamorro-Courtland & Cohen, 2017).

Whistle blowing, if used wisely, helps any organization, its stakeholders and the overall industry to prevent any unethical & illegal activity timely manner before any big mishap takes place. If we see the worldwide exercises, then whistleblowing can be systematised in two ways: (i) Internal Whistleblower Policies by the company/organization, and (ii) External Whistleblower Legislation by the government or regulator. The purpose of the whistleblower laws and policies is to eliminate, or at least minimize, the risks and provide the necessary incentives for someone that

* Assistant Director, Securities Board of Nepal (SEBON)

has knowledge of corporate wrongdoing to report the information internally and/or externally. These incentives may include providing protection against retaliation, providing financial rewards, and/or a reduction in penalties for the whistleblower.

Over 30 countries have now adopted specific whistleblower protections. Others have adopted protections through other laws, such as labor laws or public sector employment rules. Only a handful of countries have adopted comprehensive whistleblowing laws (Banishar, 2011).

Internal Whistleblower Policies

Internal whistleblower policies are an essential part of good corporate governance. These policies are usually included in a company's code of ethics and are designed to encourage employees to report any wrongdoing or unethical behaviour within the organization. A well-designed policy allows businesses to address minor issues early on, preventing them from escalating into major problems that could damage the company's reputation or lead to legal consequences.

Without such policies, companies' risk having misconduct go unnoticed and unreported for long periods, leading to more severe penalties if the issue is later discovered by regulators. Therefore, it's in a company's best interest to have a clear internal process for whistleblowing.

In a robust economy, regulators make it mandatory for companies to adopt internal whistleblowing policies. In India, the Securities and Exchange Board of India (Listing Obligations and Disclosure Requirements) Regulations, 2015 have made it mandatory for all listed entities to develop an effective vigil mechanism/whistleblower policy. The United States Sarbanes–Oxley Act of 2002 mandates that publicly traded companies establish internal procedures for employees to report concerns regarding accounting or auditing irregularities. The Australian Treasury Laws Amendment (Enhancing Whistleblower Protections) Act 2019 requires public companies, large proprietary companies, and corporate trustees of superannuation entities to have a whistleblower policy. The list goes on for the developed countries. In the Nepalese scenario, SEBON, through its Directives on Good Corporate Governance of a Body Corporate, 2074, has directed all listed companies to prepare an internal control system for protecting whistleblowers. But the culture of whistleblowing is yet to be seen being common in Nepal. It can be because of many reasons, but one is certainly due to not having a comprehensive policy dedicated to whistleblowing.

A comprehensive whistleblower policy specifies exactly where and how employees or insiders can report misconduct. It includes contact details for both internal and, if needed, external reporting. Most significantly, it ensures that whistleblowers are protected from retaliation, including harassment or termination of



employment. Because of this protection, insiders are more likely to report problems internally first, which allows the business to address them before the issues go to the public.

Whistleblower reports should be received and reviewed by independent compliance departments in organizations. Employees feel safer as a result, particularly if their seniors are involved. Companies may occasionally contract with outside experts to handle their compliance departments. However, this can create problems. External compliance officers might not fully understand the company's operations or risks and may not visit often enough to properly monitor compliance. They might also be unable to develop customized, efficient policies.

Even with an internal compliance team, there can be cases where the company chooses to ignore reports of wrongdoing, especially if the wrongdoing involves senior leadership. In such situations, whistleblowers may face retaliation, despite the policies meant to protect them.

To encourage reporting, some companies set up anonymous hotlines or email addresses for employees. While useful, these methods can raise legal concerns in certain jurisdictions regarding data protection and privacy. Some laws may not permit action based on anonymous reports, which can limit the effectiveness of such tools.

In general, many organizations have policies that allow anonymous reporting and offer protection against retaliation. However, some restrict the reporting to internal channels only, not allowing whistleblowers to go to outside authorities. This can be problematic if the organization itself is involved in the wrongdoing.

Internal Whistleblower-related policies also help reduce the burden on regulators, who typically focus their limited resources on major legal violations. Internal systems allow companies to resolve smaller issues before they reach the level of regulatory concern.

To truly protect whistleblowers and promote accountability, companies and regulators need clear laws and policies that support both internal and external reporting options, along with strong protection against retaliation.

External Whistleblower Legislation

External Whistleblower Legislation are made up by the government or the regulators in order to encourage whistleblowing, protect whistleblowers and reward them (if necessary). A robust whistleblower laws are required to ensure that people who report wrongdoing are taken seriously and are protected. To be effective, these laws need to be clearly defined, protect whistleblowers from retaliation, provide fair rewards, and recognize their legitimacy.

Learning from the global perspective, here's how the External Whistleblower laws should be:

- The laws need to be very clear about who is considered a whistleblower. If the rules are too broad or confusing, people might not know if they are protected. This can scare them away from reporting wrong behaviour. To encourage more people to come forward, the law should spell out exactly who is covered.
- Whistleblower protection shouldn't only apply when someone goes to the media or government agencies. It's important that people who report problems internally, like telling their manager or HR, are protected too. If they aren't, employees might stay silent even when they see serious wrongdoing.
- When a person takes the risk to report something wrong, the authorities must show they are listening. If whistleblowers feel ignored, punished, or brushed off, others will see it and won't want to come forward either. Regulators must act quickly when they get good information, investigate thoroughly, and show the public that they value whistleblowers. Also, there should be real consequences for those who try to punish whistleblowers, which will help build trust in the system.
- The law must make it illegal for employers to fire, demote, harass, or reduce the pay of someone who speaks up. Fear of losing their job or facing other punishments is one of the main reasons people stay silent. Real protections are needed to make sure whistleblowers feel safe when they do the right thing.
- Some companies make employees sign confidentiality agreements, trying to stop them from reporting bad behaviour to outside authorities. The law should make it clear that these agreements cannot be used to hide illegal actions. Employees must always have the right to report wrongdoing, no matter what they signed.
- Even when whistleblowers are legally protected, many still face major career setbacks. They might get blacklisted in their industry or have trouble finding a new job. Because the personal cost can be so high, governments should consider offering financial rewards to those who report serious wrongdoing. This would help balance the risks they take and encourage more people to



come forward with important information.

What if there are no Whistleblower policies/laws?

Blowing a whistle is not a fainthearted job. It needs an enormous amount of courage for one to blow the whistle. In a study conducted by Grace and Cohen in 1998 on 233 whistleblowers in the US found that 90% had lost their jobs or were demoted, 27% faced lawsuits, and 26% had psychiatric or medical referrals after blowing the whistle. Additionally, a survey conducted by Rothschild and Miethe among 761 whistleblowers in the US found that 69% lost their job or were forced to retire, 64% received negative performance evaluations, 68% had their work closely monitored by supervisors, 69% were criticized or avoided by their colleagues, and 64% were blacklisted from getting another job in the same industry. These can be controlled via the strong whistleblower policy or laws. A comprehensive policy encourages one to blow the whistle if he or she becomes aware of any wrongdoing in the organization because the policy also covers his or her protection from possible retaliation.

Why Whistleblower Mechanisms are Essential in Capital Markets?

Capital markets thrive on information and trust. Investors commit their investment based on the belief that the system is fair and transparent. If that trust is eroded by fraud, manipulation, or unethical practices, market confidence can quickly collapse.

Whistleblower mechanisms serve as a crucial line of defence. They:

- Help to expose hidden wrongdoing that could otherwise go unnoticed.
- Protect investors against losses due to fraudulent activities.
- Act as a restrictive & discourages individuals and firms from engaging in unlawful & unethical behaviour.
- Strengthen Regulatory competency by providing timely, actionable intelligence.
- Strengthen public faith in the fairness and integrity of financial markets.

Despite their importance, whistleblowers often face significant risks, from losing their jobs, facing legal retaliation, or being socially ostracised. A strong, well-structured whistleblower mechanism helps mitigate these risks and incentivises ethical behaviour.

Some of the Global Regulations and Reward Mechanisms: A Comparative Overview

Country	Key Legislation	Features
USA	<ul style="list-style-type: none"> Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 2010 Sarbanes-Oxley Act, 2002 	<ul style="list-style-type: none"> Whistleblowers can receive between 10% and 30% of monetary sanctions collected if their tips lead to successful enforcement actions resulting in penalties over \$1 million. Strict confidentiality is maintained. Whistleblowers can file anonymously through legal counsel. Retaliation against whistleblowers is prohibited and legally actionable.
United Kingdom	<ul style="list-style-type: none"> <i>Public Interest Disclosure Act (PIDA), 1998</i> 	<ul style="list-style-type: none"> Strong legal protection for individuals disclosing misconduct in the public interest. Covers financial irregularities, regulatory breaches, and ethical violations. Unlike the U.S., no financial rewards are offered. Regulatory agencies are mandated to investigate and act on legitimate complaints.
Australia	<ul style="list-style-type: none"> <i>Corporations Act, 2001 (Amended in 2019)</i> 	<ul style="list-style-type: none"> Broadened definition of eligible whistleblowers to include former employees, contractors, and their relatives. Protection from civil, criminal, and administrative liability. Anonymous reporting is permitted. No financial rewards, but penalties apply to organizations that retaliate against whistleblowers.



India	<ul style="list-style-type: none"> • <i>SEBI (Prohibition of Insider Trading) Regulations, 2015</i> • Companies Act, 2013 (Section 177) • Whistle Blowers Protection Act, 2014 	<ul style="list-style-type: none"> • SEBI's informant mechanism allows individuals to report insider trading violations confidentially. • Rewards up to INR 10 million (~USD 120,000) are offered for credible information. • Whistleblowers are protected under the Whistle Blowers Protection Act. • Listed companies are required to establish vigil mechanisms to handle complaints.
European Union	<ul style="list-style-type: none"> • <i>EU Whistleblower Protection Directive (Directive (EU) 2019/1937)</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Mandates internal reporting channels in companies with 50+ employees. • Public sector bodies are also required to have reporting frameworks. • Protects whistleblowers from retaliation. • Does not mandate financial rewards, focusing instead on safety and legal recourse.

The State of Whistleblower Mechanisms in Nepal

Nepal's capital market has grown considerably in recent years: both in the size of investors and in the number of companies. With the help of technology and the popular 10-unit policy in Initial Public Offerings (IPO), almost 22% of the total population already have got DMAT account (CDS & Clearing Ltd, 2025). Currently, 268 companies are listed actively in the secondary market (Nepal Stock Exchange, 2025) and 89 more new companies are in the pipeline (Securities Board of Nepal, 2025) to raise funds from public offerings in the near future. This is the biggest size ever in the Nepalese capital market, and this is going to grow. In this scenario where most of the population is getting into the capital market and most of the companies are entering into the capital market, the role of the regulator becomes crucial than ever before. Upholding corporate governance in companies which raised funds from the general public becomes essential. Whistleblower provisions in this scenario help in maintaining corporate governance. However, compared to global standards, Nepal's whistleblower framework remains underdeveloped.

Current Mechanism:

- SEBON, via its Directives on Good Corporate Governance of a Body Corporate, 2074, has mandated the body corporates to prepare an internal control system regarding the matter of protecting a whistleblower.
- SEBON lacks a regulatory approach to create an external whistleblower policy/law, which would help to proactively prevent any wrongdoing in the market.

Relevant Legal Provisions in Nepal:

- *Corruption Prevention Act, 2002 (2059 BS)*: Encourages reporting of corruption with a condition of “fair reward”.
- *Right to Information Act, 2007 (2064 BS)*: Facilitates public access to information, indirectly supporting transparency.
- *Securities Act, 2006 (2063 BS)*: SEBON has the authority to investigate market abuses.

These are some of the legal tools that are related to corporate governance and whistleblowing. However, no comprehensive whistleblowing-related legal provision can be found in Nepal. Despite these available legal instruments, enforcement remains weak, and public awareness is low. The fear of professional or personal consequences often discourages individuals from speaking up.

Conclusion

Whistleblowers play a crucial role in maintaining the integrity of capital markets. Their valour helps uncover hidden fraud, prevent financial crises, and uphold investor confidence. While developed nations have made significant progress through robust laws and reward systems, countries like Nepal still have much ground to cover.

Learning from international examples, Nepal can design a framework that not only protects whistleblowers but also empowers them. By combining legal safeguards, institutional support, and financial incentives, a strong whistleblower system can become a pillar of Nepal’s evolving capital market landscape.

For that, Nepal can:

- Endorse a dedicated Whistleblower Protection Law for an overall financial system that includes capital markets.
- Develop a reward program to encourage disclosures, especially of insider trading and accounting fraud.



- Conduct awareness campaigns to educate the public and employees about whistleblower rights.
- Encourage listed companies to exercise comprehensive internal whistleblowing policies.

References

- (2025, April 28). Retrieved from CDS & Clearing Ltd: <https://cdsc.com.np/>
- Banishar, D. (2011). Whistleblowing: International Standards and Developments. *Corruption and Transparency: Debating The Frontiers Between State, Market and Society*.
- Chamorro-Courtland, D., & Cohen, M. (2017). Whistleblower Laws In The Financial Markets: Lessons For Emerging Markets. *Arizona Journal of International and Comparative Law*.
- Grace, D., & Cohen, S. (1998). *Business Ethics: Australian Problems and Cases*. Oxford University Press Australia.
- Nepal Stock Exchange. (2025, April 28). Retrieved from Listed Securities: <https://www.nepalstock.com/company>
- Rothschild, J., & Miethe, T. (1999). Whistle-Blower Disclosures and Management Retaliation: The Battle to Control Information about Organization Corruption. *Work and Occupations*.
- Securities Board of Nepal. (2025, April 28). Retrieved from IPO Pipeline: <https://sebon.gov.np/ipo-pipeline>

XBRL FOR STREAMLINED REPORTING AND REGULATORY OVERSIGHT

Mr. Rabindra Dev Bhatta

Introduction

Timely communication and access to data and information are the cornerstone of the financial sector. As they say it, “*Information is power*”. At such, having a standardized, efficient, and transparent financial reporting has become more important than ever before. A need to address this concern, gave rise to the eXtensible Business Reporting Language, or XBRL. This global standard is improving how financial data is reported and analysed. It helps everyone involved—regulators, companies, and investors—get accurate, comparable, and timely information about finances.

Across the globe, regulatory bodies are adopting XBRL systems to minimize errors and make compliance smoother. For countries like Nepal, organizations such as SEBON (Securities Board of Nepal), can seize this chance to modernize their financial processes, match up with global standards, and strengthen the country’s capital market.

XBRL and XBRL-Based Systems

What is XBRL?

At its core, XBRL or eXtensible Business Reporting Language, is an elaborate name for a standard way of communicating business and financial data electronically. It's has been developed and maintained by the XBRL International and is built on XML, which makes the data readable by machines. So, be it a company, a regulator, or a financial analyst, one can prepare and exchange financial statements conveniently and in a uniform style.

Key Components of XBRL

- **Taxonomy:** These are the building blocks of the XBRL reporting system, that define various financial reporting concepts, like what is considered as revenue, assets, or expenses and how they relate to each other.
- **Instance Documents:** These are where the actual financial data reside and are

* Assistant Director (IT) - SEBON



tagged according to the appropriate/adopted taxonomy.

- **Link-bases:** They add more meaning to the data, outlining things like calculation rules and how different elements should be displayed to the user.

What is an XBRL System?

An XBRL-based system is basically a digital setup that allows organizations to automate the process of sending, receiving, viewing, and verifying financial reports in this XBRL format. Unlike the old days of just sending static PDFs or spreadsheets, these systems create a smoother experience with standardized digital workflows. This leads to increased reliability and a way for businesses to operate more efficiently.

Key Features of an XBRL-Based Reporting System

- **Consistency:** Every financial report looks the same, with same format and key-words, making it easier to analyse and compare.
- **Machine Readability:** With everything in an easily digestible format, complex analytical tools can work their magic effectively.
- **Reduced Manual Processing:** The less humans have to intervene, the fewer errors occur, and things move along much faster.
- **Enhanced Oversight:** Regulators can monitor submissions as they come in, improving compliance effectively.

Global Adoption of XBRL in Securities Markets

XBRL isn't just something Nepal should consider; it's taken off in many other countries too, showcasing its worth and return-on-investment. Regulatory bodies worldwide have put XBRL systems in place to boost efficiency and transparency in how they oversee their respective markets. Let's look at what some of the key players are doing:

United States – Securities and Exchange Commission (SEC)

The U.S. Securities and Exchange Commission has integrated XBRL into their EDGAR (Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval) system. Public companies now have to file their financial statements in an interactive online format, i.e. through XBRL.

Later in 2018, the SEC introduced Inline XBRL, allowing documents to be both easy for the humans to read while also being accessible by the machines. With Inline XBRL integrated into EDGAR system, users can now view filings directly through their corresponding web browsers without the need of any additional software.

United Kingdom – Financial Conduct Authority (FCA)

The Financial Conduct Authority (FCA) of UK has also adopted XBRL based reporting, aligning with the European Single Electronic Format (ESEF) standards, and have ensured that companies provide structured financial reports, through it. This format enhances consistency across the industry, making it easier for the FCA to further analyse the data.

In addition, the UK government has mandated the businesses to submit their Company Tax Return filings in Inline XBRL format. This shows the broader institutional commitment to standardized, digital reporting.

European Union – European Securities and Markets Authority (ESMA)

The European Securities and Markets Authority (ESMA) requires companies trading on EU markets to use XBRL through the ESEF framework for their annual reports; with the goal to enhance the accessibility, comparability, and analysis of financial disclosures across EU markets.

Japan – Financial Services Agency (FSA)

Japan's Financial Services Agency (FSA) leverages EDINET - Electronic Disclosure for Investors' NETwork (based on Japanese GAAP), which is an XBRL-based system for financial disclosures. This setup lets companies file key financial documents - including annual, semi-annual, and quarterly reports, so that investors can access and analyse information more effectively.

India – Securities and Exchange Board of India (SEBI)

The Securities and Exchange Board of India (SEBI) is also on the forefront among the Asian countries in adopting XBRL, and has mandated that companies use this format for their regulatory filings. For SEBI, this has led to real-time monitoring and the strengthening of corporate governance within India's capital markets.

Key Takeaways from International Implementations

The global shift toward XBRL-based systems demonstrates a collective recognition of its advantages in modernizing regulatory frameworks. Among the observed benefits are:

- **Reduction in Manual Errors:** Standardised reporting format minimizes inconsistencies and improves the accuracy of financial data.
- **Increased Efficiency:** Automated business workflows shorten processing times and reduces the administrative burden on both filers and regulators.
- **Improved Accessibility:** Inline XBRL formats allow both machines and



humans to access and interpret data seamlessly.

- **Enhanced Transparency:** Timely and structured reporting supports informed decision-making by regulators, investors, and other stakeholders.

XBRL for SEBON

Current Reporting Framework in SEBON

The current financial reporting setup in Securities Board of Nepal (SEBON) is the Electronic Reporting and Retrieval System (ERRS). Despite being conceptualized as a comprehensive digital reporting platform, ERRS suffers with numerous technical and operational shortcomings.

- **Restricted Data Usability:** Documents communicated/shared via the ERRS system are available only as scanned PDFs. This format is unsuitable for further data extraction and processing, severely restricting any analysis of data.
- **Absent Notification or Escalation Workflow:** The system lacks in areas like issuing deadline reminders or alerts for non-compliance to the parties involved, resulting in delayed filings and reduced accountability.
- **System Bugs and Approval Errors:** Software bugs in multiple modules of the system, obstruct SEBON's ability to verify or validate submitted reports, creating workflow bottlenecks to the users.
- **Infrastructure Weaknesses:** Hosting on the National Information Technology Centre (NITC), now, Integrated Data Management Centre (IDMC) servers has introduced several issues, including limited technical support and frequent disruptions due to power outages.

These limitations not only reduce system usability but also undermine confidence among stakeholders. Additionally, the system has been offline for an extended period, and with no alternate systems in place, market participants are forced to revert to manual or email-based submissions. As a result, SEBON's departments face increasing administrative strain, while investors and listed entities encounter uncertainty and delays. The limitations of the existing system have given rise to limitations in the SEBON's working framework.

- **Non-standardized Data Submission:** Financial disclosures are often submitted in various inconsistent formats, as suitable by the participants, hindering comparative analysis.
- **Manual Workflows:** With no centralized, automated system in place, SEBON staff must manually validate and process email-received reports, resulting in inefficiencies and increased potential for errors.

- **Lack of Real-Time Monitoring:** The absence of automated checks and dashboards limits SEBON's capacity for proactive regulatory intervention.
- **Lack of Digital Interoperability:** The current system lacks integration with financial institutions, stock exchanges, and auditing bodies, hampering data synchronization.

The first Step for SEBON

Transitioning to an XBRL-based framework will require foundational reforms to SEBON's current infrastructure and processes. The initial phase must focus on laying a robust foundation through structural reforms and strategic planning. The key prerequisites include:

- **Standardized Reporting Framework:** The first foundational step for SEBON is to create a digital reporting format that aligns with widely recognized accounting norms such as the International Financial Reporting Standards (IFRS) or Nepal Accounting Standards (NAS). This will ensure that all reporting entities follow a consistent structure, and are on the same page. Further, this step is critical for accurate taxonomy mapping in XBRL.
- **Data Harmony:** It's crucial for SEBON to harmonize all reporting documents into a single structure. This process involves reviewing and aligning all regulatory documents—such as financial disclosures, compliance reports, and filings—into a unified digital structure. This cuts down on confusion and streamlines taxonomy creation.
- **Infrastructure Readiness:** While XBRL is a system/software, it requires hardware infrastructure, both active and passive components, to be hosted and run smoothly. This includes modernizing existing data centres or procuring hosting providers, enabling secure and scalable API integrations. Further, efforts should be made, like the implementation of strict protocols to safeguard sensitive financial data against cyber threats and breaches, to maintain a healthy cyber-security posture of the organization.
- **Raising Awareness:** The success of XBRL implementation depends heavily on the engagement of the stakeholders. SEBON should communicate the new system's benefits through awareness campaigns, workshops, and consultations with reporting entities, internal departments, and other regulatory bodies, making the transition easier for everyone involved, by stating the changes that XBRL adoption will bring.



Potential Benefits of XBRL Adoption for SEBON

Adopting XBRL can lead to a bunch of benefits for SEBON and the broader financial scene in Nepal. SEBON can significantly enhance its regulatory capabilities, increase transparency, and support market development, by digitizing and standardizing reporting practices.

- **Uniform Reporting:** Having all financial report submissions from listed companies and market intermediaries, in the same format makes it easier for regulators, investors, and analysts to compare and analyse data as required to make more informed evaluations across industries and time periods.
- **Regulatory Oversight:** The built-in validation mechanism allows for real-time detection of errors, inconsistencies, or anomalies in financial data and triggers an alert to SEBON, allowing SEBON to act quickly. These features can be leveraged to proactively monitor submissions, identify red flags, and initiate corrective actions, thereby improving the regulatory roles of SEBON.
- **Easier Compliance:** With the structured nature of XBRL, companies/reporting entities enjoy a simplified and habituated data entry and submission processes. This dramatically reduces time and mistakes. Further, additional third-party tools can be leveraged to directly extract data from accounting systems, reducing manual efforts and the risk of errors.
- **Real-Time Insights:** Since reporting is a timely and continuous process, the system allows SEBON to receive structured data in a continuous fashion. This data allows the regulator to conduct dynamic market surveillance and trend analysis. The availability of real-time insights empowers the regulator to respond swiftly to analysed risks and evolving market conditions.
- **Accessibility:** XBRL portals allow financial information's to be made publicly available. This lets everyone get easy access to rich data which can be leveraged as deemed fit, in turn fostering transparency and trust.

Challenges in Implementing XBRL in SEBON

While the advantages of XBRL adoption are substantial, transitioning to XBRL won't be without its challenges. Analysing and addressing these obstacles proactively will allow SEBON to make smooth and sustainable transition.

- **Technical Infrastructure Gaps:** SEBON must invest in new hardware (servers, firewalls, switches, storage) and software. This requires significant investment in this sector and necessary information sharing through vendor partnerships.
- **Regulatory Amendments:** SEBON's existing regulations and disclosure guidelines will need updating to make sure everyone is on board with XBRL

requirements. Legal mandates must be updated to make XBRL submission compulsory for market participants. Additionally, SEBON must develop clear technical specifications, reporting schedules, and compliance frameworks.

- **Capacity Building:** Adopting a system/software is a technical domain that requires specialized knowledge. SEBON's staff, listed companies, auditors, and IT vendors will require training to familiarize themselves with the XBRL architecture, taxonomy usage, and submission protocols.

A Roadmap for Transition

Adopting a new business process, like reporting through XBRL system, comes with its fair share of complexities. Therefore, SEBON should take a structured roadmap to implementing XBRL. A phased approach will not only allow for thorough planning and testing but also provide opportunities for feedback, course correction, and capacity development at each stage. Here's a simple strategy they can follow:

- **Feasibility Study:** The first step in the roadmap is conducting an in-depth feasibility study. This study should evaluate SEBON's current capabilities, assess the financial and operational costs of implementation, and identify potential risks. It should also define the scope, timeline, and key performance indicators (KPIs) for the XBRL initiative.
- **Stakeholder Engagement:** Timely and continuous engagement with stakeholders is crucial for rolling out a system that is accepted by the market. SEBON should organize roundtable discussions, consultations, and technical briefings with listed companies, audit firms, technology providers, industry associations, and stock exchanges.
- **Pilot Program:** To minimize disruption and validate the successful working of the proposed system, SEBON should launch a pilot program involving a small group of market participants. This pilot phase will test the usability and effectiveness of the XBRL platform, highlight technical or procedural issues, and provide valuable insights for further refinement.
- **Legislative Updates:** Once the pilot phase proves to be satisfactory, SEBON must move to formalize the adoption of XBRL through legislative amendments. This step involves revising disclosure requirements, issuing new reporting standards, and establishing enforcement mechanisms to ensure compliance across the board.
- **Full Launch:** The final phase involves the full rollout of the XBRL system to all reporting entities under SEBON's jurisdiction. This stage should be supported by comprehensive training programs, user manuals, technical support channels, and periodic reviews. Continuous monitoring and updates to the



taxonomy and platform will be essential to maintain system relevance and efficiency.

Conclusion and Recommendations

The upgrade to XBRL, presents a golden opportunity for SEBON to update Nepal's financial reporting and regulatory process. Given the increasing reliance on data-driven decisions around the globe, sticking to outdated methods like unstructured, paper-based, and inconsistent reporting mechanisms, will only put regulators at a disadvantage. XBRL can boost transparency, accountability, and investor confidence while making compliance smoother.

By converting to a standardized digital reporting format, SEBON stands to transform its role, switching from just following up on compliance to actively overseeing the market. The benefits range from real-time surveillance to improved data analytics, and stretches across everyone involved from stakeholders, including listed entities, investors, analysts, to policymakers and beyond.

Key Recommendations:

- **International Collaboration:** Partnering with parallel regulatory entities internationally like US SEC, SEBI and more, who have successfully adopted and leveraged the benefits of XBRL based system, can provide SEBON with access to global best practices, technical guidance, and case studies on implementation pitfalls and success factors.
- **Localized Taxonomy Development:** It is essential to develop a taxonomy that feels/sounds relevant to Nepal's financial scene to foster greater adoption. This taxonomy should reflect local accounting standards (NAS, IFRS) regulatory disclosure requirements, and industry-specific reporting details to ensure practical applicability and stakeholder adoption.
- **Infrastructure and Training Investment:** A robust XBRL system requires reliable digital hardware infrastructure, including secure data centres, hosting environments, submission portals, and analytical tools. Equally important is the investment in training programs to build internal expertise within SEBON and equip reporting entities with the knowledge to transition smoothly to XBRL.
- **Awareness Campaigns:** Educating and making aware the market participants are critical to withstand resistance. SEBON should initiate targeted outreach programs—webinars, workshops, manuals, and pilot demonstrations—to

communicate the value addition, the new XBRL based system can bring to the ecosystem.

References

1. Inline XBRL. U.S. Securities and Exchange Commission. Link: <https://www.sec.gov/data-research/inline-xbrl>
2. UK's FCA provides guidance on submitting XBRL reports. Link: <https://www.xbrl.org/news/uks-fca-provides-guidance-on-submitting-xbrl-reports/>
3. RegData user guide. Link: <https://www.fca.org.uk/publication/systems-information/uploading-an-xbrl-file.pdf>
4. XBRL guide for businesses. Link: <https://www.gov.uk/government/publications/xbrl-guide-for-uk-businesses/xbrl-guide-for-uk-businesses#how-ixbrl-is-being-used-in-the-uk>
5. Electronic Reporting. ESMA. Link: <https://www.esma.europa.eu/issuer-disclosure/electronic-reporting>
6. ESMA publishes 2024 ESEF XBRL files and ESEF conformance suite. ESMA. Link: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-2024-esef-xbrl-files-and-esef-conformance-suite>
7. FSA launches new electronic corporate disclosure system (EDINET). Link: <https://www.fsa.go.jp/en/news/2008/20080317.html>



THE NUTSHELL OF THE CLOSED-END MUTUAL FUND INDUSTRY OF NEPAL

Deepak Luitel

Mutual funds are well-recognised as an alternative investment option which invests in different asset classes such as listed equities, debentures, and other money market instruments by pooling money from multiple investors. These funds are the best investment avenue for investors with limited financial knowledge to participate in the capital market. In recent years, the Mutual fund industry of Nepal has seen an impressive growth of schemes from a mere 2 in 2013 to a whopping 43 schemes (including both closed and open-ended funds) as of 2025. This growth is primarily driven by increasing participation in the stock market (i.e., the growth of demat holders), limited investment opportunities, financial literacy, and the success stories of the first two mutual funds.

The funds are managed by finance professionals, known as fund managers, who possess strong acumen and a broad understanding of investment portfolio management on behalf of unit holders. They have the expertise to analyze and adapt to changing market dynamics, enabling them to make informed investment decisions. Similarly, the returns generated by funds from investment are distributed proportionately amongst the unit holders after deduction of applicable expenses, set by the regulator. The dividend distribution is done after the calculation of the net asset value (NAV) of the fund.

Current Industry size

With the foundation of mutual funds being set by the introduction of the Mutual Fund Regulation 2010, the industry has been in a growing phase, with numerous mutual fund schemes being introduced in the market. As of now, there are 43 schemes in operation with a total fund size of approximately NPR 50 billion. And out of these 43 schemes, 36 are closed-end schemes. Additionally, there are new schemes in the pipeline for New Funds Offering (NFO) in the market. The industry has witnessed substantial growth since the launch of the first mutual fund by Siddhartha Capital in 2012, with the launch of an NPR 50 million fund size. Since then, the industry has experienced significant growth, achieving a compound annual growth rate (CAGR) of 36%. Over the decade, the total fund size of schemes floated

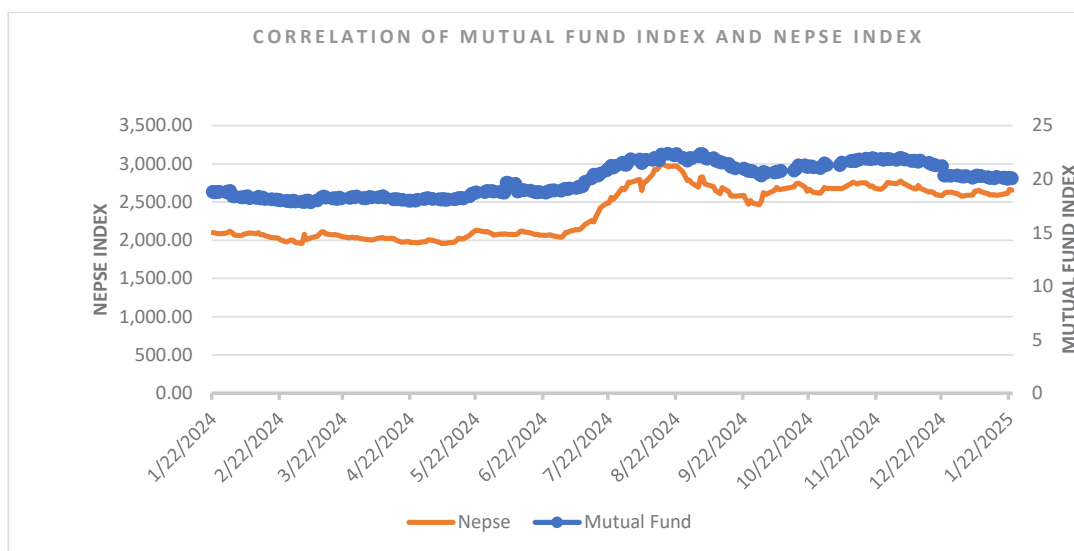
* Former Portfolio Manager and Research Analyst

has increased from NPR 1.25 billion to NPR 50 billion. This growth can largely be attributed to the success story of the first two funds, which delivered returns exceeding a CAGR of 20%. Additionally, limited investment avenues for market participants and easy accessibility of higher returns for institutional investors through mutual fund schemes have further driven investor interest. The changes in development have lowered barriers to entry, making it easier for retail investors to participate in the secondary market. However, the ratio of asset under management (AUM) of mutual funds to the total GDP of Nepal is merely stands at 0.88%. For comparison, this ratio was 13% to 15.8% of the total GDP of India, and the US 140% of the total GDP as per World Bank 2021 report. Despite recent growth, Nepal's mutual fund industry still lags to advanced economies. However, the sector holds significant potential for expansion and plays a crucial role in stabilising the secondary market of Nepal.

In comparison, India's mutual fund Industry has seen substantial growth in recent years, offering various schemes to cater to the growing population and increasing GDP growth rate. Since the launch of its first mutual fund in 1963, the value of the Indian mutual fund's AUM stands at approximately NPR 108.8 trillion as of Nov 2024, reflecting a 21.13% CAGR growth of fund value since 2014. Similarly, Bangladesh started its journey with the flotation of a closed-end fund "First ICB", by the Investment Corporation of Bangladesh in April 1980. As of the 2022 report, there are 58 registered asset management companies (AMCs) managing a total of 36 closed-end and 88 open-end mutual funds in the country. Among these, the AUM of closed-end funds stood at approximately Bangladesh Taka, BDT 61.96 billion, while AUM under open-end was BDT 56.07 billion, according to the 2023 research report by EBL Securities Bangladesh. While the total AUM grew at a CAGR of 7.72% from 2017 to 2022, its share to the total GDP declined from 0.31% to 0.24% over the same period.

Correlation of Mutual Fund Index and NEPSE Index

The graph below clearly indicates that mutual fund performance is often correlated with the overall market index (i.e. NEPSE Index). It is due to mutual fund schemes typically allocating a significant portion of their assets to equity shares of listed companies. As a result, the bullish NEPSE index typically leads to an increase in Net Asset Value (NAV), along with potential for higher dividends and market prices for unit holders. Additionally, many mutual funds adopt portfolio strategies that closely align with the NEPSE index. This approach is mainly done to mirror the risk and return profile of the broader market, allowing these funds to capitalise on market trends while offering diversified exposure to the overall market performance.

**Chart 1- Correlation relationship between Mutual Fund Index and NEPSE Index**

Role of the Mutual Fund Industry

The mutual funds industry has emerged as a significant investment vehicle for global investors today, and Nepal is gradually becoming a part of this growing trend. These funds mobilized pool money from individual investors and allocate it across various classes of assets (ranging from equities to short-term liquid assets), aiming to provide incremental value of funds, wealth creation, stability, and regular income (i.e. dividend return). However, the ultimate core purpose of every mutual fund is to deliver consistent returns to the unit holders while adhering to its investment goal.

Moreover, these funds are managed by a professional fund management institution, which can be considered a new concept in Nepal. And these funds allow individual investors to gain exposure to a professionally-managed portfolio and potentially benefit from economies of scale, while spreading risk across diversified investments. Likewise, these types of funds often act as market stabilizers as such funds intervene by offering extra liquidity into the secondary market, especially for low trading volume. Further, these funds help bring about a greater amount of liquidity in the financial markets, and this in turn leads to economic growth, as businesses can access larger sources of funding, which are offered by the pool funds of mutual fund schemes.

Case study on Mutual Funds scheme performance across different phases-i.e. Matured, Current, and their behaviour in the bull rally of FY 2020/21.

Matured Mutual Fund Performance

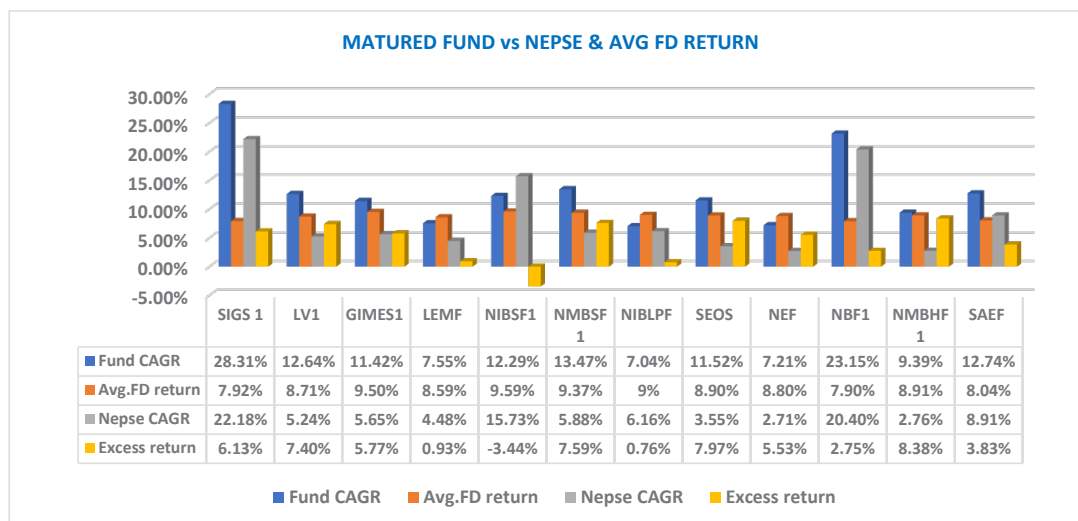
In Nepal, Mutual Fund as an alternative for investment has now existed for more than a decade since the launch of the first mutual fund, SIGS1, in 2012. Over the years, some matured mutual funds have already completed their tenure and redeemed their funds, while others remain active. The graph below shows the compounded annual growth return (CAGR) of various matured mutual funds, along with a comparison of NEPSE returns and fixed deposit returns over the same period. Out of 12 matured mutual funds, almost all funds have performed well, significantly outperforming the average return of fixed deposits, except 3 funds not performed well, which are considered new alternative investments in the context of Nepali investors' norms. However, 11 out of 12 matured mutual funds have been able to beat the NEPSE in a very convincing manner, which further cements mutual funds' position as the best alternative investment of financial assets in the capital market.

While SIGS1 and NBF1 were able to generate very high annual compounded returns in comparison to the other 11 mutual funds. The reason for generating such a higher compounded return is mainly due to the right time of entry into the market and/or adjusting their portfolios effectively to capitalize on growth opportunities. Likewise, these two mentioned funds were launched at the onset of the 2013 bull rally, which helped them position superbly to capitalize the full momentum of the bullish rally.

Additionally, their fund sizes- NPR 500 million and NPR 750 million were substantial relative to market turnover, which was close to NPR 1 billion at the peak of 2015/16. Apart from those two funds, other funds that had relatively lower CAGR were still able to beat NEPSE, except NIBSF1. Moreover, SEBON (i.e. Securities Board of Nepal) has made a mandatory 5% IPO allocation policy, which provided the best opportunity to SIGS1 and NBF1, allowing them to generate abnormal returns. Since there were only a few mutual funds at that time, the additional IPO quota benefits allowed fund managers to leverage maximum returns. On top of that, hydropower and microfinance have been the dominant sectors in Nepal's Initial Public Offering (IPO) from FY 2013 to FY 2023, with an average of NPR 3.50 billion IPOs issued annually. A higher number of IPOs offering provides mutual funds with new investment opportunities, enhancing funds' performance, and attracting more investors.



Chart 2- Performance of Matured Mutual Funds



The attractive returns delivered by matured mutual funds have set a promising precedent, attracting the growth of new mutual fund schemes and increasing investor participation. This has also reinforced the idea that a well-structured managed fund by professionals can offer safer and more rewarding returns compared to randomly selected stocks, with proper financial research.

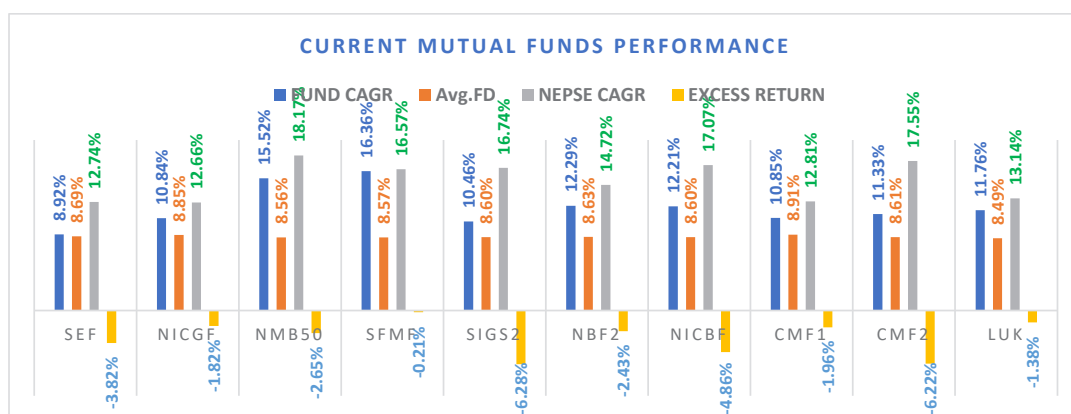
Current mutual fund scenario

While the past historical performance of matured mutual funds reflects a promising outlook for the Nepal mutual fund industry, this study aims to evaluate whether such exceptional performance persists in the current market scenario. Similarly, the study focuses on returns of mutual funds launched in FY 2019, using the Net Asset Value (NAV) report published on January 26, 2025. The study has shown that the average CAGR return of these funds is 11.66%, while SFMF and NMB50 have led the sector by generating returns of 15.52% and 15.76%, respectively, which is quite a superior performance compared to the sector's average return. However, it is quite low compared to matured mutual funds; an average return of CAGR stands at 12.05%. One of the major reasons for low performance could be the timing of their issuance.

Most of these funds seem to have entered the market while the bear market had already begun after the peak of FY 2016/17, exposing them to unfavourable market conditions from the outset. In the same manner, increasing average fixed deposit rates have also signalled a headwind for the market. The average fixed deposit rate for three-year terms from the beginning of 2019 till the end of 2023 stands at 9.54%, as per NRB data. Further, there are a few funds, such as SEF and CMF1, that have still

managed to generate returns almost a par or slightly above with that average fixed deposit return of 8.65%. Notably, NMB50 and SFMF have delivered returns exceeding 15%, positioning them among top top-performing funds, yet these two funds' return comparison with NEPSE CAGR is slightly below. Similarly, the remaining funds' performance relative to NEPSE returns has not been able to beat the market strongly. The reason could be the prolonged bearish market following the peak of FY 2020/21, aggregated by the high average fixed deposit rate of 9.87% from July 2021 to January 2024. As a result, dwindling liquidity further caused interest rates to shoot up, as well as slowing down economic growth, contributing to a downturn in NEPSE, making it challenging for fund managers and investors to trade off against high interest rates.

Chart 3-Current Mutual Funds Performance

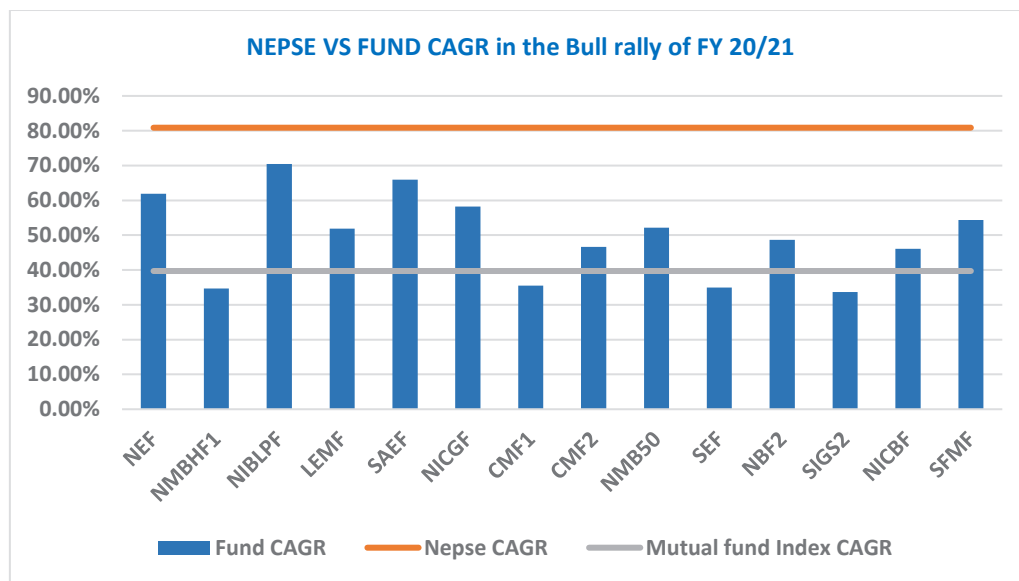


Mutual Fund Performance in the Bull Rally of FY 2020/21

Since the inception of the first mutual funds in 2012, the industry is still in its early growing stages. Given that various funds commenced operations at different times, studying their performance of all funds in one basket would not provide a fair or justified thesis for this study. The recent big bull, which occurred between mid-2020 and end mid of 2021, has significantly changed the narrative of the capital market of Nepal. Massive growth of market participation in number, online trading, and ample margin facilities fuelled unprecedented growth, pushing the NEPSE index a time high of 3200 in 2021. This surge has fundamentally transformed the investment landscape in Nepal.



Chart 4 - Performance of Mutual funds in bull rally



As shown in chart 4, all existing mutual funds have performed exceptionally; however, only two funds NIBLPF and SAEF have shown superior performance, coming very close to beating the NEPSE Index. Similarly, not a single fund-apart from the two aforesaid funds has been able to generate superior returns to the NEPSE index. Likewise, the returns of these existing mutual funds show range from 33.66% to 70.43%, falling short of NEPSE index return i.e. 80.87%. With a limited scope of investment and close correlation to NEPSE trends, fund performance is often tied to overall market fluctuations. This could be the reason for the mutual fund schemes being unable to generate excess returns. However, unlike India, where mutual funds can invest in wide range securities as per SEBI guidelines such as real estate investment trusts (REITs), gilt fund, derivative instruments, gold ETF, and other assets to hedge risks and enhance returns. Despite limited investment avenues for mutual funds institutions, fund managers have managed to deliver stable returns, which cannot be underestimated. However, their inability to fully capitalize on favorable market conditions represents a significant lost opportunity.

Conclusion

Nepal's mutual fund industry is still in its early stages. Given the growing stage of the capital market, while there are few experienced fund managers who have done well, but not exceptionally, the market comes with its own set of unique challenges. The foremost challenge for a fund's manager is to generate additional excess returns based on navigation of solid research, security selection, information in hand, and

strategic asset allocation with respect to market behaviour.

The debate over the ideal number of stocks in a mutual fund's portfolio for achieving a 13% to 15% return while minimizing unsystematic risk remains ongoing. According to their published NAV reports, most mutual funds hold an average of 60 to 70 stocks. However, modern portfolio theory (MPT) doesn't focus on a specific number of stocks but emphasizes diversification across uncorrelated asset classes to reduce risk efficiently. To optimize returns and minimize risk, the optimal portfolio theory suggests holding between 20 and 30 stocks, which can help achieve a higher Sharpe ratio and lower standard deviation. Adding stocks beyond this would only create overdiversification and can lead to a dilution of returns, and increased management expenses. Additionally, it may not contribute much to mitigating the risk. The stock holdings in many mutual fund portfolios often resemble those of index funds, closely mirroring overall market performance. Therefore, mutual funds should consider reducing the number of stocks in their portfolios, allowing fund managers to dedicate more time to thorough research on each holding and select potential investments with sharper strategies aimed at generating returns that surpass the market average.

Thus, the current structure of closed-end mutual funds with relatively short duration (5 or 7 years), exposes them to market cycles and volatility. At least, the duration of the funds to be a bit longer (10-12 years) allows funds to ride out market cycles and generate higher compounding returns. Similarly, encourage retail participation, requiring few regulatory reforms such as tax rebates for unit holders, and introducing new financial instrument can drive the growth of the mutual fund industry. These changes will not only strengthen the industry's prospects but also foster trust among retail participants, reinforcing the belief that long-term wealth creation is achievable through professional fund management institutions.



FUTURES: AN IMPORTANT DERIVATIVE INSTRUMENT

Dwaipayan Regmi

Introduction

Futures are exchange-organized contracts (which are traded on the stock exchange) that determine the size, delivery time, and price of a commodity. Futures can easily be traded because they are standardized by an exchange. Futures are highly governed, and contracts are guaranteed by an authorized body.

They are a form of derivative financial instrument, meaning that their values are derived from an underlying asset. Future contract simply refers to a legal agreement among two parties for buying or selling assets at some specific price on a future date. Such contracts are standardized and traded on organized exchanges like Intercontinental Exchange (ICE), Chicago Mercantile Exchange (CME), New York Mercantile Exchange (NYMEX), London Metal Exchange (LME) etc. Here, underlying assets are taken into consideration, and any commodities - crude oil, gold, wheat, stock indices, currencies, interest rates or bonds could act as underlying assets. Crude oil, natural gas, and precious metals are underlying assets traded on the NYMEX. A futures contract clearly defines underlying assets, their contract size, and their expiration date.

During the type of settlement, there is either physical delivery, where the asset is delivered, or cash settlement, where the difference between the contract price and the market price is exchanged. The sole purpose of a futures contract is to hedge and speculate. They are used to stay safe from price fluctuations. For example, an airline company may buy fuel futures to lock the fuel prices and define consistent ticketing prices to avoid market volatility. On the other hand, traders also use it for profit from price movements without actually owning the assets, and there when the trader believes that they aim to profit from price movements without actually owning the actual assets (Deventer et al, 2013). When the trader feels that the oil price will rise, they will buy oil futures and sell them later at higher prices.

Types of future contracts

Depending upon nature, futures are classified in various forms - from commodity futures where just commodities are taken as underlying assets or financial

* Deputy Manager, Rastriya Banijya Bank Ltd.



futures where stock indices, interest rates, bonds, and currencies are taken into consideration. In today's digital world, cryptocurrency futures are also in practice where Bitcoin and Ethereum are underlying assets (Kang., et al, 2020). However, the major classification of futures is described as under:

- **Equity Stock Futures:** Through these types of futures, one can purchase stock at a future date and certain value that would be pre-decided. For example, in India, if someone wants to buy Reliance stock, but the investor does not have money in hand. He can buy Reliance's future today. If the price goes up, he will be in profit otherwise, he will be in loss. The amount should be paid anyway at some future date.
- **Equity Index Futures:** Rather than taking the risk of stocks, one can buy or sell index futures as a whole. They are used to speculate on the movements of indices, like whether NEPSE will go high or low. These forms of futures are used for hedging and arbitrage in general. They are used by portfolio managers to hedge their equity position.
- **Currency Futures:** These types of futures allow buyers to buy or sell the currency at a specific rate, through which one can bet on currencies and protect currency payment or receipt risk. For example, if an importer is expecting that the dollar will be stronger in comparison to NPR (or INR as pegged), they can buy USDINR futures.
- **Commodity Futures:** It is the type of future that would allow hedging of price changes in the future of different commodities that would include agricultural products, gold, petrol, silver, nickel, copper, aluminium, zinc, etc. There is a crude oil product that trades on its own in one of the world's most liquid (no pun intended) contracts. Since initial margins are low in commodities, players in commodity futures can take significant positions. Of course, the profit potential is enormous, but the risks tend to be high.
- **Interest Futures:** Interest rate futures represent a contract to buy or sell government securities or T-Bills at a specified price on a predetermined date. It is simply a contract to buy or sell a debt instrument at a specified price on a predetermined date.

Features

Futures turn out to be an important derivative instrument. The features of Futures are as under:

- **Settlement of Gain or Loss:** Futures contracts are marked to market daily, meaning their value is recalculated at the end of each trading day to reflect the current market price of the underlying asset. Any changes in value are



immediately settled in the trader's account, ensuring that gains and losses are realized daily. This process helps manage risk by preventing large, unrecognized losses from accumulating over time. It ensures that both parties in the contract maintain the required financial stability to fulfil their obligations, as accounts are adjusted to reflect daily market movements.

- **Delivery of Assets:** Futures contracts specify the terms for either physical delivery of the underlying asset or cash settlement. Physical delivery requires the seller to provide the actual asset at contract expiration, while cash settlement involves exchanging the monetary equivalent of the asset's value. This feature provides flexibility, catering to traders who may want to take possession of the actual commodity (such as agricultural products or metals) or those who are speculating on price movements and prefer to settle in cash.
- **Standardization:** Futures contracts are standardized, meaning they have predetermined terms regarding the quantity, quality, and delivery date of the underlying asset. This standardization ensures uniformity and makes the contracts interchangeable, facilitating easier and more efficient trading. For example, a crude oil futures contract might standardize the delivery of 1,000 barrels of a specific grade of oil at a set location, ensuring that every contract for crude oil futures is identical. This uniformity helps create a more liquid and efficient market.
- **Exchange Traded:** Futures contracts are traded on organized and regulated exchanges, such as the Chicago Mercantile Exchange (CME) or the Intercontinental Exchange (ICE). These exchanges provide a centralized marketplace where buyers and sellers can meet to trade standardized contracts. The exchanges also establish and enforce rules for trading, offer transparency in pricing, and ensure the smooth functioning of the market. This organized structure promotes market integrity and efficiency, making it easier for participants to trade.
- **No Default Risk:** The clearinghouse of the exchange acts as an intermediary between buyers and sellers in futures markets, guaranteeing the performance of the contracts. This eliminates the risk of default by either party. If one party fails to fulfil their obligations, the clearinghouse steps in to ensure the contract is honored. This guarantee is made possible because the clearinghouse requires traders to post a margin and maintain it, providing a financial buffer against potential losses. This system enhances the security and reliability of futures trading.
- **High Liquidity:** Futures markets are characterized by high liquidity, meaning there is a large volume of contracts being traded at any given time. This liquidity



allows traders to buy and sell contracts quickly and with minimal price impact. High liquidity is especially beneficial for large institutional traders who need to move substantial amounts of money in and out of the market efficiently. It also ensures that there is usually a small bid-ask spread, reducing trading costs for all market participants and making the market more attractive.

- **Margin Requirement:** Traders in futures markets are required to post an initial margin, which is a percentage of the contract's value, as collateral. They must also maintain a maintenance margin to cover potential losses. If the account balance falls below this maintenance margin due to adverse price movements, the trader receives a margin call and must deposit additional funds. These margin requirements help to ensure that traders have a vested interest in fulfilling their contracts and provide a financial cushion to cover losses, protecting both the trader and the clearinghouse.
- **Regulated:** Futures markets are regulated by governmental and industry bodies to ensure fair trading practices, market integrity, and the protection of traders. For example, in the United States, the Commodity Futures Trading Commission (CFTC) oversees futures trading to enforce rules that prevent market manipulation, fraud, and abusive trading practices. This regulatory oversight helps maintain confidence in the futures markets, ensuring that they operate smoothly and transparently, which is crucial for attracting a broad range of participants.
- **Transparent:** Futures exchanges provide high levels of transparency with readily available information on prices, trading volumes, and open interest. This transparency allows traders to make informed decisions based on current market conditions and historical data. Real-time price quotes and extensive historical data are easily accessible, reducing information asymmetry and the potential for market manipulation. Transparent markets are more efficient and fair, as they ensure that all participants, regardless of size, have access to the same information.

These features make futures contracts a robust tool for hedging, speculation, and investment, providing security, flexibility, and efficiency to market participants.

How Futures Work - An Example

A tea shop has been running successfully in some corners of Kathmandu. However, he is worried about fluctuating gas prices. He is scared that if the price of gas goes high, he will have to raise the price of tea from Rs 20 per glass to Rs 22 per glass. This could result in losing customers. So, he will buy a gas futures contract, locking in today's price for the next three months. Now, if the market price goes up, he saves



his money and can offer tea at the same price of Rs 20. If the price goes down, he will have to pay a higher price, but at least he will have price certainty. Similarly, he can opt for a futures contract in the case of sugar, tea leaves, milk, or any other commodities.

Challenges and Problems of Future Contracts

It is not that futures are all safe. There is a set of challenges that futures contracts need to go ahead with as well. Futures allow traders to take control of large positions with just a small margin. This amplifies potential profits and also magnifies losses. Futures are marked to market daily, which means that gains and losses are settled every trading day, resulting in the fact that daily cash flow demands could move against the position. Further, it could force the premature whole set of positions upon the case when margin requirements are not met. Further, if the account equity falls below the maintenance margin, it will trigger a margin call where one must immediately deposit additional funds, and failure to meet such margin call can rather result in automatic liquidation of the whole position at their loss (Lamphiere., et al, 2021). The worst part of any derivative instrument is that they are complex enough to understand, and understanding such figures would require technical knowledge about pricing, margin mechanics and expiry dates, their rollovers, and market behaviour and could be challenging for beginners. Further, it goes through liquidity risk, contract expiry, and rollover costs, basis risk, and settlement risk, along with regulatory and legal risk, which creates further challenges in smooth operation. Psychological pressure lies in future trading because it can be emotionally intense, considering the whole market's movement, as it would require strong discipline, strategy, and emotional control, too.

Conclusion

Futures contracts do offer significant advantages and provide spaces for hedging and speculation in the global financial market. Their application in the case of Nepal has not been tested yet, and they certainly provide huge spaces in the Nepalese financial market as well. The absence of a fully functional derivative exchange, the absence of investor awareness, and insufficient regulatory frameworks make the whole implementation and management of future contracts more difficult here. Further, Nepalese investors and institutions do face challenges like low literacy, limited risk management tools, and exposure to currency and commodity price fluctuations intend to offer protection only if the right systems are kept in place. To obtain benefits from such instruments, Nepal needs to strengthen its whole financial base and come up with appropriate legal and regulatory measures. They need to educate market participants about opportunities and risks that would be associated with future trading.

It certainly is a boon to meet issues like high leverage risk, complex margin requirements, and extreme price volatility (Hull., et al, 2013). The technical nature of

future trade can also lead to substantial losses. So, with the rise of electronic trading platforms and new asset classes, the growing need for robust regulatory framework is required in the global market for better risk management too.

References

- Deventer, D., Imai, K., & Mesler, M. (2013). Forward and futures contracts. In *Advanced financial risk management* (Chapter 22). <https://doi.org/10.1002/9781118597217.ch22>
- Hull, J., Treepongkaruna, S., Colwell, D., Heaney, R., & Pitt, D. (2013). *Fundamentals of futures and options markets*. Pearson Higher Education AU.
- Kang, W., Rouwenhorst, K. G., & Tang, K. (2020). A tale of two premiums: The role of hedgers and speculators in commodity futures markets. *The Journal of Finance*, 75(1), 377–417. <https://doi.org/10.1111/jofi.12854>
- Lamphiere, M., Blackledge, J., & Kearney, D. (2021). Carbon futures trading and short-term price prediction: An analysis using the fractal market hypothesis and evolutionary computing. *Mathematics*, 9(9), 1005. <https://doi.org/10.3390/math9091005>



PARAMETRIC INSURANCE IN NEPAL: WAY FORWARD

Nischal Raj Baaniya

Introduction

Nepal stands at the 20th list of the most multi-hazard prone countries in the world. The country is ranked 4th, 11th and 30th in terms of climate change, earthquake and flood risk, respectively (DRR, 2019). The country ranked 11 with High Risk in the Climate Risk Index of 2019. Climate Risk Index of 2019 analyses the extent to which countries have been affected by weather-related losses between 1998-2017 (German Watch, 2019). Similarly, as per MoHA (2017), More than 80% of the population is exposed to the risk of natural hazards, which include earthquakes, droughts, floods, landslides, extreme temperatures, and glacier lake outburst floods (GLOFs). On top of all these, as stated by the Fifth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC), the risks associated with extreme weather events will further increase with rising temperatures (IPCC, 2014). Hence, Nepal is undoubtedly highly prone to climate risk.

Such climate-related risks are increasing in frequency and severity. And it needs to be managed proactively. When we talk about managing climate-related losses, an escalating field of Disaster risk financing comes into play. Disaster risk financing is a strategy that helps countries and communities prepare for and manage the financial impact of disasters by pre-arranging funding and developing anticipatory plans. The risk layering approach in disaster risk financing even highlights and suggests the usage of insurance (Climate risk insurance) as an ex-ante risk transfer financial tool to be used with disaster and climate-related risks. Hence, a modern approach to managing losses arising from climate risk is through insurance and especially Climate Risk Insurance (CRI). According to the Munich Climate Insurance Initiative (2016), Climate risk insurance, when applied in conjunction with other disaster risk management measures and strategies, can protect people against climate shocks by acting as a safety net and buffer shortly after an extreme weather event. To mitigate the financial risks associated with climate risks, one can propose different insurance measures at different levels.

* Assistant Director | Nepal Insurance Authority

- a) Macro Scale: Sovereign Insurance and Pool solutions like African Risk Capacity (ARC) in the African Union
- b) Meso Scale: Weather Insurance like R4/ HARITA
- c) Micro Scale: Microinsurance (Inclusive Insurance)

Here, the article talks about the meso-scale intervention in the context of Nepal. This intervention is already been tried and tested in Nepal to some extent. This article will be discussing about Weather based parametric insurance, myths surrounding the solutions and some guiding principles governing it. Lastly, the article also looks for the legal strategy and communication strategy to guide this product.

Weather-Based Insurance

Weather-based insurance is commonly referred to as parametric insurance or index insurance. It is an innovative solution catering to climate risk and to farmers and vulnerable people. Index-based insurance poses a great advantage over traditional insurance, which is based on indemnity. A very important advantage is the exclusion of Moral Hazard and Adverse Selection, which is minimised to a great extent in index-based insurance.

Fast payouts, high flexibility, and the ability to cover losses that are challenging to forecast are all benefits of index insurance. According to Munyukwa, Parametric insurance: The panacea for agricultural resilience (2023), Parametric insurance is objective in the sense that only a single and independent source of data is used to define the mechanics of any claim settlement. As a result, it is a fair and accurate approach to policy analysis. Additionally, it can give smallholder farmers in less developed nations a reliable and economical means of defending themselves from the unpredictable effects of climate change. Similarly, owing to Feed the Future Innovation Lab for Markets, Risk and Resilience (2022), An expanding body of research points to agricultural index insurance as a key risk management tool for significant resilience-based efforts, such as the G7 InsuResilience program, which aims to expand insurance coverage to an extra 400 million families globally by 2020.

Nepal is new to the practice of weather-based index insurance. At present, there are only two weather-based insurance policies in Nepal, which are operating in a limited number of districts. Apple Insurance and Flood Insurance have been existing in the country with limited scope as of now. The country has only begun exploring the diverse and enriching solutions of parametric insurance. And therefore, the country lacks innovation in insurance solutions regarding index-based insurance. Whether it be the Flood index or Apple index or let's say some other future index-based insurance in Nepal, one must be well aware that these products, at their initial stage, are aimed



specially for agricultural products.

To start with, this product more aggressively and confidently, we must first be well-aware of the facts about it, which would clear misconceptions regarding the product. Hence, some myths surrounding parametric insurance and its real scenario are presented:

(i) Parametric insurance is always more expensive than traditional indemnity insurance

Cost or 'rate on limit' is often a concern that arises when parametric insurance is mentioned. The truth is that parametric and conventional indemnity insurance cannot be compared like for like, as they do not cover the same things. Critically, parametric insurance fills the protection gap left by indemnity insurance from deductibles, excluded perils, scarce capacity, or to address situations like contingent business interruption or wide area damage.

Indeed, it's important to remember that parametric insurance is not designed to replace traditional insurance, but to complement it for pure financial losses or uninsurable perils.

(ii) Parametric insurance is complex and difficult to understand

The opposite is true! Parametric insurance is quite simple and more transparent than traditional insurance: If a defined event occurs and the index threshold is met, the policy is triggered and a pre-agreed payout is made within days of the occurrence.

Some of the perceived complexity might come from the structuring process, which often involves a few iterations but is key to tailoring the solution to meet the specific needs of a client. With parametric insurance, there is no fine print. Since the asset vulnerability does not enter the equation, the underwriting and claims payment process are much simpler than for traditional insurance: no site surveys or risk mitigation assessments, no tedious loss adjustment processes.

(iii) Parametric insurance is like gambling

This misconception is somewhat related to Myth 4. Fundamentally, the difference between insurance and gambling is the existence of exposure and thus an insurable interest. Whilst parametric insurance executed as a derivative could technically result in a positive basis risk (i.e., a payout without an actual financial loss sustained), most risk transfer solutions in the corporate world are written as insurance contracts requiring a brief confirmation of loss.

In any case, we're looking at parametric insurance as risk transfer instruments, and it's highly unlikely that any risk manager would have an interest in paying a premium for a 'corporate gamble'.

(iv) You can use parametric insurance to cover all uninsurable risks

Parametric insurance can certainly expand the scope of coverage, but they are not the panacea for every risk. The fundamental requirement is always to have a trigger that is fortuitous, can be modelled and is correlated with the financial exposure of the insured. As such, they certainly can complement traditional insurance programs and fill some gaps left by conventional programs, but there will be residual risks that the insurance industry has no appetite for. Pure business risks like performance-related exposures or product development risk will remain difficult to transfer to an insurer and stay with the shareholders, for example.

(v) Parametric insurance only applies to Nat Cat events

Whilst Nat Cat events are a very common scenario for parametric insurance, there are dozens of other scenarios and applications for “index-based” covers. Any index that has a fortuitous element, that can be modelled, reported independently and consistently, and that correlates to future financial loss can theoretically serve as a trigger. Nat Cat events – and weather in general – are just very prominent scenarios because they fulfil the fortuity requirement, are well monitored and usually impact the financial performance of businesses.

Besides the more common weather triggers like temperature, irradiation, wind speed or precipitation, we have structured covers involving a range of other, non-weather-related triggers like evacuation orders or the number of power outages in a service area.

After debunking myths surrounding parametric insurance and designing solutions, certain things needed to be pondered upon to reach to a refined parametric product. Hence, the parametric solution proposed needs to be guided by principles and that too pro-poor principles. The said principles distil experience, evidence and good practice in realizing climate and disaster risk finance and insurance solutions that increase the resilience of poor and vulnerable people.

Pro Poor Principles of Insuresilience group are aspirational principles towards the fulfilment of which all members of the partnership should strive. Similar to other related frameworks mentioned in the preamble, the InsuResilience Principles are a set of voluntary principles for incorporating a people-centred approach to Climate and Disaster Risk Financing and Insurance Solutions. They were developed building on an inclusive and consensus-based approach, encompassing a call for submissions, different webinars and a workshop. The principles originate sequentially and intertwine, thus highlighting that various aspects related to the planning and implementation of Climate and Disaster Risk Financing and Insurance Solutions require different angles to ensure cohesive operational frameworks.



These principles need to be fulfilled to make our weather-based insurance more effective and prudent.

Legal Strategy

Building catastrophe-resilient societies through the adoption of financial mechanisms and increased investment in disaster management is discussed in both the Sendai Framework for Disaster Risk Reduction 2015-2030 (2015) and the Paris Agreement on Climate Change. On top of that, the Constitution of Nepal (2015) has included disaster management in the list of exclusive powers of the Local Level, and in the list of concurrent powers of the Federal, Provincial and Local Levels. The Disaster Risk Reduction and Management Act and Rules in Nepal also provide provisions for selecting and carrying out disaster risk transfer instruments and processes, such as insurance and social security. Likewise, National Policy for Disaster Risk Reduction (2018), states that insurance of agriculture and livestock and business for risk sharing and risk transfer of vulnerable communities will be promoted and made it easily accessible. Similarly, Disaster Risk Reduction National Strategic Plan of Action 2018-2030 (2018) envisions increasing risk information-based private and public financing to enhance entrepreneurship and promoting disaster resilience through risk sharing, insurance and other instruments amongst its various priorities. Also, the Agriculture Development Strategy 2015-2035 (2015) has prioritized the establishment of Farmers' Welfare Fund and Disaster Response Fund, and promotion of agriculture insurance. The insurance industry, too, has already crossed the 50th year and always supports innovative products like index-based insurance. These are all the regulatory frameworks comprising of international and national context, which is boosting the use of insurance, and in our case, index-based insurance, as a mechanism to build resilience and establish it as a disaster management instrument.

Some recommendations to legally implement the reform are presented below in bullets:

- Climate risk insurance should be made an integral part of the Disaster Risk Management strategy of the Nepal Government. This way government as a duty bearers are legally bound.
- The Agriculture Ministry should include in their long-term strategy (The Agriculture Development Strategy (ADS 2015-2035), the proper application of Climate risk insurance.
- The reform programme (IBFI) should be incorporated every year in the national budget.
- The State Government could even implement their legal framework to support this programme.

- The programme should be made compulsory for farmers as they are rights-holders in this particular programme. However, premium payment will be facilitated by a subsidy from the government and donors.
- The insurance act and regulations should be updated to comprise this kind of programme (Index-Based Insurance)
- The Government of Nepal should jointly, with neighbouring countries in the region, start a macro-level programme for such risks in the future, which again would be legalized in the country context.

Communication Strategy

The reform programme's internal and external communication efforts are foremost dependent on the proper identification of stakeholders. There exist many methods for identifying stakeholders, and this study have used the OUI (Outward, Upward, Inward) Model.

Some of the relevant stakeholders are:

- Central Government
- State Government
- International Development Agencies
- Insurance Regulatory
- District Agricultural Offices
- Banking Sector
- Insurance Companies and their Employees along with Insurance Agents
- Weather Stations/ Departments (Index Provider)
- Non-Government Organisations
- Flood Experts and Scientists
- Farmers and their Co-operatives
- Village Influential Persons
- Media

Stakeholder mapping will be done to understand their position and their exact relevance in this reform programme and to identify the key stakeholders. After identifying the key stakeholders, conveying information in an effective and efficient way is crucial. For that, communication strategy template, derived from ROMA (Rapid Outcome Mapping Approach) can be used.



With an objective of ‘Establishing Index Based Insurance for the farmers’ resilience in Nepal’ a communication strategy initially would be:

Stage	Action	Target Group
Inception meetings	Conduct an inception meeting to disseminate information	Government, Farmers and co-operatives, Donors, NGO's, Insurance Regulator and Companies, Banks
Co-ordination meetings	Periodic coordination and networking meetings with stakeholders	NGOs, donor agencies, the banking sector, insurance companies and agents, government officials, and farmers.
Awareness Building	Creation of insurance through local radios, pamphlets, farmers' co-operatives, and insurance agents. Production of Education Materials like posters, leaflets with messages about the rationale, facilities, application and access to climate risk insurance and specially index-based flood insurance	Farmers
Capacity Enhancement	Conduct capacity building trainings and workshops	Insurance Agent including Claim officers, Farmers and Agricultural extension workers
Early Warning Signs	Early warning signs/ weather update through text messages and local radio (During the programme)	Farmers
Time Resource	Ensure at least 100 working days with 2 human resources (one dedicated) for awareness building, meetings, and capacity enhancement.	
Monitoring and Evaluation	Perform an independent impact evaluation.	Stakeholders

With the given strategy, the policy would be better communicated, and the engagement process would be effective in bringing change. And the change will not just establish climate risk insurance but also improve agricultural resilience and the livelihood of farmers and vulnerable people, on top of providing the country with an effective disaster risk financing tool.

References

- ADB. (2019). *Nepal: Flood Risk Sector Assessment*.
- (2015). *Agriculture Development Strategy 2015-2035*. Retrieved from <https://molmac.bagamati.gov.np/agriculture-development-strategy-ads-2015-to-2035/>
- Disaster Risk Reduction National Strategic Plan of Action 2018-2030. (2018). Nepal. Retrieved from <http://drrportal.gov.np/document/category/ndrrpsap>
- DRR. (2019). *Disaster Risk Reduction in Nepal*.
- FAO. (n.d.). *FAO*. Retrieved 07 20, 2023, from FAO: <https://www.fao.org/nepal/fao-in-nepal/nepal-at-a-glance/en/>
- Feed the Future Innovation Lab for Markets, Risk and Resilience*. (2022). Retrieved from How Agricultural Index Insurance Can Promote Risk Management and Resilience in Developing Countries: <https://basis.ucdavis.edu/agricultural-index-insurance-economic-development>
- German Watch. (2019). *GLOBAL CLIMATE RISK INDEX 2019*.
- InsuResilience Global Partnership. (2019). *Insuresilience Global Partnership*. Retrieved from <https://www.insuresilience.org/publication/pro-poor-principles-of-the-insuresilience-global-partnership/>
- IPCC. (2014). *Climate Change 2014: Synthesis Report*.
- MoHA. (2017). *Nepal Disaster Report, 2017 'The Road to Sendai'*.
- Munich Climate Insurance Initiative. (2016). *Making climate risk insurance work for the most vulnerable: Seven guiding principles*.
- Munyukwa, K. L. (2023, March 24). Parametric insurance: The panacea for agricultural resilience? Retrieved from <https://www.linkedin.com/pulse/parametric-insurance-panacea-agricultural-resilience-munyukwa/>
- Munyukwa, K. L. (2023, March 24). Parametric insurance: The panacea for agricultural resilience? Retrieved 07 21, 2023, from <https://www.linkedin.com/pulse/parametric-insurance-panacea-agricultural-resilience-munyukwa/>
- National Policy for Disaster Risk Reduction. (2018).
- Schaefer, L., & Waters, E. (2016). *CLIMATE RISK INSURANCE FOR THE POOR & VULNERABLES: HOW TO EFFECTIVELY IMPLEMENT THE PRO POOR FOCUS OF INSURESILIENCE*.
- Sendai Framework for Disaster Risk Reduction 2015-2030. (2015).
- The Constitution of Nepal. (2015).
- UNISDR. (2015). *Global assessment report on disaster risk reduction 2015*.



DISCLOSURE IN FINANCIAL MARKET: COSTS AND BENEFITS

Roshan Rai

Background

A market can be inefficient when the parties involved in transactions have asymmetry of information available to them. Information asymmetry can lead to adverse selection, which is the situation when one party has more information than the other so that better-informed party can take advantage of the other party. Economists George Akerlof (1970), Eugene Fama (1970), Michael Jensen and William Meckling (1976) have argued that information symmetry is the key foundation to a fair and efficient market. The modern financial market has adopted this notion of information symmetry. Financial market regulators have mandated periodic financial disclosures globally to protect investors' interests and develop a fair and efficient market.

Corporate financial disclosure is defined as the process by which firms disclose financial information to the public periodically. It is any deliberate release of financial information, whether numerical or qualitative, required or voluntary, via formal or informal channels (Gibbins, Richardson, & Waterhouse, 1990). Firms can disclose information through quarterly and annual reports, prospectuses, and notices. The primary aim of disclosure requirements is: (a) to protect investors' interests, to enhance their confidence in the market, (b) address the agency problems, (c) ensure prices reflect all the relevant information for efficient allocation of resources (Enriques & Gilotta, 2014). The modern financial system relies on disclosure-based regulation to ensure a fair, transparent and effective market. The arguments for or against disclosure regulation reflect debate regarding regulatory intervention versus market forces. In the absence of regulatory oversight, market forces could potentially address information problems (Pan, 2024). The essay is structured as follows: First, the essay explains the history of disclosure – how it came into existence. Second, it discusses costs associated with disclosures from the firm's and investors' perspectives. Third, it explains the current situation of the disclosure-based regime in Nepal.

Tracing the History

The corporate financial disclosure could be traced back to the 17th century with the emergence of joint stock firms. Voyages were sponsored by firms, and the earnings were divided among shareholders after each voyage. In 1633, the revenue of the East India firm declined, and the shareholders requested access to the records of the firm. But the governing

* Assistant Director – Securities Board of Nepal

committee denied access to the records, arguing that no one is allowed to “ravel and dive” into the records of the firm. In 1841, the Select Committee reviewed the laws related to Joint Stock Firms and concluded that shareholders have the right to the financial statements of the firm. The Joint Firms Act 1844, which was enacted based on the report of the select committee, ensured the rights of shareholders to access the audited books of accounts of their firms.

The modern corporate financial disclosure came into practice after the Wall Street Crash and the Great Depression of 1929. The Securities Act of 1933 and the Securities Exchange Act of 1934 introduced mandatory disclosure requirements for firms. According to Leuz & Wysocki (2015), three developments have spurred the disclosure requirement globally. First, a series of financial crises (the Asian financial crisis of 1997 and the global financial crisis of 2008) and scandals (the Enron scandal) pressured the regulators for more reforms. Second, an increase in the adoption of IFRS to harmonise and converge the reporting standards globally. Third, an increase in internationalisation of capital markets has contributed to the mandatory disclosure regulation.

Market Works because of disclosure

Akerlof (1970) in his seminal paper “The market for lemons” explained that information asymmetry between buyers and sellers can lead to adverse selection and market failure. He argued that buyers can’t assess the quality of products due to asymmetric information, so they are unable to determine the price of the products. In the financial market, investors have a number of financial assets to choose for investment. They have to assess the expected returns from different financial assets and make investment decisions based on their risk preferences. Lack of sufficient and quality information will hinder their ability to assess the financial assets. This can, in turn, lead to poor investment decisions and inefficient allocation of resources.¹ Adequate information ensures that market prices assets accurately (Grossman & Stiglitz, 1980; William, 1989). Because disclosure enhances pricing accuracy, mandatory disclosure is the key component of securities regulation globally. Further, disclosure also promotes market stability and liquidity through increased transparency and enhanced investor confidence (Bushman et al., 2004).

Disclosure benefit Firms

Disclosure increases the transparency of a firm by making relevant information publicly available. It reduces the informational advantage of certain groups like insiders. This, in turn, narrows the bid-ask price of the stock, which improves the stock's liquidity. Narrow bid-ask price also reduces the volatility while enhancing market efficiency. The broader base of investors is willing to participate in the market due to increased liquidity,

¹ Market efficiency is the situation in which market has achieved both allocative and productive efficiency. Disclosures enhance investors’ investment decision making so that they provide capital to firms that uses it most efficiently. In case, the return from the firm decline, investors can shift their investment to other firms providing higher return. Hence, the firm has to use the resources to produce desired output by use of minimum resources. This leads to both productive and allocative efficiency.



reduced volatility and transparency. Leuz et. al. (2008) concluded that foreigners are reluctant to invest in firms with insider control and opaque earnings when these firms are domiciled in countries with weaker disclosure regulation and outside investor protection. Investors also seek lower returns due to reduced information risk premium, which ultimately reduces the cost of capital for the firm (Diamond & Verrecchia, 1991).

Jensen & Meckling (1976) argue that agency² the problem arises when there is a conflict of interest between the principal and managers. Disclosure promotes corporate governance by addressing agency problems by decreasing both monitoring costs by principals and bonding costs by the agent. It forces managers to continuously collect information about the firm, making them aware of activities and circumstances that they would not have known otherwise. This can have a positive effect on managers' performance (Enriques & Gilotta, 2004). Monitoring costs arise when shareholders need to supervise managers' activities to prevent their opportunistic behaviours (excessive executive compensation, earnings manipulation), while bonding costs are incurred to align managers' interests with shareholders' goals. Managers involved in opportunistic behaviour are likely to engage in obfuscation to hide their manipulation and to mimic the properties of normal earnings or financial reports (Leuz & Wysocki, 2015). Periodic financial reporting, timely updates on operational activities make the firm transparent so that shareholders can scrutinize managers' performance and hold them responsible. With tight and well-designed disclosure practice, a manager with ill intent has to devise a more ingenious, complex and costly plan to conceal his actions and escape punishment (Enriques & Gilotta, 2004). This reduces the cost of monitoring: costs related to external audits, and costs to set up internal control mechanisms. Transparency of executive pay fosters trust between agent and principal by reassuring that executive pay is tied to their performance. It reduces the need for restrictive covenants, reduces the bonding costs.

Investor Protection

Enriques & Gilotta (2004) argued that mandatory disclosure protects the investors along three dimensions: First, it provides investors with all information needed to make investment decisions. Availability of a firm's information on financial health, business strategies and associated risks helps investors to find the kind of investment that matches their preferences. It also reduces the cost of searching for information for investors. Second, disclosure enables them not to be exploited by traders having superior information. It establishes a level playing field between unsophisticated and professional investors, i.e. it gives equal access to the same information to all investors. Third, it protects investors from fraud and other opportunistic behaviour on the part of managers. It reduces the probabilities of earnings manipulation by managers that could be exposed in public filings. Disclosure is crucial for protecting investors' interests, which increases their confidence in the market.

² *Agency relationship is a contract under which one or more principals engage other person (agent) to perform some service on their behalf which involves delegating decision-making authority to the agent (Jensen & Meckling, 1976).*

Disclosure also reduces the costs of gathering information for investors. Without disclosure, investors may overinvest in information production that leads to: (i) redundant production, i.e. two or more investors engage in production of the same information, (ii) overinvestment, which occurs when investors are incentivised to beat the market. Disclosure eliminates these inefficiencies by centralizing information production (Enriques & Gilotta, 2004).

Disclosure costs can't be ignored

Disclosure is so important for firms and investors both. But why aren't firms voluntarily disclosing information? The reason is that firms need to incur costs due to disclosure. Information exhibits the traits of a public good.³ Though investors are free riders, a firm has to incur costs while producing useful information. The costs include as following: First, firms incur compliance costs in the form of accounting fees (data recording, processing costs), and auditing fees. The Sarbanes-Oxley Act, which came into enforcement after the series of corporate scandals (Enron, Worldcom), strengthened the powers and independence of the audit committee. The compliance costs averaged around \$2.3 million annually for large firms (Leuz & Wysocki, 2015).

Second, the costs are in the form of strategic costs. Disclosure is likely to provide useful information not only to a firm's shareholders but also to competitors, which can reduce the disclosing firm's competitive advantage.⁴ This shows that disclosure includes externalities⁵ (Enriques & Gilotta, 2004). Assume that Ncell's financial statement shows a 25% increase in the capital expenditure compared to last year. Now, NTC can gauge the strategic plans of Ncell. This shows that transparency can possibly reduce the competitiveness of a firm.

Third, the risk of litigation rises as the frequency and amount of disclosed information increases. With a higher frequency of disclosure, the probability of disclosing incomplete or misleading information rises, which leads to a greater risk of litigation (Enriques & Gilotta, 2004). With a hint of incomplete or misleading information, it can damage the reputation of firms. Senior executives are required to spend a significant amount of their time to ensure disclosed information is accurate. These costs are burdensome for both large and small firms but tend to be higher for small firms. It is because most of these costs tend to be fixed. This puts small firms at a competitive disadvantage versus larger firms.

3 A good is public good when it is both non-rivalrous and non-excludable. Non-rivalrous means consumption of a good by a consumer doesn't reduce the quantity for other and non-excludable means the good is available to all the consumers who are paying or not for the good.

4 The competitive advantage lost by disclosing firm is the private cost to the disclosing firm. It is offset by the benefit received by rival firms and customers. Voluntary disclosure is governed by private cost-benefit trade-off which leads to disclosure of less information than socially optimal (Enriques & Gilotta, 2004).

5 Externality is the indirect cost/benefit to a party not involved in transaction occurring between other parties.



For investors, disclosure costs come in the form of information overload, contrary to the belief that mandatory disclosure assists investors in making optimal investment decisions. Enriques & Gilotta (2004) argued that disclosure can sometimes have unintended consequences. Information overload can impair individuals' ability to process information correctly and make the right judgment. If investors are unable to make meaningful use of information, the system of mandatory disclosure is rendered useless.

What is the optimal level of Disclosure for a firm?

Traditionally, it was believed that more information is always better. However, Edmans, Huang & Heinle (2016) argued that the optimal level of disclosure is the trade-off between financial efficiency and real efficiency. The manager has to decide the level of disclosure such that he/she can balance between the lower cost of capital and lower investment. The manager's decision depends on the disclosure of "hard & soft" information. Hard information includes measurable data like sales revenue, assets and liabilities values, while soft information includes intangibles like training and development, corporate culture. Disclosure of hard information increases financial efficiency and lowers the cost of capital.

Usually, regulation forces firms to disclose certain levels of hard information, but it has ignored the soft information. However, these intangibles are important for the growth and stability of firms. The obligation to disclose hard information can encourage managers to focus on short-term goals. They can cut intangible investment to boost earnings, but it reduces real efficiency. Imagine a company has \$10 million. The manager can decide to invest the cash in research and development, which can have a positive impact in the long run, but it will have no impact on shareholders' value in the short run. By not choosing to invest in R&D, the manager can boost earnings today and raise the stock price and bonuses they receive.

Edmans, Huang & Heinle (2016) further suggested that managers could find the optimal balance between real and financial efficiency when there are no mandatory disclosure requirements. With disclosure requirements, managers are likely to disclose hard information because it is easier to report. They argued that firms are likely to sacrifice disclosure when they have growth opportunities. However, when growth opportunities are strong, firms exploit those opportunities even with high disclosure. So, the disclosure is high for firms with low and high growth opportunities and low for firms with intermediate opportunities.

Disclosure in Nepal

Corporate disclosure is not a new concept in Nepal. Public companies were required to publish a prospectus before issuing shares, and financial statements were to be made available to shareholders if they desired (Company Act, 1964). The Company Act 2006 has mandated public companies to prepare and present annual financial statements, an auditor's report and a directors' report at an annual general meeting (section 77). The Securities Act, 2006 (section 30) and the Companies Act 2006 (section 23) have obligated companies to publish a prospectus before issuing securities. Similarly, Securities registration and issue regulation 2073 has a mandatory provision for publication of quarterly and annual reports

within a certain time frame every year for listed companies. Banks and financial institutions are subject to disclosure of financial statements from multiple acts: the Companies Act 2006 as a public company, the Securities Act 2006 as a listed company and the BAFIA 2017 as BFI. Even with all these regulations, the listed companies are found to violate these legal provisions. In 2021, the Securities Board of Nepal directed listed companies to publish annual reports on time. In November 2023, SEBON fined 88 listed companies for the delayed submission of financial statements.

Regulators Nepal Rastra Bank, Securities Board of Nepal, and Nepal Insurance Authority have adopted the disclosure-based regime to ensure a fair, transparent and efficient market. However, the question arises from time regarding the quality of reporting. A report by Nepal Economic Forum (2013) stated that there is a high likelihood of window dressing in Nepal as internal and external audits are not conducted exhaustively, and the monitoring and verification by concerned regulatory bodies are not stringent enough to counter these frauds.

This raises another question. Is protecting investors' interests via disclosure a proper policy? There is no doubt that disclosure can assist in investors' protection. But policymakers must understand that too much information is not always better, and it depends on the quality of disclosure. Regulators also must understand the level of financial literacy of retail investors to understand what sort of information investors can utilise for optimal decision-making. This can help regulators determine the information to be disclosed by the companies. The effectiveness of the disclosure system depends on the capacity and quality of regulators: weak, inept and corrupt regulators can easily spoil the virtues of a well-designed disclosure system (Enriques & Gilotta, 2004).

References

- Akerlof, G. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*.
- Bushman, R. M., Piotroski, J. D., & Smith, A. J. (2004). What determines corporate transparency? *Journal of Accounting Research*, 207-252.
- Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, Liquidity and the cost of capital. *The Journal of Finance*, 1325-1359.
- Edmans, A., Huang, C., & Heinle, M. S. (2016). The Real Costs of Financial. *Review of Finance*.
- Enriques, L., & Gilotta, S. (2004). Disclosure and Financial Market Regulation. *The Oxford Handbook on Financial Regulation*.
- Gibbins, M., Richardson, A., & Waterhouse, J. (1990). The Management of Corporate Financial Disclosure: Opportunism, Ritualism, Policies, and Processes. *Journal of Accounting Research*, 121-143.
- Grossman, S. J., & Stiglitz, J. E. (1980). On the Impossibility of Informationally Efficient Markets. *The American Economic Review*, 393-408.
- Jensen, M. E., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency



- Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 305-360.
- Leuz, C., & Wysocki, P. (2015). The Economics of Disclosure and Financial. *ECGI Working Paper Series in Law*.
- Leuz, C., Triantis, A., & Wang, T. Y. (2008). Why do firms go dark? Causes and economic consequences of voluntary SEC deregistrations. *Journal of Accounting and Economics*, 181-208.
- Nepal Economic Forum. (2013). Financial Fraud in Nepal.
- Pan, Z. (2024). Essays on Financial Reporting. *Doctoral Dissertation in Business Administration, Stockholm School of Economics*.
- Ramanathan, R. (2009, September). *Corporate disclosure and financial statements: a brief history*. Retrieved from livemint.com.
- William, B. (1989). *Financial Reporting: An Accounting Revolution*.

INVESTOR PROTECTION DURING BROKER OUTAGES: GLOBAL PRACTICES AND REGULATORY SAFEGUARDS

Mr. Sajan Napit

Introduction

In today's world, where everything seems to be going digital, electronic platforms have become the backbone of trading. Nowadays, both individual investors and large institutional firms are stepping into the marketplace through broker applications, online platforms, and sophisticated algorithms. While this shift to a digital landscape has made it easier to access markets and improved efficiency, it has also brought along its own set of problems—namely, technical failures and broker outages. Even though these issues don't happen all the time, when they do, they can create serious disruptions. This is especially tough for individual investors who might not have the right number of resources to circumvent such incidents.

Unlike traditional financial problems like bankruptcies or fraud, outages are mostly due to technical errors—like software bugs, overloaded systems, server failures, or even cyberattack threats. In this article, we'll take a closer look at how different countries manage these technology-related issues and what regulations are in place to protect investors. We'll focus on real-life examples from major markets such as the U.S., U.K., Australia, and India, hoping to shed some light on emerging markets like Nepal.

Nature of Technology-Driven Broker Outages

A broker outage happens when investors cannot access trading services because of a technical failure on the brokerage platform. Even though these outages often last for a short time, they can strike at critical moments, like when markets are opening or during times of high volatility, creating substantial loss for the investors.

- i. **Software Failures:** These usually involve bugs in the software, updates that weren't tested well, or compatibility issues between different software products. Even a small problem in the code can lead to larger failures, especially if the software is used across multiple platforms.

* Assistant Director (IT) – SEBON



- ii. **Hardware Overload:** When lots of users suddenly start accessing the trading platform—like during market openings or major news events—it can stress the server infrastructure. If the hardware isn't strong enough to handle the traffic, it can lead to crashes or slow performance.
- iii. **Cyberattacks:** Brokerages are prime targets for hacks and cyber threats, with attackers often using techniques like Distributed Denial of Service (DDoS) attacks to flood systems with traffic, rendering them unusable. These attacks can not only crash platforms but may also put sensitive investor information at risk.
- iv. **Connectivity Failures:** Sometimes the problem doesn't lie within the brokerage itself. Internet providers, data centres, or issues at the exchanges can disrupt communication, impacting how brokers serve their clients.
- v. **Third-Party Vendor Failure:** Many brokers depend on outside vendors for crucial services like cloud computing or market data feeds. If one of these vendors experiences an outage, it can create problems for the brokerage and, ultimately, the investors.

During these outages, investors often find themselves unable to place trades, change their positions, or even access important market data. For those who rely on fast trades, even a few minutes of inaccessibility can lead to major losses.

Global Incidents

Robinhood Outage – USA (March 2020)

In March 2020, just as the COVID-19 pandemic was sending financial markets into a tailspin, Robinhood—a popular no-fee trading app—suffered serious outages. At a time when investors were eager to react to the rapidly changing market, many found themselves locked out, unable to trade.

Cause: The platform simply couldn't handle the surge in user traffic, which left many users in the lurch.

Impact: As a result, customers missed out on important investment opportunities and faced financial losses. These outages lasted several days and coincided with key market movements, including the largest single-day point gain for the Dow Jones Industrial Average since 1933.

Regulatory Response: In 2021, Robinhood was hit with a record \$70 million fine from FINRA, a reaction to the “significant harm” faced by customers. The fine addressed not just the outages but also the company's failure to deliver clear information and maintain a strong business plan to handle such crises.

ASX Outage – Australia (November 2020)

Australia's main stock exchange, the Australian Securities Exchange (ASX), faced a full-day outage shortly after rolling out a new trading platform developed in partnership with Nasdaq.

Cause: A software glitch caused a data corruption resulting into systemic failures, halting all the trading activities.

Impact: This outage not only disrupted the market but also harmed the exchange's credibility, as the investors, brokers, and market makers were left unable to transact.

Response: The Australian regulators i.e. Australian Securities and Investments Commission (ASIC) took note, launching a review that found ASX had failed to meet required regulatory standards and lacked effective risk management protocols. ASIC mandated enhanced oversight for future technology rollouts.

NSE Trading Glitch – India (February 2021)

On February 24, 2021, India's National Stock Exchange experienced a trading halt that lasted nearly four hours, creating a significant disruption. This was one of the most significant market disruptions in recent Indian financial history, as it lasted for hours.

Cause: The cause was a connectivity issue between NSE's trading systems and multiple telecom service providers which created a communication breakdown. Despite being designed for redundancy, all failover systems failed to activate as expected.

Impact: As the trading was suspended, a shift in the trading volume were seen to the Bombay Stock Exchange (BSE), the country's other major exchange. Investors, particularly day traders, involved in that particular day's trading activities, faced substantial inconvenience and losses.

Regulatory Response: The Securities and Exchange Board of India (SEBI) India called for a thorough investigation and pushed for improvements in NSE's disaster recovery systems. It further instructed NSE to review its disaster recovery (DR) mechanisms and implement stricter failover and continuity protocols, as repercussive measures for the future.

Regulatory Safeguards and Global Frameworks

International Organization of Securities Commissions (IOSCO)

IOSCO works with regulators from over 100 countries to create a standard approach to securities regulation. They give advice on how to handle the technology risks in financial trading. Some of their recommendations include:



Business Continuity and Disaster Recovery (BCP/DR): Regulators should insist that companies have and regularly test their BCP/DR plans to handle outages.

Incident Response Protocols: IOSCO stresses the need of clear steps for dealing with system failures impacting trading.

Mandatory Outage Reporting: Timely and transparent reporting of major outages to regulators is considered essential for systemic risk monitoring and coordinated response.

Investor Notification Systems: Firms should inform investors quickly about outages, expected recovery times, and alternative access options.

U.S. SEC & FINRA Guidelines

In the United States, the SEC and FINRA have set strict rules for ensuring that firms can handle technical challenges effectively. The U.S. SEC and FINRA require broker-dealers to maintain robust operational resilience,

Regulation SCI (Systems Compliance and Integrity): This regulation requires significant market players to establish solid technology management, conduct regular checks, constantly monitor system capacity and report any significant disruptive events (e.g., disruptions, degradations) to the SEC.

SEC Rule 15c3-5 (Market Access Rule): Broker-dealers must have pre-trade risk control safeguards in place to prevent issues like erroneous orders and system overloads.

Business Continuity Planning (BCP): Specific BCP plans must be tested regularly to prepare for various crises, including cyber threats and power outages. These plans must also account for communications with clients, regulators, and third parties.

UK's Financial Conduct Authority (FCA)

The FCA is leading the push for operational resilience in the UK financial system, introducing a set of regulations focused on making sure crucial services can continue during disruptions. The regulator has introduced a formalized operational resilience regime that came into effect in March 2022, that requires systems to be tested for high-stress scenarios.

Stress Testing and Scenario Planning: Firms must regularly test their system's ability to remain within the risk tolerance appetite during severe but plausible disruption scenarios. This includes cyber incidents, software failures, or third-party outages.

Defined Important Business Services: Each regulated entity should identify vital services and how they would continue to operate.

End-to-End Continuity Plans: Firms must be able to demonstrate how they would

continue delivering essential services related to market, even during major technology failures, including reliance on third-party cloud providers or data centres.

Securities and Exchange Board of India (SEBI) – IRRA Platform

Recognizing the growing dependence on online trading systems and increasing complaints related to broker downtime, SEBI collaborated with market infrastructure institutions (MIIs) to launch Investor Risk Reduction Access (IRRA) in 2023.

IRRA is a cloud-based platform connecting to all stock exchanges of India, and is available to the trading members supporting internet-based trading through wireless technology for their investors.

- **Functionality:** This platform activates for brokers facing technical issues, enabling investors to manage their trades even when their primary platform fails.
- **Communication:** When the platform is invoked, it notifies investors through SMS or email, giving them essential updates and tools to stay engaged.

SEBI's Investor Risk Reduction Access (IRRA) platform, is a modest example of proactive investor protection during technology outages. This is especially valuable for high-frequency and derivatives traders, who face higher exposure during outages. However, it is not available for algo trading and institutional clients at the moment.

Technology Safeguards and Market Infrastructure Strategies

The cost of an outage can be high, affecting both market trust and financial stability. To tackle potential issues, many brokers and exchanges are putting in place various safeguards and strategies. Some key initiatives are mentioned below:

- **Redundant Systems:** System redundancy is fundamental to ensuring uninterrupted operations. Having backup systems in different locations can guard against failures, ensuring operations continue smoothly. Cloud-based platforms such as Amazon Web Services (AWS) and Microsoft Azure offer built-in fault tolerance and disaster recovery tools, enabling seamless failover across data centres. These architectures ensure business continuity even during hardware failures, regional outages, or sudden traffic surges.
- **Load Testing and Simulation:** Frequent and realistic load testing is essential to understand how trading systems perform under borderline stress. By simulating peak trading volumes, flash crashes, or high-frequency order flows in mock trading environments, brokers and exchanges can identify bottlenecks and optimize system performance before real-world failures occur. These stress tests become even more important before the rollout of new features or updates, helping to validate stability and scalability.



- **Cybersecurity:** With financial systems increasingly targeted by cyber threats, both nationally and internationally, comprehensive cybersecurity measures are non-negotiable. Brokerages must deploy multi-layered defence systems, including:
 - DDoS mitigation tools like WAF, load-balancer and more to absorb and neutralize attacks that aim to crash platforms via excessive traffic
 - Intrusion detection systems (IDS) to flag unauthorized access attempts
 - Endpoint protection to secure user access points from malware or phishing attacks
- **Transparency and Real-Time Communication:** In the event of an outage, proactive and transparent communication keeps the investors trust intact. Leading exchanges like the New York Stock Exchange (NYSE) and London Stock Exchange (LSE) have real-time status updates and use different communication channels like texts and emails, or web banners for quick alerts on maintenance events, and ongoing technical issues.

Best Practices for Investors

While broker outages are often unexpected and driven by technical difficulties, investors can adopt several proactive strategies to mitigate the impact of such disruptions. The following best practices can help investors better digest broker outages and protect their financial interests during periods of platform inaccessibility.

- **Maintain Multiple Accounts:** By maintaining accounts with more than one brokerage, investors reduce their dependence on any single platform. This ensures that, in the event of an outage, they still have the option to monitor markets or execute trades through an alternative service. While managing multiple accounts may require additional oversight, the redundancy it offers is critical—especially during volatile market conditions or in time-sensitive trading scenarios.
- **Monitor Broker Disclosures:** Most regulated brokers provide status dashboards, incident alerts, or downtime schedules to keep users informed. Investors should routinely monitor these disclosures, particularly during periods of planned maintenance or high trading volumes (e.g., earnings seasons, major economic announcements). Timely awareness of such updates enables better decision-making and preparation, reducing the likelihood of being caught off guard.
- **Familiarize With Alternative Platforms:** Certain jurisdictions and brokers offer alternative trading platforms or disaster recovery systems that can be



activated during outages. For instance, in India, platforms like IRRA (Investor Risk Reduction Access) allow investors to square off open positions in case of broker failure. Investors should take the time to understand how to access and use these emergency systems ahead of time.

- **Record Communication:** In the event of an outage, it's essential to maintain a record of all communications with the brokerage—whether via email, chat, or helpline. This documentation can serve as critical evidence if there is a need for dispute resolution or to claim compensation for losses incurred due to service disruptions. Clear and detailed logs help establish timelines and support a stronger case in dealings with both brokers and regulatory bodies.

Recommendations for Emerging Markets like Nepal

As markets like Nepal advance towards more digital trading, it's crucial to establish strong regulations and infrastructure to ensure reliability and consumer protection. Drawing from global best practices, several strategic interventions are necessary to maintain an efficient Nepal's capital market infrastructure. Here are some ideas based on what has worked elsewhere:

- **Real-Time System Status Updates:** Regulators should mandate that brokers provide clear, real-time updates on system status, including outage alerts, maintenance schedules, and how they're dealing with downtime. These updates can be communicated through centralized dashboards, mobile alerts, or web notifications. Such visibility helps investors make informed decisions and reduces uncertainty during critical trading periods.
- **Develop a Central Fallback Platform:** A central fall-back system like India's IRRA could be beneficial for investors in Nepal, enabling them to manage trades during broker outages. This platform, ideally hosted by NEPSE (Nepal Stock Exchange) or CDS and Clearing Ltd., would allow investors to monitor and square off positions in the event of a brokerage outage.
- **Periodic Technology Audits:** With increasing digital dependence, mandatory periodic technology audits should be mandated for broker-dealers and market infrastructure entities. These audits should assess software integrity, cybersecurity protocols, scalability of systems, and disaster recovery capabilities.
- **Educate Investors on Technology Risks:** Investor education must evolve alongside technological progress. Running awareness campaigns about the risks of digital trading can prepare investors for potential issues and help them remain calm during disruptions. At the same time, training should be provided on safe digital practices, like using secure internet connections, enabling two-factor authentication, and understanding order types.



- **Align Regulations with IOSCO Principles:** Nepal should aim to align its regulatory framework with global standards such as those outlined by the International Organization of Securities Commissions (IOSCO). These principles emphasize system continuity, operational resilience, and investor protection. Adopting such internationally recognized norms would not only strengthen domestic market infrastructure but also enhance investor confidence and attract greater foreign participation.

Conclusion

Broker outages, especially ones due to tech issues, are a real threat and can occur unexpectedly. When every second counts, even a short outage could lead to financial losses and trust issues. Global regulators are moving from simply punishing firms to creating proactive actions like IRRA, mentioned in the article, aimed at preventing these scenarios.

As markets like Nepal push into digital trading, learning from these global practices will be essential. Building a solid tech infrastructure, ensuring clear communication, and educating investors can go a long way in protecting their interests in this digital age.

References

- Reuters. (2024). *Stock exchanges told to improve how they deal with outages*. <https://www.reuters.com/markets/us/stock-exchanges-told-improve-how-they-deal-with-outages-2024-06-05>
- The Economic Times. (2023). *Investor risk reduction platform to safeguard positions during broker system outage: SEBI*. <https://economictimes.indiatimes.com/markets/stocks/news/investor-risk-reduction-platform-to-safeguard-positions-during-broker-system-outage-sebi-buch/articleshow/105353366.cms>
- FINRA. (2021). *Robinhood fined \$70 million for widespread outages and misstatements*.
- ASIC. (2021). *ASX market outage review and regulatory report*.
- FCA UK. (2022). *Operational Resilience Policy Statement PS21/3*.
- Wikipedia. (2024). *August 2013 NASDAQ Flash Freeze*. https://en.wikipedia.org/wiki/August_2013_NASDAQ_flash_freeze
- Wikipedia. (2024). *Securities Investor Protection Corporation*. https://en.wikipedia.org/wiki/Securities_Investor_Protection_Corporation
- Wikipedia. (2024). *International Organization of Securities Commissions*. https://en.wikipedia.org/wiki/International_Organization_of_Securities_Commissions

MARKET INFRASTRUCTURE INSTITUTIONS: THE TECHNOLOGICAL BACKBONE OF NEPAL'S SECURITIES MARKET

Sunil Kumar Karki

Introduction

Nepal's capital market has entered a dynamic phase of transformation, which is not only driven by policy reforms and financial reforms but increasingly by the implementation of digital technologies as well. Market Infrastructure Institutions (MIIs)—the gateway enablers of the functioning of capital markets such as stock exchanges, clearing corporations, and depositories—are emerging as the drivers of technology for accessibility, transparency, efficiency, and investor confidence.

The securities market of the world is already using automation, AI, and blockchain. Nepal, while in a developing stage, has already taken huge strides as far as integrating technology in capital market infrastructure goes. Online trading, digital payment systems, mobile apps, cloud computing, and APIs are no longer future prospects but a reality in everyday life. This paper discusses Nepal's evolving MIIs' technology environment, reviews the achievement to date, identifies the ongoing challenges, and establishes a vision-driven roadmap founded on global benchmarks and indigenous innovation.

MIIs of the Digital Age

Market Infrastructure Institutions (MIIs) are the foundation institutions that assure the securities market about the market's integrity, transparency, and efficiency in functioning. Globally, MIIs are usually stock exchanges, central counterparties (CCPs), central securities depositories (CSDs), and clearing corporations. In the context of Nepal, the key MIIs are the Nepal Stock Exchange (NEPSE) and the Central Depository System and Clearing Limited (CDSC) with a network of depository participants, brokerage houses, and merchant bankers.

In traditional financial infrastructures, MIIs functioned on manual processes and paper-based transactions, which resulted in long settlement cycles, low transparency, and high operational risk. With the passage of time and development in digital technologies, these institutions have undergone huge transformations. In the

* Sr. Engineer, Nepal Telecom



digital era, MIIs are highly sophisticated web networks of software platforms, cloud computing infrastructure, real-time databases, Application Programming Interfaces (APIs), cybersecurity infrastructures, and AI-based monitoring systems.

NEPSE now operates with a fully computerized, NEPSE Online Trading System (NOTS) supporting online trading from broker websites, Trading Management System (TMS). The CDSC supports dematerialization of securities, maintains records of investor holdings, and supports clearing and settlement through electronic interfaces. Mero Share-type services also offer investors the capability to see their demat accounts, subscribe for Initial Public Offerings (IPOs), and examine transaction histories over the web, pointing to greater digitization of back-end infrastructure.

Globally, MIIs' roles have moved beyond mere execution and clearing. They are actively engaged in market surveillance, investor protection, compliance oversight, and real-time analysis. In developed markets such as the U.S., Singapore, and India, MIIs are entirely digital, interfaced with payment gateways, risk management platforms, and regulatory platforms. Nepal's market, though still developing, is rapidly bridging the gap by embracing many of these digital themes.

Digitization of MIIs is not just a technical upgrade—its impact is far-reaching and wide, transforming financial inclusion, investor confidence, and resilience of markets. With lower manual work, errors, and time, digital MIIs cut down entry barriers and stimulate greater participation in the securities market. For a country like Nepal whose capital market literacy is evolving, the launch of easy, mobile-based, and language-friendly platforms by MIIs can serve as a catalyst for democratizing investment opportunities.

Historical Evolution and Key Milestones

Nepal's stock market's path towards becoming an empowered technologically driven capital market has been guided by incremental reform and milestone developments over the last two decades. The development of MIIs has run in tandem with increasing interest among Nepali citizens to invest in the stock market, most notably after 2000 when financial sector liberalization started to take more solid roots.

❖ Pre-2007: Manual Operations and Limited Participation

Before computerized systems were introduced, the Nepalese stock market operated mainly on paper and manual systems. Investors themselves would visit brokers, fill in order forms by hand, and handle physical share certificates. Settlements were days or even weeks long, involving large counterparty and processing risks. The limited character of operations also meant participation was mostly confined to Kathmandu and surrounding districts.

❖ **2007: Inauguration of the Computerized Trading System (CTS)**

The first significant technological leap was with the inception of NEPSE's Computerized Trading System (CTS) in 2007. It marked the retirement of the open outcry system and brought electronic order matching, along with more discipline, traceability, and speed to trade executions. Although still broker-based input needing, it laid the ground for greater digital innovation.

❖ **2010: Inauguration of CDS and Clearing Ltd. (CDSC)**

A milestone in the history of Nepal's MII was the establishment of the Central Depository System and Clearing Ltd. (CDSC) in 2010. CDSC was assigned dematerialized securities management, i.e., physical certificates replaced by digital records. This had reduced fraud in transactions by a significant amount, made tracking easier, and opened the door to online settlement systems.

❖ **2016–2019: Diversification of Digital Services and Broker Integration**

With growing people interest in the stock market, MIIs began spreading their online presence. Following that, Mero Share was included to allow investors to view real-time account information and subscribe for IPOs online using ASBA (Application Supported by Blocked Amount). Different media sources brought integration with Mero Share to facilitate effortless fund blocking and verification. NEPSE, the other organization, on the other hand, concentrated on building Mero Share's backend infrastructure to allow countrywide connectivity with broker offices.

❖ **2020: Launch of NEPSE Trading Management System (TMS)**

NEPSE launched its Trading Management System (TMS) in early 2020 as a move against the COVID-19 virus and the subsequent lockdowns. This enabled the brokers to have online trading platforms. Investors could now place buy/sell orders at the comfort of their homes, view live market data, and get digital confirmations for the trades. This marked an incredible surge in retail investor trading.

❖ **2021–2023: Centralized and Video KYC Adoption**

In achieving the significance of enhanced onboarding of investors, CDSC launched Centralized KYC with the support of commercial banks. This was also supplemented by Video KYC, by which users may open demat accounts through digital verification without coming to office premises. All these eased access to the capital market, particularly for those outside the Kathmandu Valley.



❖ 2024 and Beyond: API Integration, Mobile Trading, and Next-Generation Infrastructure

The focus today for MIIs is enabling API integration between NEPSE, CDSC, brokers, and banks. The integration enables real-time trade settlement, KYC authentication, and fund transfer. There are some brokerage houses that now offer mobile applications for direct selling and buying, portfolio management, and news alerts.

Digital Enablers of Capital Market Access

Nepal's MIIs are not an isolated entity. Their own success in going digital has a direct connection to the broader digital ecosystem of payment gateways, telecom providers, internet infrastructure, banking APIs, and mobile technologies. They all constitute an enabling environment to support effective, inclusive, and scalable access to the capital markets.

❖ Mobile Banking and Payment Gateways

Easily the most significant trend of recent years is the convergence of mobile wallets, banking apps and capital market services. e-Sewa, Khalti, IME Pay, Namaste Pay and Fonepay have enabled real-time applications for ASBA-based IPOs, blocking funds and account verification based on linked banking. Such facilities have made physical bank visits and documentation obsolete, especially in the context of public issues where speed and convenience are paramount.

For example, in the case of high-demand IPOs of hydropower enterprises or insurance companies, the ability to apply via mobile wallet in seconds has facilitated tens of thousands of retail investors, including many new market players, to participate with ease. The interoperability among mobile wallets, bank APIs, and CDSC systems is a best-in-class example of public-private partnership.

❖ Internet and Telecom Infrastructure

The access to trade platforms, transaction posting, or portfolio monitoring is reliant on internet connectivity. In Nepal, the Internet Service Providers such as Worldlink, Subisu, Vianet, and telecom companies NCell and Nepal Telecom (NTC) have been revolutionary in granting even rural and semi-urban citizens access to capital markets through laptops or smartphones.

With over 80% penetration of smartphones and widespread 4G coverage, access to capital markets is not just confined to cities anymore. NEPSE price live stream, real-time Mero Share notifications, and mobile

app-based trading are now standard features made easy through constant improvements in telecom and ISP infrastructure.

❖ **Mero Share and Investor Empowerment Platforms**

CDSC's Mero Share platform is now the primary investor interface for retail investors. It allows customers to see demat account balances, apply for IPOs, transfer shares, and receive corporate action updates—all through a single login. Mero Share, since its inception, has eliminated paper depository statements, reducing both administrative expense and paper-based fraud.

The most widely used feature of the platform—application for IPO online via ASBA—has experienced rapid growth, particularly after 2020. CDSC indicates that more than 1.5 million applications are filed during high-profile IPO windows, facilitated through electronic payments and national availability.

❖ **API and Middleware Integration**

In the background, much of this smooth functionality is powered by API-driven integration between financial institutions. Banks are connected to CDSC for verification of ASBA fund blocks; brokers bridge trading systems with the core of NEPSE; and SEBON is given periodic data feeds to monitor real-time compliance.

As one of the fintech roadmap initiatives under SEBON, an integrated market infrastructure framework is being created so that the entire MIIs and intermediaries follow uniform regulatory habits and API standards to allow them to be centrally supervised, enjoy improved audit trails, and quicker troubleshooting in outages or peak-volume stages.

Nepal's Tech-Driven MII Landscape Challenges

While the direction towards digitization is well-defined, Nepal's MIIs also face a number of issues that must be addressed for sustainable growth.

❖ **Lack of Real-Time Settlement and No CCP**

Nepal operates on a T+2 settlement cycle in the present times, which is slower than that of most international standards (India has moved to T+1, whereas America is aiming for T+0). The delay increases counterparty risk as well as intraday liquidity. The absence of a Central Counterparty Clearing House (CCP) suggests NEPSE's bilateral netting of trades with no institution standing as the guarantor for settlement in case of default, which opens opportunities for exposures systemic in times of high volatility or high volume of transactions.



❖ **Broken System Integration**

Despite efforts toward a seamless digital environment, NEPSE, CDSC, brokers, and banks are currently operating on half-integrated platforms. Trade execution, settlement, and fund reconciliation involve many handoffs and often suffer from downtime, duplication, or user interface limitations. Traders often face failure to log in, delayed funds confirmations, and subpar back-end support, particularly during busy periods like IPO subscription or unexpected market corrections.

❖ **Cybersecurity and Data Protection Risks**

As MIIs have been collecting and storing increasing volumes of sensitive investor data, cybersecurity attacks have been on the increase. While CDSC and NEPSE have established rudimentary encryption practices and policies, the lack of an intrinsic cybersecurity audit process, response teams, or Security Operations Centres (SOCs) leaves the infrastructure vulnerable to breaches, phishing, and illegitimate intrusions. A significant data breach can erode public confidence in electronic trading systems, as there are no effective cyber hygiene policies in place.

❖ **Digital Literacy and Regional Disparities**

Although Nepal has made significant strides in digital inclusion, a number of first-time investors, especially from remote districts, find it difficult to navigate using Mero Share, TMS, or ASBA systems. Hardship with intricate interfaces, lack of native language support, and financial illiteracy hinder bulk adoption. Lack of education on order types (limit vs. market orders), diversification of portfolios, and management of risk also makes investors susceptible to hype, misinformation, or panic selling.

❖ **Restricted Regulatory Flexibility to Fintech Innovation**

Nepal lacks a regulatory sandbox culture, which in other countries allows for startups and MIIs to test new technologies in a sandboxed environment. This environment restricts innovation in areas like robo-advisory, algorithmic trading, AI surveillance, and decentralized clearing. SEBON has made efforts to address this in small measures, but policy implementation and stakeholder interaction remain sluggish.

Emerging Opportunities and Innovations

With the challenges, however, Nepal is able to bypass the intermediate stage and reach the next generation of capital market infrastructure by surfing the international trends and emerging technologies. These technologies are not merely

a pipedream but increasingly a necessity to catch up with market requirements and investor expectations.

❖ **Blockchain and Distributed Ledger Technology (DLT)**

Blockchain offers a tamper-evident, decentralized, and transparent method of record-keeping. For MIIs, this implies the prospect of real-time settlement and clearing of trades, tamper-evident audit trails, and smart contracts for the automatic allotment of rights issues, dividends, and IPOs. Australia and Singapore already pilot blockchain-based clearing systems. Nepal can benefit from deploying permissioned blockchains in CDSC or NEPSE for secure and transparent operations.

❖ **AI-Powered Surveillance and Compliance**

Artificial Intelligence can revolutionize supervisory regulation by scanning millions of transactions for market manipulation, wash trades, insider trading, or fraud activity. AI-powered chatbots may respond to investor FAQs, handle complaints, and provide reminders about compliance. The use of AI in SEBON's monitoring frameworks would not only improve the integrity of the market but also reduce reliance on manual audits.

❖ **Web-Enabled Mobile Trading and Portfolio Analytics**

Brokerages and MIIs should take the lead in creating mobile applications featuring easy-to-use dashboards that offer real-time portfolio monitoring, AI-based investment suggestions, risk alerts, and carefully picked market news. These features are especially useful for millennials and Gen Z investors, who prefer mobile interfaces over traditional desktop terminals.

❖ **Cloud-Native Market Infrastructure**

NEPSE and CDSC can move from antiquated in-house servers to cloud-native infrastructure, unlocking scalability, resilience, and disaster recovery. Cloud infrastructure allows dynamic management of load on high volume trading days, improved data analytics, and connecting with international markets and service providers.

❖ **ESG and Sustainability Integration**

While Environmental, Social, and Governance (ESG) investing gains momentum globally, Nepal's MIIs must begin to integrate ESG data into trading systems. These include tagging listed companies with sustainability ratings, promoting green bond trading, and nurturing ESG-themed mutual funds. ESG disclosures, investor grades, and climate risk analysis can also be placed on online platforms to benefit responsible investors to make informed



decisions.

Strategic Recommendations

To reshape Nepal's Market Infrastructure Institutions (MIIs) as internationally competitive, digitally enabled, and investor-friendly, concerted strategic actions are necessary. These proposals are based on domestically ascertained gaps and best practices in international markets such as India, Singapore, and the United States.

❖ Establish a Central Counterparty Clearing House (CCP)

SEBON and NEPSE must prioritize implementing a Central Counterparty (CCP) to manage settlement risk. A CCP is the buyer to every seller and the seller to every buyer, delivering guaranteed settlements for trades even in case of participant default. Implementation of a cloud-based, real-time CCP system would not only bring Nepal to the level of international standards but also reduce systemic risk during the occurrence of unfavourable trading conditions.

❖ Implement Full API Standardization and Interoperability

One of the largest barriers to market operations in the current day is fragmented architecture. NEPSE, CDSC, brokers, and banks will have to move towards open API architectures governed by standardized protocols. Secure, seamless, and scale-out integration of trading, clearing, settlement, and compliance systems shall be provided—supporting real-time reconciliation and consolidated dashboards.

❖ Create a Regulatory Sandbox for Fintech Innovation

In order to enable experiment and innovation, SEBON needs to implement a regulatory sandbox policy, either inspired by the Monetary Authority of Singapore (MAS) or Reserve Bank of India (RBI). The sandbox would allow fintech's, startups, and MIIs to pilot blockchain, robo-advisory, digital ID, and other emerging technologies in a risk-reduced environment before extensive roll-out to the wider market.

❖ Increase Cybersecurity and Data Governance

Nepal's MIIs shall have to adopt a sector-focused cybersecurity regime, including real-time surveillance, intrusion detection systems, penetration testing, and encryption standards. Set-up of a separate Cybersecurity Cell in SEBON supported by a national data protection policy would be the beginning of safeguarding investor data and critical systems.

❖ Enhance Financial Literacy and Regional Access

For online reforms to function effectively, investors must be able to apply them confidently. SEBON, in association with CDSC, NEPSE, and banks, should start mobile-based tutorials in different languages, such as Nepali and local languages. Regular investment awareness training programs in rural towns and user-friendly interfaces on platforms like Mero Share will minimize the digital divide.

❖ **Develop an Integrated Market Infrastructure Master Plan**

There should be a master plan for the long-term phase setting the digital transformation of MIIs, to be formulated jointly by SEBON, NEPSE, CDSC, and the Ministry of Finance. The roadmap should include financing requirements, milestones, private sector partnerships, and international cooperation in building capacity and technical assistance.

❖ **Foster Public–Private Innovation Consortia**

Institutionalize collaboration among MIIs, fintech's, universities, and IT firms through innovation consortia or labs. These places can co-design tools like AI-based surveillance engines, investor education apps, blockchain-based clearing systems, and ESG data repositories.

Conclusion

Market Infrastructure Institutions are the proverbial "scaffolding" upon which securities markets stand. In Nepal, MIIs have already begun their digital journey—with initiatives like Mero Share, NEPSE TMS, digital KYC, mobile IPO apps, and API integrations building foundations for an inclusive, efficient, and resilient capital market.

Yet, the journey to the future is long and arduous. Without real-time settlement, a central counterparty, robust cyber architectures, or full interoperability, Nepal's capital market infrastructure is as vulnerable and under-optimized as ever before. Technology is a clear path forward, but its promise must be realized through visionary leadership, activist investment, and participatory policymaking.

Nepal has a unique opportunity to leapfrog legacy models and build world-class, technology-driven market infrastructure that is specifically suited to its own needs. By embracing global best practices, localizing innovation, and building collaborative ecosystems, the country can unlock not just capital—but trust, transparency, and change in the financial markets of the country.



References

- Securities Board of Nepal (SEBON) – www.sebon.gov.np
- Nepal Stock Exchange (NEPSE) – www.nepalstock.com
- CDS and Clearing Ltd. – www.cdsc.com.np
- Nepal Rastra Bank (NRB) – www.nrb.org.np
- Ministry of Finance, Nepal – www.mof.gov.np
- Khalti Digital Wallet – www.khalti.com
- e-Sewa Digital Wallet – www.esewa.com.np
- Fonepay Network – www.fonepay.com
- Namastepay - www.namastepay.com
- ISPAN – Internet Service Providers' Association of Nepal – www.ispan.org.np
- Nepal Telecom – www.ntc.net.np
- NCell Axiata – www.ncell.axiata.com
- International Organization of Securities Commissions (IOSCO) – www.iosco.org
- World Federation of Exchanges (WFE) – www.world-exchanges.org
- Securities and Exchange Board of India (SEBI) – www.sebi.gov.in
- Monetary Authority of Singapore (MAS) – www.mas.gov.sg
- U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) – www.sec.gov

IMPORTANCE OF GREEN BONDS IN NEPAL

Umesh Thapa

Background:

The global economy poses a significant risk due to climate change and global warming phenomena. Institutions being increasingly exposed to climate-related financial risks; categorized as: physical risks, which include threats such as rising temperatures, extreme weather events, damages to infrastructure from sea level rise, productivity reduction, and elevated operational costs; and transition risks, which arise from the shift toward a low-carbon economy and include a broad range of potential shocks, including changes in climate policy, reputational impacts, evolving market preferences, and technological advancements. These risks highlight the urgent need for comprehensive strategies to mitigate climate impacts and transition to sustainable economic models.

Most of the investors and regulators globally are placing growing emphasis on understanding climate risk exposure. Consequently, managing these risks has led markets to explore innovative financing mechanisms, such as green bonds. These instruments are designed to fund environmentally friendly projects, supporting investments in areas such as renewable energy, energy efficiency, green buildings, clean transportation, sustainable agriculture, and other clean, low-carbon technologies.

Many climate change solutions can deliver economic benefits while improving our lives and protecting the environment. There are global frameworks and agreements, such as the Sustainable Development Goals (SDGs), the UN Framework Convention on Climate Change and the Paris Agreement, that aim to cut emissions, adapt to climate impacts, and finance required adjustments. The number of countries in the World are committing to net zero emissions by 2050, emissions must be cut in half by 2030 to keep warming below 1.5°C. Achieving this means huge declines in the use of coal, oil and gas: production and consumption of all fossil fuels need to be cut by at least 30 per cent by 2030 to prevent catastrophic levels of climate change. Globally, states, local governments, and sovereign governments, entities issue green bonds to finance green classified assets and contribute to overcoming the impact of such climate risks.

* Senior Officer- Risk Management (Prime Commercial Bank Limited)



Principle of Green Bond:

A green bond is a financial instrument where investors lend money at a fixed interest rate to an entity, business, government agency, or other organization, and subscribers get their investment back in the form of periodic interest payments called coupons and the redemption of principal upon maturity.

The International Capital Market Association (ICMA) is defined as green bonds are any type of bond instrument where the proceeds or an equivalent amount will be exclusively applied to finance or re-finance, in part or in full, new and/or existing eligible green projects and which are aligned with the four core components of the Green Bond Principles (GBP).

The ICMA created the GBP, which offers issuers a thorough framework for creating, disclosing, and overseeing green bonds. The Green Bond Principles (GBP) are voluntary process guidelines that recommend transparency and disclosure and promote integrity in the development of the green bond market by clarifying the approach for issuance of a green bond.

The GBP recommend a clear process and disclosure for issuers, which investors, banks, underwriters, arrangers, placement agents and others may use to understand the characteristics of any given green bond. The GBP emphasize the required transparency, accuracy and integrity of the information that will be disclosed and reported by issuers to stakeholders through core components and key recommendations. The four core components for alignment with the GBP are:

1. Use of Proceeds: The keystone of a green bond is the utilisation of the proceeds of the bond for eligible green projects, which should be appropriately described in the legal documentation of the security. All designated eligible green projects should provide clear environmental benefits, which will be assessed and, where feasible, quantified by the issuer.
2. Process for Project Evaluation and Selection: The eligible green projects should have environmental sustainability objectives. The issuer should communicate the process by which it determines how the projects fit within the eligible green projects categories, and complementary information on processes by which the issuer identifies and manages perceived social and environmental risks associated with the relevant

project(s).

3. **Management of Proceeds:** The net proceeds of the green bond, or an amount equal to these net proceeds, should be credited to a sub-account, moved to a sub-portfolio or otherwise properly tracked by the issuer, and attested to by the issuer in a formal internal process linked to the issuer's lending and investment operations for eligible green projects.
4. **Reporting:** Issuers should make, and keep, readily available up-to-date information on the use of proceeds to be renewed annually until full allocation, and on a timely basis in case of material developments. The annual report should include a list of the projects to which green bond proceeds have been allocated, as well as a brief description of the projects, the amounts allocated, and their expected impact. Where confidentiality agreements, competitive considerations, or a large number of underlying projects limit the amount of detail that can be made available, the GBP recommend that information is presented in generic terms or on an aggregated portfolio basis.

Unlike traditional bonds, green bonds are specifically designed to fund projects with clear environmental benefits, including investments in renewable energy, improvements in energy efficiency, and initiatives for climate change adaptation. The issuer is obligated to use the funds for green assets and projects. The funds should be deployed transparently, and coupon rates are relatively lower than conventional bonds. Green bonds are seen as a source of sustainable investment.

Green Bond in the context of Nepal

The emergence of green finance can be traced back to the 1990s, when the United Nations Environmental Program Finance (UNEPF) Initiative was launched and the Clean Development Mechanism was established, leading to the creation of carbon markets. During this time, the Equator Principles and the Principles for Responsible Investment were also adopted, marking the first investor network that focused on responsible and green investments. As the concept of green finance began to gain momentum, the European Investment Bank and the World Bank issued the first green bonds in 2007 and 2008, respectively.

The issuance of institutional bonds started from FY 2054/55 in Nepal. The number of bonds listed at Nepal Stock Exchange (NEPSE) reached 30 in FY 2076/80. Out of the total listing, 14 are government bonds worth NPR 135 billion



and 16 are institutional bonds worth NPR 46.48 billion. Nepal's bond market is still underdeveloped due to factors like a small pool of investors, inadequate market infrastructure, and a low-risk tolerance appetite. Green Bonds are not been issued yet in Nepal. However, the country could have benefited by using green bonds. Green bonds can be a useful instrument to fund sustainable assets in Nepal. Green Bonds can be an option for climate finance in Nepal.

Currently, Nepal has experienced massive pollution, leading to the poorest air quality index, worsening biodiversity losses. Extensive use of fossil fuel, zero emphasis on climate-resilient infrastructure, unplanned and unmanaged cities, and poor initiative for renewable energy and clean transportation management are warming the temperature. Various innovative financing tools, such as green, social, sustainable and sustainability-linked bonds that can be used to finance environmental projects to fight such climate risk. Green bonds can help achieve the Sustainable Development Goals, as Nepal aspires to be a middle-income country by 2030 while graduating from a developing economy by 2026. The country also needs to achieve long-term economic growth and meet sustainable development goals, and be net-zero by 2045. These are ambitious goals and need a focused approach to development activities. Green Infrastructure remains the key sector so essential to achieving the stated milestones. The Public Private Partnership route has become inevitable in mobilising resources to achieve the goals of development and to improve the commercial viability of green sectors.

In the case of Nepal, the country has a robust history of investing in eco-friendly initiatives, particularly in the energy sector, with a strong emphasis on hydropower. Although the Nepal Rastra Bank has implemented measures, such as requiring financial institutions to invest in the energy sector and extending credit to hydropower projects, 10% of the loan portfolio is within FY 2083/84. The introduction of guidelines on Environmental and Social Risk Management by the Nepal Rastra Bank (NRB) in 2018 has been a major driving force, however, more work is needed.

The cost of capital for green projects can be reduced by using green bonds, concessional loans and blended finance.

Nepal requires substantive financial resources to meet its climate and environmental ambitions. The resource requirements are vast, and the public sector alone cannot meet the estimated financial needs for climate action targets and green growth aspirations. The private sector plays a crucial role in bridging the financial resources gaps by enhancing their technical skills and capabilities and streamlining their “green” investments, which can complement and contribute to the government's efforts to invest in sustainable solutions and create a green future.

Nepal needs to green its financial system in the context of increasing climate vulnerability and the need to reduce carbon emissions and accelerate adaptation and resilience actions. The financial sectors in Nepal are at an early stage of promoting green finance. The Banking and Financial Institutions, capital markets and insurance companies have taken various initiatives to transition towards green and sustainable financing. Nepal's financial system is predominantly dominated by banks, with most of their assets invested in brown sectors such as agriculture, industries, construction, hydropower and real estate, exposing them to high environmental and climate risks. NRB has prioritised directed lending for agriculture, energy, tourism, and small, micro, cottage, and medium industries (MSMEs). Ranking among the top ten nations globally, Nepal is severely impacted by climate change, and the damages caused by it could amount to billions of dollars by 2050. It is an opportunity for financial institutions in Nepal to invest in green assets by acquiring green bonds and contributing to the green economy.

The insurance sector in Nepal has huge potential to transition towards green finance. The Government of Nepal has initiated the agriculture and livestock insurance program. There are many non-life insurance private companies providing agriculture and livestock insurance services in Nepal. The federal government offers an 80 per cent subsidy on insurance premiums in the sector. Besides, the non-life insurance covers insurance for cold storage, hydropower generation, renewable energy generation, electricity transmission and distribution, cable cars, and tourism. Furthermore, a few insurance companies have been piloting index-based flood insurance, which covers possible damage caused by flood hazards based on an objectively measured parameter. However, there is a need to address large-scale disasters through a regulatory framework and increase coverage for transitioning to a risk-based regime and reducing Nepal's rising economic cost of climate change. In this regard, the insurance sector can also benefit by adopting the green bond initiative.

Nepal Rastra Bank has developed a Green Finance Taxonomy to encourage the flow of domestic green finance and support initiatives such as green bonds, climate risk reporting, and capital mobilization across the financial sector, including the insurance industry. The Green Finance Taxonomy provides a classification of economic activities (assets, projects, and sectors) that qualify as "green" or environmentally sustainable. This classification is intended to help financial sector actors identify, track, and demonstrate the credentials of their green activities, and to direct capital, resources, and capacity toward Nepal's green, resilient, and inclusive economy. The full implementation of the Green Finance Taxonomy ensures a strong platform for the green bond initiative in Nepal.



The Securities Board of Nepal (SEBON) has revised its Initial Public Offering (IPO) regulations through the seventh amendment to the regulations on securities registration and issuance. The revised regulation states that organised institutions can issue green bonds for environment-friendly projects, including sustainable development and climate change projects, where foreign investors can also invest. However, SEBON should develop a large framework incorporating standard operating procedures, guidelines and directives regarding green bonds at the earliest.

There is a need to streamline various green initiatives taken by the BFIs, insurance, capital market and broader private sector market participants. There is an opportunity to promote and leverage sustainable financing through green products and instruments like green bonds in Nepal. Greening the financial system would encourage more private sector investment in environmentally friendly industries and meet the financial needs that Nepal has raised ambitions for a green future and climate action. The financial sector urgently needs to transform its operation from business-as-usual to meet the objective of a green, resilient, and inclusive development approach by adopting green bond initiative.

Challenges:

- Compared to conventional bonds, green bond issuance has greater upfront costs. These are mainly caused by certification fees, legal and consulting fees, and expenditures associated with carrying out in-depth sustainability and environmental impact analysis. It is frequently necessary to handle the complexities of green bond standards and regulatory requirements with the help of legal experts and consultants who specialize in sustainable finance. The green bond issuance process is more complex and resource-intensive due to the higher starting expenses, which guarantee that the projects supported by the bonds meet strict environmental, social, and governance (ESG) standards.
- If a green bond is issued in foreign currency, bond issuing entities may employ various hedging techniques to reduce the adverse effects of currency fluctuations to manage Foreign exchange risk. Because this risk may affect cash flows, profitability, investment returns, and financial performance. Hedging against currency risk in Nepal is markedly more expensive. Significant interest rate differences can also increase the carry costs of hedging instruments.
- For an economy like Nepal, it is difficult to develop an effective secondary market for green bonds. International investors are unwilling to invest in Nepal due to political uncertainty, policies dilemma.

A Way Forward

Green finance is a structured financial practice that ensures a better environmental outcome. An integrated green finance strategy aims to promote a green economic transformation towards low-carbon, sustainable, and inclusive pathways as its primary objective. Nepal should establish a special framework related to green finance for the development of the scope of green bonds. Nepal's membership in the Sustainable Banking Network brings a promising outlook for the country's green finance regime. Regulatory institutions like Nepal Rastra Bank, Securities Board of Nepal and Nepal Insurance Authority can play a pivotal role in developing and expanding the green bond market in Nepal.

The expansion of sustainable finance depends on investor knowledge regarding green bond investments. Green bonds are more enticing when there is transparent and thorough reporting on the environmental impact and usage of revenues. So, a multifaceted strategy combining financial innovation, strategic alliances, and supportive regulations is needed to address the issues with these sectors' commercial viability and foster an atmosphere that encourages sustainable investments in Nepal through green bonds.

Green finance has become an increasingly popular field of investment worldwide, and Nepal needs to capitalize on green investment opportunities to transition toward a sustainable economy. The country is vulnerable to climate change, with most of its financial assets in the brown sector, leading to potential climate and environmental risks; so, one of the most popular green financial products can be green bonds.

Green bonds are not just fanciful hype, they are a genuine and useful tool for funding sustainable assets. They offer a concrete means of allocating funds to environmental projects, including energy efficiency, renewable energy, and sustainable infrastructure. The market for green bonds is expanding, indicating both its potential and the growing interest from investors who are eager to promote sustainable development.

Adopting green bonds can be a calculated decision for nations like Nepal to finance their sustainable development objectives and green infrastructure. To draw in both foreign and domestic investors, Nepal should first establish a strong regulatory framework that complies with worldwide green bond requirements. To boost the market, the government can also offer incentives like tax cuts or subsidies for the issuance of green bonds.



Green bonds can help achieve the Sustainable Development Goals (SDGs) of the United Nations, and can also be pivotal in supporting the global net-zero target.

References:

1. Government of Nepal, Ministry of Science, Technology and Environment (MoSTE). Economic Impact Assessment of Climate Change in Key Sectors in Nepal, April 2014.
2. Nepal Rastra Bank. Nepal Green Finance Taxonomy 2024.
3. Nepal Rastra Bank. Unified Directives 2082.
4. Nepal Rastra Bank. Guideline on Environmental & Social Risk Management (ESRM) for Banks and Financial Institutions, 2024.
5. The World Bank Group and Asian Development Bank. 2021 Climate Risk Country Profile Nepal, 2021.
6. The International Association of Insurance Supervisors (IAIS). Issues Paper on Climate Change Risks to the Insurance Sector, July 2018.
7. The International Capital Market Association (ICMA). Green Bond Principles Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds June 2021.
8. The Securities Board of Nepal (SEBON). Annual Report 2079/80.
9. <https://nepalitimes.com/business/green-bond-option-for-climate-finance>
10. <https://farsightnepal.com/news/227>
11. <https://nepaleconomicforum.org/establishing-an-integrated-green-finance-system-in-nepal/>
12. <https://kathmandupost.com/money/2024/09/25/nepal-needs-green-finance-as-climate-change-in-the-himalayas-is-clear>
13. <https://kathmandupost.com/columns/2023/05/18/green-bonds-for-greening-nepal>
<https://nepalinfrastructuresummit.com.np/blog/towards-green-finance-regime-in-nepal>

AN OVERVIEW OF THE OTC MARKET IN NEPAL

Bipana Majhi

Background

Financial markets refer broadly to any marketplace or system where the trading of securities occurs. These markets facilitate the flow of capital between surplus units of society to deficit units of society, enabling investment opportunities. Moreover, financial markets play a vital role in mobilizing capital, facilitating economic growth and innovation in the country. Financial markets are complex organizations with their own economic and institutional structures that play a critical role in determining how prices are established. These structures also shape the orderliness and indeed the stability of the marketplace. There are two basic ways to organize financial markets: One is formal exchange, and the other is over the counter (OTC).

What is the OTC market?

The over-the-counter (OTC) market is the platform or system that involves the process of trading securities of those companies which are not listed on a formal exchange. Securities that are traded over-the-counter are traded via a broker-dealer network as opposed to on a centralized exchange. These securities do not meet the requirements to have a listing on a standard market exchange. OTC market is one of the kinds of financial markets where in mobilizing funds are mobilised through trading securities outside of the formal exchange market. The OTC market is quite different from the formal stock exchange. The comparison between the stock exchange and the OTC market is presented in the following table.

*

Senior Assistant, Securities Board of Nepal



Comparison to the Stock Exchange

Understanding the differences between OTC markets and traditional stock exchanges is crucial for investors. Here's a comparison of key aspects:

Basis	Stock Exchanges	OTC markets
Listing Requirements	Have strict listing requirements, including minimum share prices, market capitalization, and financial reporting standards.	Generally, have more relaxed requirements.
Transparency	Offer high levels of transparency with real-time pricing and trade information.	May have less transparency, especially in lower tiers, though this has improved with electronic trading platforms.
Liquidity	Generally, offer higher liquidity, especially for large-cap stocks.	Can have lower liquidity, potentially leading to wider bid-ask spreads.
Reporting Requirements	Highly required.	Fewer and no reporting requirements.
Regulation	Are heavily regulated with uniform standards across listed companies.	Have varying levels of regulation, with higher tiers (like OTCQX) having more stringent requirements.
Types of Securities	Primarily trade stocks and ETFs.	Trade a wider variety of securities including stocks, bonds, ADRs, and derivatives.

OTC Market in Nepal

In Nepal OTC market is operated and managed by the formal Stock Exchange, i.e. Nepal Stock Exchange (NEPSE). It was operative after the circular provided by the SEBON to office of the company registrar (OCR) for the purpose of making transactions of the delisted and unlisted securities of public limited companies through NEPSE, along with giving guidance provided to NEPSE for systematizing the OTC market. Initially, Nepal Bank Ltd. and the other two companies' securities were registered and traded in the OTC market in Nepal.

After the circular provided by the OCR on Magh 18, 2072, regarding the transaction of delisted, non-listed companies not meeting listing criteria in the OTC market, the pace of OTC trading was significantly increased. The history of listing companies, traded shares and turnover is presented in the following table.

Table 1. History and Present Status of the OTC Market in Nepal

Fiscal Year	No. of Traded companies	No. of Total Traded Shares (in cr.)	Total Turnover Amount (in Arba)
2073/74	25	0.21	0.24
2074/75	54	1.30	1.30
2075/76	61	1.52	2.01
2076/77	24	0.72	1.89
2077/78	46	1.12	2.63
2078/79	43	2.02	2.35
2079/80	43	1.96	2.69
2080/81	63	3.65	5.04
Total	359	12.5	18.15

Source: NEPSE and the annual report of SEBON

From the table, it can be observed that the number of companies and trading volume through the OTC platform has increased, leading to 359 companies trading and a turnover of Rs 18.15 Arba.

Legal Provisions

The Securities Act, 2063, is the foundation of legal provisions in the Nepalese securities market. By using the authority given by Section 117 of the Securities Act, 2063, under Rule 23 of Securities Market Operation Regulations, 2064, Nepal Stock Exchange has issued the OTC Market Operation Bylaws, 2065 and implemented from Jestha 22, 2065, by taking approval from SEBON. Moreover, the OTC market in Nepal is operated and guided by the provisions made by this bylaw. NEPSE is undertaking the role of operation and management of the OTC market in Nepal. The major provisions outlined by the OTC market operation bylaw, 2065, have been presented as below:

Tradable Securities in the OTC market:

- Securities of the companies that are delisted by the stock exchange,
- Securities of the companies that are not listed and have not fulfilled the listing criteria as provided by the market,



- Securities issued by other public limited companies and government institutions that are not in the listing process.

Trading Procedure: The securities listed in the OTC market are traded through the following process.

- The seller of securities will have to submit the sale order for the sale of the company that the seller wants to sell, along with the required documents, after verifying or signing the sale order and the signature of the concerned company.
- Received sales orders will be registered by the stock market in an orderly manner,
- The buyer of the securities will have to register with the securities purchase order of the company that they want to purchase.
- The securities market may require the buyer to submit the number of securities mentioned in the purchase order filled by the securities buyer and ten percent of the price of the securities to be purchased, if needed, the stock exchange may require the buyer to submit an advance.
- The name of the company and the number of securities mentioned in the purchase and sale order received are mentioned on the price board for the information of the investors. The stock market will have to increase or decrease the price based on the order received.
- Securities Trading can be done if the price and number are matched as per the required procedure.

Securities not available for trading in the OTC market

- Securities withheld from the Government of Nepal or the concerned bodies of the Government of Nepal,
- Securities withheld by banks and financial institutions,
- Securities withheld from related companies,
- Securities withheld by SEBON and the Stock Market,
- Securities listed on the stock market.

Clearing Process

- The seller has to submit the deed filed as per schedule 7 for clearing and transfer



of name, written in accordance with schedule 8 and the certificate of securities issued by the seller to the specified partner within three days.

- The amount should be paid by the buyer for the securities purchased; name transfer fee, etc. should be deposited in the specified bank within three days and submitted to the specified branch.
- Documents received from the seller should be signed by the buyer and sent to the concerned company or designated institution for registration.

Things not to be done by the seller and buyer of securities

- Spreading rumours to cover up the real situation of a company and sell its securities at a higher price,
- Tempting the investors,
- Creating an artificial market,
- To act against the interest of the investors,
- Unnecessary reduction and increase of price through circular trading,
- Acts provisioned as not to be done by the Securities Act, 2063.

Obligations that need to be fulfilled by companies

- Any decision or action that affects the price should be made available to the stock market immediately.
- If there are changes in the company's annual report or financial statements, the stock market must be notified immediately.
- The company has to submit quarterly details to the stock market within 30 days,
- Certificates of securities issued by the OTC market for repossession should be rejected and returned by the company as soon as possible.
- If an investor wants to consolidate or split the securities he has invested, the company will have to consolidate or split the certificate of securities based on his request.

Trading Fees



The Trading fees to be provided while doing transactions through the OTC market are as mentioned below:

Transaction Amount	SEBON Fee	NEPSE Fee	Capital Gain Tax
Rs. 25,000	0.015%	0.20%	As per Income Tax Act, 2058, Section 95 (ka)
Rs. 25,000 to 50,000	0.015%	0.18%	
Rs. 50,001 and above	0.015%	0.15%	

Importance and benefits of OTC Trading

OTC platforms offer several advantages for both investors and companies, particularly for those seeking alternative investment opportunities or struggling to meet the requirements of formal exchanges. These platforms provide access to a wider range of securities, including those of smaller or less well-known companies, and can offer greater flexibility and privacy in transactions. Despite the risks, OTC markets offer several advantages that make them an important part of the financial ecosystem:

For Companies:

- **Access to capital for smaller companies:** OTC markets provide a way for companies that cannot meet the listing requirements of formal exchanges to access capital and funding.
- **Access to growth Opportunities:** OTC markets provide access to early-stage and emerging companies that may offer significant growth potential.
- **Lower listing costs:** OTC markets typically have lower listing costs compared to formal exchanges, making them an attractive option for smaller companies or those seeking to minimize initial costs.
- **Lower Regulatory Burden:** OTC markets are generally less regulated than major exchanges. Fewer regular compliance, reporting and disclosure requirements are required in the OTC market as compared to listing on the main board.
- **Flexibility for companies:** Companies traded OTC face fewer regulatory requirements and lower costs compared to listing on major exchanges, making it easier to raise capital.

For Investors:

- **Access to alternative securities:** OTC markets allow investors to access shares

of companies that may not meet the stringent listing requirements of formal exchanges, potentially offering investment opportunities in smaller or emerging businesses.

- **Potential for higher returns (with higher risk):** While OTC securities can be riskier, they also offer the potential for higher returns, particularly if a company's performance improves significantly.
- **Greater flexibility and customisation:** OTC transactions can be tailored to specific needs and risk profiles, offering more flexibility compared to standardized exchange-traded instruments.
- **Private transactions:** OTC trading often provides more privacy compared to open order book trading, which can be beneficial for large institutional investors or those seeking to avoid public scrutiny.

Risks Associated with OTC Trading

Given the complex and bespoke nature of the OTC market, trading in it comes with some risks and challenges. The OTC market is generally less regulated than a formal exchange, so it carries several risks as pointed out below;

- **Limited Liquidity:** OTC securities often have lower trading volumes compared to those on major exchanges. This can make it difficult to buy or sell large positions without significantly affecting the price, potentially leading to substantial losses.
- **Information Asymmetry:** Companies traded on OTC markets generally have less stringent reporting requirements than those on major exchanges. This can result in less publicly available financial information, sometimes making it challenging for investors to make informed decisions.
- **Volatility:** The combination of lower liquidity and less information can lead to higher price volatility in OTC markets. Prices can fluctuate dramatically based on relatively small trades or new information.
- **Counterparty Risk:** In OTC transactions, there's always the risk that the other party may default on their obligations.
- **Fraud Risk:** The reduced regulatory oversight in the OTC market can make it more susceptible to fraudulent activities, such as pump and dump schemes.



International Practices

Unlike the Nepalese OTC market, trading of different financial securities such as stocks, commodities, derivatives and currencies takes place in the advanced OTC market. The OTC market around the world is digitalized and has adopted the online platform for trading, but in Nepal, still manual model of trading is still prevalent. Quite different from the Nepalese OTC market, the presence of dealers on the OTC market acts as market makers by quoting the prices at which they will sell (ask or offer) or buy (bid) to other dealers and to their clients and investors. OTC dealers convey their bid and ask quotes and negotiate execution prices by telephone, mass e-mail messages, and increasingly, text messaging.

The OTC market group has organized securities into three markets: OTCQX, OTCQB, and Pink market based on the quality and quantity of information companies disclose. The OTCQX (the market for leading companies) to qualify for the OTCQX market, companies must meet high financial standards, follow best practice corporate governance, demonstrate compliance with securities laws and be current in their disclosure. The OTCQX (market for innovative companies) to be eligible, companies must be current in their reporting and undergo an annual verification and management certification process. The pink market is the most unregulated and open platform of all trading markets.

Conclusion: Way Ahead

The OTC market is a key part of the financial system, offering flexibility and access to securities not available on formal exchanges. However, it also poses unique risks and challenges. The OTC market in Nepal is in a crawling phase as it is traded on a manual model and operated under the roof of Nepal Stock Exchange, which is quite different from the rest of the world's practices. The regulatory bodies and concerned bodies should take initiatives or reform actions for the improvements in the OTC market in the following matters;

- Developing a separate institutional framework for OTC trading, enhancing the capacity and making a sound OTC market, segregating it from the Nepal stock exchange.
- Transforming from the manual model to the electronic model of trading is necessary as the listing number and trading volume increase.
- Encouraging some level of disclosures related to registered securities, making it easier for investors to make informed decisions.
- Grading of the OTC securities based on disclosures, quality and quantity

of shares registered in the OTC market, making it flexible and providing an alternative to companies and investors to choose based on their preferences.

Hence, consistent efforts and the priority of concerned stakeholders are vital for the development of a sophisticated OTC market in Nepal. With the infrastructural, technological and institutional development of the OTC platform, the number of listing companies, traded shares, and trading volume will increase, which will contribute to increasing the revenue of the government, and it will also add extra mileage to the development of the capital market as well. As technology advances, OTC markets are likely to improve in transparency and efficiency. Still, the core differences between OTC and exchange-based trading will remain, securing OTC's unique role in finance.

References

<https://www.investopedia.com/terms/o/over-the-countermarket.asp>

<https://www.sebon.gov.np/annual-report>

<https://www.nepalstock.com/notices>

<https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/Series/Back-to-Basics/Financial-Markets>

OTC (Over the Counter) market operation bylaws, 2065

<https://www.otcmarkets.com/corporate-services/overview>

https://www.researchgate.net/publication/386333866_AN_OVERVIEW_OF_OTC_MARKETS_Over-the_Counter_markets



UNSUBSTANTIAL NATURE OF INSIDER TRADING AND ITS SITUATION IN THE CONTEXT OF THE NEPALESE CAPITAL MARKET.

Prashant Rai

Context

The reality of insider trading is complex. It can vary in definition and its applicability. Simply defined on the basis of a similar core principle, insider trading means using non-public, material information for trading. The difficulties in specifically defining insider trading arises due to the fact that insider trading is very hard to prove. Proving someone's intent is incredibly difficult without indisputable evidence, which is one of the reasons. Another is finding the evidence or the sign of manipulation, or the blatant violations of clear-cut rules. It is similar to finding a needle in a haystack. On top of that activist investors campaign, finfluencers and use of social media have further burdened the proving of insider trading.

There is seen limited number of concluded cases. While this may suggest a limited number of insider trading cases, it also highlights significant gaps and weaknesses that need to be addressed.

In Nepal, insider trading is punishable by penalties and up to a year in jail under the Securities Related Act, 2063, while directors are prohibited from having conflicts of interest by corporate governance regulations. Nepal's regulatory framework has several shortcomings, including weak monitoring mechanisms, ambiguous legal provisions, a lack of whistleblower protection and disproportionately low penalties. Adopting an automated real-time market surveillance system monitoring, explicitly defining material non-public information, stiffening penalties, boosting cross-border collaboration, and raising investor awareness are among suggestions for bolstering enforcement. Otherwise, insider trading will continue to jeopardize investor confidence and market fairness in the absence of stronger regulations.

To effectively combat insider trading in Nepal, there should use of an automated real-time market surveillance system, define what constitutes unlawful information sharing, and improve whistleblower protections with incentives and safe reporting in order to stop insider trading. To track cross-border violations, international cooperation should be paired with harsher sanctions like longer jail terms and earnings clawbacks. Mandatory trade audits and blackout periods are

* Senior Assistant, Securities Board of Nepal

examples of corporate governance improvements, and investor education initiatives should teach market participants how to spot questionable activity. These coordinated actions would improve detection, enforcement, and deterrence and thus, protect market integrity.

Insider Trading

Securities Related Act, 2063 has defined insider trading as, “If a person trades securities based on inside information or knowledge that is not public and may affect the price of securities, or if the individual causes others to trade securities, or if the individual provides information or knowledge that the individual knows to anyone other than in the course of performing his duties, such person shall be deemed to have engaged in insider trading in securities.”

The U.S. Securities and Exchange Commission has defined insider trading as generally buying or selling a security, in breach of a fiduciary duty or other relationship of trust and confidence, while in possession of material, nonpublic information about the security. Insider trading violations may also include "tipping" such information, securities trading by the person "tipped," and securities trading by those who misappropriate such information.

From various definitions of insider trading, we can simply understand insider trading as the act of buying or selling stocks of a publicly traded corporation while in possession of significant information that is not yet in public knowledge. Any and every information that could significantly influence an investor's choice to purchase or sell the security is referred to as material information. By "non-public information," we imply that only a small number of persons have direct access to it and that it is not legally in the public domain. So, we can sum up the core principles that are the purchasing and selling of securities with non-public material information.

Types of Insider Trading:

Classical Insider Trading

Insider Trading committed by the individuals who are amongst the people inside the company is called Classical Insider Trading. This type of insider trading perfectly fits the understanding and definition of insider trading.

Individuals or groups inside the company have significant knowledge and information which are not yet public; therefore, there is a huge chance of insider trading happening is this type. Example: Insider trading committed by the Board of Directors, the CEO or the Chairman.



Misappropriation Insider Trading

This type of insider trading is committed by individuals outside the company. It means that these individuals do not have direct access to those non-public materials. This sensitive and significant information is supplied to them by another individual or groups from the inside or gained through the study of the company's various reports.

Example: An Analyst might know significant information that s/he uses to commit insider trading, or Investors might get information from his/her close relations inside the company.

Why is Insider Trading so Hard to Prove?

Proving that insider trading has actually occurred is like trying to solve a puzzle—fitting the pieces together or finding the perfect solution using a trial-and-error method, relying on one's intuition and the available facts. John Reed Stark, former Chief of Internet Enforcement at the SEC, stated that he had investigated numerous cases of insider trading where he was convinced that wrongdoing had taken place and that it was clearly a case of insider trading, but it turned out not to be. Conversely, there were instances where he investigated cases that initially appeared to involve no impropriety, yet they turned out to be insider trading.

Daniel J. Taylor, a Forensic Accounting Professor at the University of Pennsylvania, stated that insider trading is incredibly difficult to prove, and the typical insider trading case often involves individuals one might not expect. A surprising statistic is that the median insider trading profit in cases where the U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) files complaints is just USD 58,000. This suggests that the SEC often investigates and brings cases involving relatively modest gains. Still, this raises the question: what is stopping the SEC, the regulator of the U.S. capital market, from going after the "big fish"?

Even when insider trading is detected, it is very difficult to provide solid proof unless there is clear, concrete evidence that can be used against the insider. Finding such evidence is itself a challenging task. It must be proven that the insider used non-public information to make trades and that the information served as the impetus or primary reason for the transactions they made.

Proving someone's intent can be particularly challenging without incontrovertible and incriminating evidence. It often requires delving into a person's motivations and thoughts, which are not always apparent. While direct evidence, such as confessions or eyewitness accounts, can be helpful, circumstantial evidence, such as actions and statements, is often used to infer intent. For example, the individual under investigation might claim they had no wrongful intent. In such cases, proving mens rea (criminal

intent) becomes a crucial step.

Insider trading is largely governed by judge-made law, meaning decisions are primarily based on legal precedents (past judicial decisions).

Even when evidence is available and intent is proven, linking the individual to the original source of the insider information presents another major challenge. As noted earlier, in cases involving the misappropriation theory of insider trading, the actual source of the information may differ from the individual who executed the trades. The challenge then becomes connecting the trader to the person who initially supplied the insider information. Without substantial or compelling evidence, it is extremely difficult to establish this link.

The rise of social media has made executing certain types of market manipulation more complex. At the same time, it has made coordinating retail investors remarkably easy and cost-effective. Activist campaigns linked to meme stocks can have a significant impact on securities prices, often not due to a company's fundamentals, but because of excitement and hype generated by retail investors. Currently, there are no legal obligations placed on influencers regarding how they influence their followers. This raises an important question: if an individual possesses insider information and knows how to incite mass buying behavior through social media, leading to a sharp increase in stock prices, how can it be proven that insider trading has occurred?

Legal Provisions

1. Securities Related Act, 2063 (Sections 91-93, 101)

- Definition (Sec 91): Illegal trading using undisclosed price-sensitive info, influencing others to trade, or leaking confidential data.
- Potential Insiders (Sec 92): Directors, employees, advisors, and their associates with access to confidential info.
- Public Information (Sec 93): Info is "public" if legally disclosed, market-accessible, or published. Trading was then permitted.
- Penalty (Sec 101): Fine (per loss) and/or up to 1-year imprisonment.

2. Various Regulations

- Mandates timely disclosure of records by stock markets/brokers/dealers/merchant bankers to SEBON and the public to curb insider trading.



3. Corporate body Good Governance Directives, 2074

- Sec 13 (Code of Conduct for Directors):
 - Disclose contracts, shareholdings, affiliations, and family employment within 15 days.
 - Bans roles in competing listed firms (except govt-appointed directors).
 - Allows parent companies to appoint subsidiary directors.
- Sec 14 (Acting Against Company Interest):
 - Bans conflicts of interest, self-dealing, and trading company shares during tenure + 1 year post-exit.
 - Permits public offering trades unless the Board flags a conflict.
- Sec 15 (Misuse of Position):
 - Prohibits personal gain, tampering with records, or exploiting company resources.
- Sec 16 (Confidentiality):
 - Directors/employees must safeguard corporate secrets unless legally required to disclose.

Purpose: Ensures market integrity, director accountability, and protection of sensitive information.

Challenges

Archivable data shows that Securities Board of Nepal has concluded only one case of insider trading. The reason could be various challenges. Some of the seen challenges are as follows:

A. Surveillance & Enforcement Limitations

1. Lack of Real-Time Monitoring Systems
 - SEBON relies heavily on manual disclosures and periodic audits rather than automated trade surveillance (e.g., Automated real time market surveillance system anomaly detection used in advanced markets like the U.S. SEC or India's SEBI).
 - No algorithmic red-flagging of unusual trading patterns (e.g., sudden spikes in volume before major announcements).

2. Delayed Investigations & Prosecutions

- Cases are often identified after suspicious trades occur, allowing insiders to escape scrutiny.
- Lengthy legal processes lead to low conviction rates. The reasons behind the lengthy process could be due to lack of human resources in SEBON.

B. Ambiguities in Legal Definitions

1. Unclear Definition of "Price-Sensitive Information" 6bc

- The law does not explicitly define what constitutes material non-public information (MNPI), leading to inconsistent enforcement. Example: Is a rumored merger "price-sensitive" before an official announcement?

2. Grey Areas in "Public Information"

- Section 93 allows trading once information is "public," but the criteria (e.g., "available upon request") are vague.
- Insider trading can still occur during the information dissemination gap (e.g., between board approval and public filing).

C. Weak Whistleblower & Reporting Mechanisms

1. No Formal Whistleblower Protection

- Unlike the U.S. (where whistleblowers get financial rewards under Dodd-Frank), Nepal lacks incentives for informants.
- Fear of retaliation discourages employees/directors from reporting violations.

2. Over-Reliance on Self-Reporting

- Directors must disclose trades, but enforcement depends on voluntary compliance—no independent verification.

D. Structural Loopholes

1. Joint Family & Subsidiary Exploitations

- Insiders can bypass restrictions by trading through family members or subsidiary companies. Example: A director's relative trades shares before earnings announcements without direct scrutiny.

2. Cross-Border Trading Weaknesses

- No mechanisms to track offshore transactions or foreign-listed subsidiaries, enabling "wash trading" abroad.



E. Inadequate Penalties

1. Low Deterrence Effect

- Maximum 1-year imprisonment (Section 101) is insufficient compared to global standards (e.g., 20 years in the U.S.).
- Fines based on "loss incurred" are hard to quantify, allowing offenders to retain illicit profits.

2. No Disgorgement of Profits

- Unlike the U.S. (where offenders must return illegal gains), Nepal lacks mandatory profit clawbacks.

Recommendations

Technological & Regulatory Reforms

Implement an Automated real-time market surveillance system, trade Surveillance deploy automated monitoring (like SMARTS by Nasdaq) to flag suspicious trades in real time.

- Flag abnormal trading volumes linked to insiders.
- Detect wash trades (buying/selling to manipulate prices).
- Track connected-party transactions (e.g., trades by directors' relatives).

Integrate with depository systems (CDSC) to monitor beneficial ownership and prevent hidden trades.

SEBON can achieve above mentioned recommendations through partnering up with global stock exchanges and regulators for technical support. SEBON can start a pilot program for high-risk stocks with BFI's and corporate bodies.

A Clear Definition of "Material Non-Public Information" is necessary to distinguish normal information from MNPIs. Adoption of a clear legal threshold (e.g., information that could move stock prices by 5%+) should also be done. For a clear definition of MNPI, the Securities Related Act, 2063 must be amended and furthermore, should publish a red flag list of common insider trading scenarios.

Legal & Institutional Improvements

Introduce whistleblower rewards by offering 10-30% of recovered fines (like the U.S. SEC) to incentivise reporting. Along with rewards, security or protection of such a whistleblower must also be prioritized. For this there is

need to have a separate legal provisions for the whistleblower protection and there is huge need to have 24/7 hotline or online portal for confidential tips from the whistleblower.

As the risk of insider trading rises with the increasing rate of investors and the growing capital market, there is a need to strengthen penalties and punishments. Amending the Act by increasing jail terms to 3-5 years, imposing mandatory disgorgement and lifetime banning for repeated offenders.

Insiders exploit offshore accounts or foreign listed subsidiaries to evade detection; therefore, enhancement of cross-border cooperation through partnering through signing of an MoU with foreign regulators to track offshore insider trading, share real-time trading data and freeze illicit accounts.

Corporate Governance Tightening

Mandate independent audits of insider trades and train Nepalese audit firms on forensic auditing. The imposition of blackout periods (e.g., before earnings releases) is to prevent abuse.

Market Awareness & Training

Educating investors on spotting insider trading (e.g., sudden price jumps without news) is equally valuable in fighting insider trading. Brokers are the first line to suspect insider trading therefore, training brokers to report suspicious client activity. Developing and operating workshops for directors on compliance (e.g., what constitutes illegal tipping).

Conclusion

Insider trading involves buying or selling securities using confidential, non-public information that could influence stock prices, or sharing such information for trading advantages. It is categorised into classical insider trading (by company insiders like directors) and misappropriation insider trading (by outsiders who obtain leaked data). Proving insider trading is difficult due to challenges in establishing intent, linking traders to undisclosed information, and detecting social media-driven market manipulation. In Nepal, the Securities Related Act, 2063 penalizes insider trading with fines and up to one year's imprisonment, while corporate governance rules restrict directors from conflicts of interest. However, there is a need for improvement in surveillance and the amendment of legal provisions to ensure adequate protection of whistleblowers and to improve appropriate penalties.

To effectively combat insider trading in Nepal, there should use of an automated real-time market surveillance system, define what constitutes unlawful



information sharing, and improve whistleblower protections with incentives and safe reporting in order to stop insider trading. To track cross-border violations, international cooperation should be paired with harsher sanctions like longer jail terms and earnings clawbacks. Mandatory trade audits and blackout periods are examples of corporate governance improvements, and investor education initiatives should teach market participants how to spot questionable activity. These coordinated actions would improve detection, enforcement, and deterrence and thus, protect market integrity. Without stricter measures, insider trading will continue to threaten market fairness and investor trust.

References

- Kyriacou, K., Liu, S., & Mase, B. (n.d.). *sciencedirect*. Retrieved from Corruption and insider trading: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0929119924001160>
- SEBON. (2025). *sebon.gov.np/acts*. Retrieved from sebon: <https://www.sebon.gov.np/uploads/2024/06/20/p1Dg04Ua80Jyi98XjNV2MuNS3uKMz9BuozyYEnf65.pdf>
- Stark, J. R. (2023). Retrieved from johnreedstark: <https://www.johnreedstark.com/>
- Taylor, D. J. (2025). *Daniel J Taylor*. Retrieved from Research: <https://danieltayloranalytics.com/research/>



नेपाल धितोपत्र बोर्ड

धुमलटार, ललितपुर, नेपाल

फोन नं. : ०१ - ५२५४०५७, ५२५२९६२

फ्याक्स नं. : ०१ - ५५४९०५८

टोल फ्री हटलाइन नं. : १६६०-०१-४४४३३

गुनासो हटलाइन नं. : ०१-५२५४०५६

वेबसाइट : www.sebon.gov.np

इमेल : support@sebon.gov.np

gunaso@sebon.gov.np (गुनासोको लागि)