नेपाल धितोपत्र बोर्ड

खुमलटार, ललितपुर, नेपाल।

(नेपालमा विश्वसनीय, पारदर्शी, समावेशी, प्रविधिमैत्री तथा अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्ड अनुरूपको नवप्रर्वद्धनसहितको प्रतिस्पर्धी धितोपत्र बजारको विकासको मार्गचित्र)

नेपालको पूँजी बजार विकास मार्गचित्र, २०८३

(Capital Market Development Blueprint of Nepal, 2026)

२०८३ असार

नेपाल धितोपत्र बोर्ड
ललितपुर १५, खुमलटार।

नेपालको पूँजी बजार विकास मार्गचित्र, २०८३

(Capital Market Development Blueprint of Nepal, 2026)

२०८३ असार

अध्यक्षको मन्तव्य

पूँजी बजारको नियमन निकायको रूपमा रहेको नेपाल धितोपत्र बोर्डले धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ बाट प्रदत्त अधिकार अनुरूप यस बजारलाई भरपर्दो, विश्वसनीय एवं गतिशील बनाउन कार्य गर्दै आएको छ । बोर्डमा उपलब्ध सीमित स्रोत र साधनको उच्चतम परिचालन गरी कार्यसम्पादन गर्नु पर्ने अवस्था रहेको छ । नेपाल सरकारको नीति अनुरूप बोर्ड पूँजी बजारलाई सुरक्षित, प्रतिस्पर्धा र अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्ड अनुरूपको विकास गर्न प्रतिवद्ध छ नेपाल सरकारले पूँजी बजार क्षेत्रको विकास तथा सुधारका लागि विभिन्न समयमा आयोग तथा कार्यदल बनाई तय गरिएका नीति तथा कार्यक्रम समेत बोर्डबाट क्रमशः कार्यान्वयन गरिदैं लैजाने विषयमा बोर्ड प्रतिवद्ध छ।

नेपालमा पूँजी बजारसम्बन्धी गतिविधिहरूलाई विश्वसनीय, गतिशिल र पारदर्शी बनाउन IOSCO बाट प्रतिपादित बजार सम्बन्धी सिद्धान्त, अन्तर्राष्ट्रिय प्रचलित अभ्यास एवं सरकारका अन्य सरोकारवाला निकायहहरूको 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 बढाईनेछ ।साथै बोर्डको नियमन तथा सुपरिवेक्षण गतिविधिलाई थप प्रभावकारी बनाउन राष्ट्रिय तथा अन्तर्राष्ट्रिय अनुभवी संघ संस्थाहरूसँग समन्वय र सहकार्य गर्दै अगाडि बढाईनेछ।

नेपाल अब नयाँ आर्थिक विकास र सुधारको चरणमा प्रवेश गरिरहेको छ। तीव्र आर्थिक वृद्धि, औद्योगिकीकरण, पूर्वाधार विस्तार, ऊर्जा विकास, डिजिटल अर्थतन्त्र तथा रोजगारी सिर्जनाका लागि परम्परागत बैंक, केन्द्रित वित्तीय प्रणाली र वर्तमान अवस्थामा रहेको पूँजी बजार संयन्त्र पर्याप्त हुने छैन। अब पूँजी बजारलाई राष्ट्रिय आर्थिक विकासको दोस्रो स्तम्भ (Second Pillar of the Economic Development) का रूपमा स्थापित गर्ने समय आएको छ ।

यस **"नेपालको पूँजी बजार विकास मार्गचित्र २०८३"** मा प्रस्तुत सुधार कार्यसूची केवल वित्तीय क्षेत्र सुधारको दस्तावेज मात्र होइन; यो आर्थिक रूपान्तरण, निजी क्षेत्रको सशक्तिकरण, लगानी विस्तार, नवप्रवर्तन प्रवर्द्धन र दक्षिण एशियाली वित्तीय बजारको एक अग्रणी पूँजी बजार बनाउने राष्ट्रिय आकांक्षा हासिल गर्ने रणनीतिक मार्गचित्र हो । सरकारको दृढ राजनीतिक इच्छाशक्ति, सक्षम संस्थागत नेतृत्व, निजी क्षेत्रको साझेदारी तथा पारदर्शी कार्यान्वयनका माध्यमबाट नेपालले आगामी दशकमा दक्षिण एशियाको एक आधुनिक, विश्वसनीय, प्रविधिमैत्री र अन्तर्राष्ट्रियस्तरको पूँजी बजार निर्माण गर्न गरी कार्य अगाडि बढाउन बोर्ड प्रतिवद्ध छ ।

डा. गोपाल प्रसाद भट्ट — २९ असार २०८३

अध्यक्ष, नेपाल धितोपत्र बोर्ड ।

विषयसूची

विषय	पृष्ठ नं
अध्यक्षको मन्तव्य	
तालिका सूची	
छोटकरी रूप	
कार्यकारी सारांश	
अध्याय-एक	
आर्थिक रूपान्तरणको प्रमुख इन्जिनको रूपमा पूँजी बजार	
१.१ पूँजी बजार तथा आर्थिक वृद्धि	१
१.२ पूँजी बजारको आर्थिक महत्व	१
१.३ आर्थिक रूपान्तरणमा पूँजी बजारको भूमिका	२
१.४ रोजगारी सिर्जना र आर्थिक समावेशीकरण	३
१.५ दिगो विकास र हरित वित्तमा पूँजी बजारको भूमिका	३
१.६ नेपालको अवसर	४
१.७ निचोड	४
अध्याय-दुई	
नेपालको पूँजी बजारको वर्तमान अवस्था	
२.१ नेपालको पूँजी बजारको विकासक्रम (Evolution of Nepal's Capital Market)	५
२.१.१ प्रारम्भिक चरण (१९३७—१९८३)	५
२.१.२ संस्थागत विकासको चरण (१९८४—१९९२)	६
२.१.३ उदारीकरण तथा कानूनी सुधारको चरण (१९९३—२००६)	६
२.१.४ आधुनिकीकरण तथा डिजिटल रूपान्तरण (२००७—२०१८)	८
२.१.५ तीव्र विस्तार तथा डिजिटल वित्तीय समावेशीकरण (२०१९—२०२६)	९
२.१.६ मुख्य सूचकको वर्तमान अवस्था (२०२६)	९
२.१.७ विकासक्रमबाट प्राप्त प्रमुख उपलब्धिहरू	१०
२.१.८ विद्यमान चुनौतीहरू	११
२.२ नेपालको वर्तमान पूँजी बजारको संरचना(Current Market Structure of Nepal's Capital Market)	११
२.२.१ नेपाल धितोपत्र बोर्ड (Securities Board of Nepal-SEBON)	१२
२.२.२ नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज (Nepal Stock Exchange – NEPSE)	१४
२.२.३ सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लि. (CDS & Clearing Ltd- CDSC)	१५
२.२.४ क्रेडिट रेटिङ्ग एजेन्सी (Credit Rating Agencies)	१७
२.२.५ सामूहिक लगानी कोष (Mutual Funds)	१७
२.२.६ मर्चेन्ट बैंकर (Merchant Banker)	१८
२.२.७ धितोपत्र व्यापारी (स्टक डिलर)	२०
२.२.८ धितोपत्र दलाल (Stock Brokers)	२०
२.२.९ निक्षेप सदस्य (Depository Participants - DPs)	२१
२.२.१० विशिष्टीकृत लगानी कोष व्यवस्थापक	२२
२.२.११ आस्वा सदस्य(ASBA Member)	२३
२.२.१२ योग्य संस्थागत लगानीकर्ता	२३
२.२.१३ अन्य निकायगत भूमिका	२४
२.२.१४ विदेशी संस्थागत लगानीकर्ता (Foreign Portfolio Investors) को प्रवेश	२५

२.२.१५ समग्र विश्लेषण २५
२.३ धितोपत्र बजारको आकार २६
२.३.१ धितोपत्रको प्राथमिक बजार २६
२.३.२ धितोपत्रको दोस्रो बजारको स्थिति २८
२.४ लगानीकर्ताको सहभागिताको स्थिति २९
२.५ पूँजी बजारबाट सरकारी राजस्वमा योगदान ३०

अध्याय-तीन

नेपालको पूँजी बजारका प्रमुख संरचनागत समस्याहरू

३.१ पृष्ठभूमि ३२
३.२ नीतिगत तथा कानूनी समस्याहरू ३२
३.३ संस्थागत तथा नियामकीय कमजोरीहरू ३३
३.४ बजार संरचनासम्बन्धी समस्याहरू ३४
३.५ सीमित वित्तीय उपकरण तथा बजार विविधीकरणको अभाव ३५
३.६ संस्थागत लगानीकर्ताको सीमित सहभागिता ३६
३.७ निजी इक्विटी (Private Equity) तथा उद्यमशील पूँजी (Venture Capital) को अपर्याप्त विकास ३७
३.८ विदेशी पोर्टफोलियो लगानी (Foreign Portfolio Investment) को सीमितता ३८
३.९ धितोपत्र कसूरको जाँचबुझ तथा अभियोजन ३९
३.१० प्रविधि, बजार पूर्वाधार तथा डिजिटल रूपान्तरणका चुनौतीहरू ४०
३.११ लगानीकर्ता शिक्षा तथा वित्तीय साक्षरताको कमी ४१
३.१२ संस्थागत सुशासन(Corporate Governance) तथा पारदर्शितासम्बन्धी समस्या ४२
३.१३ नेपालको पूँजी बजारको SWOT विश्लेषण ४३

अध्याय-चार

विश्वव्यापी तुलनात्मक विश्लेषण (Global Benchmarking): नेपालको पूँजी बजारका लागि अन्तर्राष्ट्रिय अनुभव र सिकाइ

४.१ पृष्ठभूमि ४५
४.२ विश्व धितोपत्र बजारको अवस्था ४५
४.३ नेपालको पूँजी बजारका लागि विश्वव्यापी तुलनात्मक विश्लेषणको आवश्यकता ४५
४.४ नेपालको वर्तमान अवस्थाको तुलनात्मक समीक्षा ४६
४.५ भारतको अनुभव (India: SEBI, NSE तथा BSE Model) ४६
४.६ सिंगापुरको अनुभव (Singapore: MAS तथा SGX Model) ४८
४.७ मलेसियाको पूँजी बजारको अवस्था (Malaysia: Securities Commission Malaysia तथा Bursa Malaysia Model) ४९
४.८ भियतनामको अनुभव (Vietnam Stock Market Development Model) ४९
४.९ बंगलादेशको अनुभव (Bangladesh Capital Market Model) ५०
४.१० पाकिस्तानको अनुभव (Pakistan Stock Exchange Model) ५१
४.११ श्रीलंकाको अनुभव (Sri Lanka Capital Market Model) ५१
४.१२ क्षेत्रीय अनुभवहरूको तुलनात्मक विश्लेषण ५२
४.१३ संयुक्त राज्य अमेरिकाको अनुभव(United States: SEC तथा U.S. Capital Market Model) ५२
४.१४ बेलायतको अनुभव (United Kingdom: FCA तथा London Stock Exchange Model) ५४
४.१५ चीनको अनुभव (China Capital Market Model) ५४
४.१६ दक्षिण कोरियाको अनुभव (South Korea: Korea Exchange Model) ५५

४.१७ विश्वका अग्रणी पूँजी बजारहरूबाट नेपालले सिक्नुपर्ने प्रमुख पाठहरू ५६
४.१८ नेपालका लागि अन्तर्राष्ट्रिय उत्कृष्ट अभ्यासहरू (Global Best Practices for Nepal) ५६
४.१९ नेपालको पूँजी बजारका लागि रणनीतिक सिकाइ (Strategic Lessons for Nepal) ५८
४.२० नेपालका लागि प्राथमिक सुधार क्षेत्रहरू ५८
४.२१ पूँजी बजार विकास दृष्टि सँग अन्तरसम्बन्ध ५९

अध्याय-पाँच

पूँजी बजार विकास दृष्टि(Capital Market Development Vision) तथा रणनीतिक स्तम्भहरू (Strategic Pillars)

५.१ पृष्ठभूमि ६१
५.२ पूँजी बजार विकास दृष्टि (Capital Markt Development Vision of Nepal) ६१
५.३ पूँजी बजार विकास दृष्टिका प्रमुख उद्देश्यहरू ६१
५.४ पूँजी बजार विकास दृष्टिका रणनीतिक स्तम्भहरू (Strategic Pillars) ६२
५.५ पूँजी बजार विकास दृष्टि अन्तर्गत प्रमुख लक्ष्यहरू (Key Targets for 2036) ६४
५.६ पूँजी बजार विकास दृष्टिको कार्यान्वयन सिद्धान्तहरू ६४
५.७ अपेक्षित परिणाम (Expected Outcomes) ६५

अध्याय-छ

पूँजी बजार समष्टिगत सुधार योजना (Capital Maket Macro Reform Plan)

६.१ कानूनी, नीतिगत तथा नियामकीय सुधार ६६
६.१.१ सुधारका मार्गदर्शक सिद्धान्तहरू (Guiding Principles) ६६
६.१.२ कानूनी सुधार (Legal Reform Agenda) ६७
६.१.३ नेपाल धितोपत्र बोर्डको संस्थागत सुदृढीकरण ६८
६.१.४ नियामकीय सुधार (Regulatory Reform Agenda) ६९
६.१.५ संस्थागत सुशासन (Corporate Governance Reform) ६९
६.१.६ सूचना प्रवाह व्यवस्थामा सुधार(Disclosure Reform) ६९
६.१.७ ESG Reporting Framework ६९
६.२ बजार विकास तथा वित्तीय उपकरणहरूको विविधीकरण (Market Development and Diversification of Financial Instruments) ७०
६.२.१ संस्थागत ऋणपत्र बजार (Corporate Bond Market) मा सुधार ७१
६.२.२ सरकारी ऋणपत्र बजार (Government Securities Market) को विकास ७२
६.२.३ हरित बण्ड (Green Bonds) तथा दिगो वित्त (Sustainable Finance) ७२
६.२.४ म्युनिसिपल बण्ड (Municipal Bonds) ७२
६.२.५ REITs तथा InvITs ७२
६.२.६ Exchange Traded Funds (ETFs) ७३
६.२.७ डेरिभेटिभ बजार (Derivatives Market) ७३
६.२.८ कमोडिटी एक्सचेञ्ज (Commodity Exchange) ७४
६.२.९ SME Exchange ७४
६.२.१० Startup Board ७४
६.२.११ बजार निर्माता (Market Makers) को व्यवस्था ७५
६.२.१२ Securities Lending and Borrowing-SLB ७५
६.२.१३ Short Selling ७५
६.२.१४ Intraday Trading ७५
६.२.१५ निष्कासन प्रक्रियाको आधुनिकीकरण (Modernization of Capital Raising Process) ७६

६.३ संस्थागत लगानीकर्ता, विदेशी लगानी, निजी इक्विटी तथा वैकल्पिक लगानी बजारको विकास ७६
६.३.१ संस्थागत लगानीकर्ताको सुदृढीकरण (Strengthening Institutional Investors) ७६
६.३.२ पारिवारिक लगानी कार्यालय तथा सम्पत्ति व्यवस्थापन उद्योग ८०
६.३.३ लगानी व्यवस्थापन उद्योग (Asset Management Industry) ८०
६.३.४ क्षेत्रीय तथा अन्तर्राष्ट्रिय सहकार्य ८०
६.४ डिजिटल रूपान्तरण, प्रविधि, लगानीकर्ता संरक्षण तथा दिगो पूँजी बजार विकास ८१
६.४.१ डिजिटल पूँजी बजार (Digital Capital Market २.०) विकास ८१
६.४.२ कृत्रिम बुद्धिमत्ता (Artificial Intelligence — AI) को प्रयोग ८१
६.४.३ ब्लकचेन (Blockchain Technology) ८२
६.४.४ साइबर सुरक्षा (Cyber Security Framework) ८२
६.४.५ FinTech Ecosystem विकास ८३
६.४.६ लगानीकर्ता संरक्षण ढाँचा (Investor Protection Framework) ८३
६.४.७ लगानीकर्ता शिक्षा तथा वित्तीय साक्षरता (Investor Education and Financial Literacy) ८३
६.४.८ ESG तथा दिगो पूँजी बजार (ESG and Sustainable Capital Market) ८४
६.४.९ डिजिटल समावेशिता (Digital Inclusion) ८४
६.४.१० डाटा गभर्नेन्स (Data Governance) ८५
६.४.११ पूँजी बजार नवप्रवर्तन केन्द्र (Capital Market Innovation Hub-CMIH) ८५
६.५ कार्यान्वयन संयन्त्र, संस्थागत समन्वय, अनुगमन तथा मूल्याङ्कन ८५
६.६ पूँजी बजार सुधार कार्यान्वयन इकाई (Capital Market Reform Implementation Unit) ८५
६.७ संस्थागत समन्वय संयन्त्र ८६
६.८ चरणबद्ध कार्यान्वयन योजना (Phased Reform Roadmap) ८६
६.९ प्रमुख कार्यसम्पादन सूचकहरू (Key Performance Indicators — KPIs) ८७
६.१० अनुगमन तथा मूल्याङ्कन (Monitoring and Evaluation Framework) ८८
६.११ जोखिम व्यवस्थापन (Risk Management Framework) ८८
६.१२ अपेक्षित राष्ट्रिय प्रभाव (National Impact of Reform Agenda) ८९

अध्याय-सात

राष्ट्रिय कार्ययोजना तथा अपेक्षित आर्थिक प्रभाव (National Action Plan and Expected Economic Impact)

७.१ कार्यान्वयन रणनीति तथा दश वर्षीय रोडम्याप (Implementation Strategy and Ten Years Roadmap) ९२
७.२ कार्यान्वयन दर्शन (Implementation Philosophy) ९२
७.३ पूँजी बजार विकास दशवर्षीय राष्ट्रिय रोडम्याप (Capital Market Development Ten Years National Roadmap 2026 - 2036) ९३
७.४ दीर्घकालीन कार्ययोजना, संस्थागत जिम्मेवारी तथा स्रोत परिचालन ९६
७.५ संस्थागत जिम्मेवारी(Institutional Responsibilities) ९७
७.६ अन्तर-निकाय समन्वय संयन्त्र (Inter-agency Coordination Framework) ९९
७.७ वित्तीय स्रोत परिचालन (Resource Mobilization Strategy) ९९
७.८ क्षमता विकास (Capacity Development Strategy) १००
७.९ अपेक्षित आर्थिक, सामाजिक तथा वित्तीय प्रभाव (Expected Economic, Social and Financial Impact) १००
७.१० पूँजी बजार विकास दृष्टि अन्तर्गत अपेक्षित उपलब्धिहरू १०४

७.११ दीर्घकालीन राष्ट्रिय प्रभाव १०४
७.१२ जोखिम मूल्याङ्कन, नीतिगत सिफारिसहरू तथा मार्गचित्र निचोड १०५
७.१३ पूँजी बजार विकास मार्गचित्र: नेपालको भावी पूँजी बजार १०८
७.१४ समग्र पूँजी बजार विकास मार्गचित्रको निचोड १०८

तालिका सूची

तालिका नं. १	धितोपत्रको प्राथमिक बजार निष्काशन अनुमतिको अवस्था	२७
तालिका नं. २	धितोपत्रको दोस्रो बजार प्रवृत्तिको स्थिति	२८

छोटकरी रूप

ADB	- Asian Development Bank
AIF	- Alternative Investment Fund
ANNA	- Association of National Numbering Agencies
API	- Application Programming Interface
ATP	-Alternative Trading Platform
ATS	- Automated Trading System
BO	- Beneficial Owner
BPR	- Business Process Re-Engineering
BSE	- Bombay Stock Exchange
C- ASBA	- Centralized Application Supported by Block Amount
CCP	- Central Counterparty
CIS	- Collective Investment Scheme
CIT	- Citizen Investment Trust
CMDV	- Capital Market Development Vision 2035
CSRC	- China Securities Regulatory Commission
DP	- Depository Participants
ECF	- Equity Crowd Funding
EDIS	- Electronic Delivery Instruction Slip
E-KYC	- Electronic Know Your Customer
EPF	- Employee Provident Fund
ESG	- Environmental, Social and Governance
ETFs	- Exchange Traded Funds
FCA	- Financial Conduct Authority, UK
GDR	- Global Depositary Receipt
HNWIs	- High Networth Individuals
IFC	- International Finance Corporation
IMF	- International Monetary Fund
INVITs	- Infrastructure Investment Trust
IOSCO	- International Organization of Securities Commissions
IPO	- Initial Public Offering

ISIN	- International Securities Identification Number
KPIs	- Key Performance Indicator
KRX	- Korea Exchange
KYC	- Know Your Customer
LDC	- Least Developed Country
LSE	- London Stock Exchange
MAS	- Monetary Authority of Singapore
NSE	- National Stock Exchange of India
OECD	- Organization for Economic Co-operation and Development
PEVC	- Private Equity & Venture Capital
PSX	- Pakistan Stock Exchange
QFII	- Qualified Foreign Institutional Investor
REITs	- Real Investment Trust
SDGs	- Sustainable Development Goals
SEBI	- Securities and Exchange Board of India
SEC	- Securities and Exchange Commission, U.S.A
SGF	- Settlement Guarantee Fund
SGX	- Singapore Exchange
SIF	- Specialized Investment Fund
SME	- Small and Medium-sized Enterprise
SSF	- Social Security Fund
UNDP	- United Nations Development Programme

कार्यकारी सारांश

(क) पूँजी बजार सर्वसाधारणमा रहेको बचतलाई उत्पादनमूलक लगानीमा रूपान्तरण गर्ने राष्ट्रिय संयन्त्र हो। यसले व्यक्तिगत, संस्थागत तथा वैदेशिक लगानीकर्ताबाट संकलित पूँजीलाई उद्योग, व्यवसाय, पूर्वाधार, ऊर्जा, कृषि, सूचना प्रविधि तथा अन्य उत्पादनशील क्षेत्रमा प्रवाह गरी आर्थिक वृद्धिलाई गति दिन्छ । विश्व बैंक, अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोष र आर्थिक सहयोग तथा विकास संगठन लगायतका अन्तर्राष्ट्रिय संस्थाहरूले विकसित पूँजी बजारलाई उच्च आर्थिक वृद्धि, पूँजी निर्माण, उत्पादकत्व वृद्धि तथा लगानी विस्तारको आधारभूत पूर्वाधारका रूपमा स्वीकार गरेका छन्।

(ख) नेपालको पूँजी बजारलाई राष्ट्रिय आर्थिक रूपान्तरणको रणनीतिक साधनका रूपमा विकास गर्न आवश्यक छ। सुदृढ पूँजी बजारले घरेलु तथा वैदेशिक बचतलाई उत्पादनमूलक क्षेत्रमा परिचालन गरी औद्योगिकीकरण, पूर्वाधार विकास, नवप्रवर्तन, रोजगारी सिर्जना, हरित अर्थतन्त्र तथा समावेशी आर्थिक वृद्धिमा महत्वपूर्ण योगदान पुग्ने देखिन्छ ।

(ग) नेपालको पूँजी बजारमा कानूनी सुधार, संस्थागत सुदृढीकरण, बजार पूर्वाधारको आधुनिकीकरण, नयाँ वित्तीय उपकरणहरूको विकास, लगानीकर्ता संरक्षण, संस्थागत लगानीकर्ताको विस्तार तथा अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्डअनुसारको सुशासन आवश्यक छ। जसबाट देशको आर्थिक समृद्धि, लगानी प्रवर्द्धन र दिगो विकासको प्रमुख आधारस्तम्भका रूपमा विकास गर्न जरूरी छ ।

(घ) नेपालको पूँजी बजारले प्रारम्भिक सरकारी ऋणपत्र कारोबारबाट आधुनिक डिजिटल धितोपत्र बजारसम्मको उल्लेखनीय यात्रा तय गरेको छ।नेपाल धितोपत्र बोर्ड, नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि., सिडिएस एण्ड क्लियरिंग लि., डिम्याट प्रणाली, मेरो शेयर, अनलाइन कारोबार तथा लाखौं लगानीकर्ताको सहभागिताले नेपालको वित्तीय प्रणालीलाई नयाँ उचाइमा पुऱ्याएको छ। यद्यपि, आगामी चरणको चुनौती बजारको आकार बढाउनु मात्र होइन, यसको गुणस्तरीय विकास गर्नु हो।

(ङ) नेपाल धितोपत्र बोर्ड, नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. र सिडिएस एण्ड क्लियरिंग लि. नेपालको पूँजी बजारका तीन आधारभूत संस्थागत स्तम्भ हुन्। यी संस्थाहरूले पछिल्ला तीन दशकमा बजारको संस्थागत विकास, डिजिटल रूपान्तरण, लगानीकर्ता पहुँच विस्तार तथा कारोबारको पारदर्शितामा महत्वपूर्ण योगदान दिएका छन्।

(च) नेपालको पूँजी बजारको संस्थागत संरचनाले आधुनिक वित्तीय प्रणालीको आधार तयार गरिसकेको छ।अबको आवश्यकता संरचनाको गुणस्तरीय सुदृढीकरण हो। संस्थागत लगानीकर्ताको भूमिका बढाउने, लगानी उपकरणहरूको विविधीकरण गर्ने, प्रविधिमैत्री बजार पूर्वाधार विकास गर्ने तथा अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्डअनुसारको नियमन लागू गर्ने कार्यले मात्र नेपालको पूँजी बजारलाई राष्ट्रिय आर्थिक रूपान्तरणको प्रभावकारी साधन बनाउन सकिन्छ।

(छ) धितोपत्र बजार लगानीकर्ताको सहभागिताको अवस्थालाई हेर्दा हालसम्म्म डिम्याट खाताको संख्या ७७ लाख ६६ हजार ५ सय ६५, मेरो शेयर खाता ६७ लाख ३७ हजार २ सय ५४ र कारोबार खाताको संख्या ३४ लाख ६६ हजार ४ सय ९९ पुगेको छ ।

(ज) नेपालको पूँजी बजारले पछिल्लो तीन दशकमा उल्लेखनीय विस्तार गरेको छ। सन् २०२६ सम्म आइपुग्दा नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. मा २९७ कम्पनीहरू सूचीकृत छन्। बजार पूँजीकरण करिब रु. ४६ खर्ब ५६ अर्ब पुगेको छ, जुन कुल गार्हस्थ्य उत्पादन (GDP) को करिब ७०.५२

प्रतिशत बराबर हो । ७९ लाख ७२ हजार भन्दा बढी डिम्याट खाता खोलिएका छन् र ७० लाख ५६ हजार लगानीकर्ताले मेरो शेयर प्रणाली मार्फत पूँजी बजारमा सहभागिता जनाइरहेका छन्।

(झ) WFE ले प्रकाशित गरेको तथ्यांक अनुसार सन् २०२५ मा विश्वमा सूचीकृत कम्पनीहरूको बजार पूँजीकरण कुल गार्हस्थ्य उत्पादन(GDP) को १४८.५ प्रतिशत रहेको देखिन्छ । उक्त अनुपातको अवस्था हंगकंगमा १४२५ प्रतिशत, क्यानडामा उक्त अनुपात १९९ प्रतिशत, जापानमा १७१ प्रतिशत, दक्षिण कोरिया १४७ प्रतिशत, संयुक्त राज्य अमेरिकामा २२४ प्रतिशत, भारतमा २६६ प्रतिशतभन्दा बढी रहेको देखिन्छ। नेपालमा उक्त अनुपात ७४.२४ प्रतिशत रहेको छ ।

(ञ) नेपालको पूँजी बजारमा विगत तीन दशकमा उल्लेखनीयरूपमा संस्थागत, कानूनी तथा प्राविधिक प्रगति हासिल गरेको छ। SEBON, NEPSE, CDSC, डिम्याट प्रणाली, अनलाइन कारोबार, मेरो शेयर, ASBA प्रणाली तथा लाखौं लगानीकर्ताको सहभागिताले नेपालको पूँजी बजारलाई आधुनिक वित्तीय प्रणालीतर्फ उन्मुख गराएको छ।

(ट) नेपालको पूँजी बजारमा कानूनी संरचना, नियामकीय क्षमता, बजार संरचना तथा वित्तीय उपकरणहरूको विविधीकरण अझै अपेक्षित स्तरमा पुग्न सकेको छैन। सीमित वित्तीय उपकरण, कमजोर संस्थागत ऋणपत्र बजार, न्यून संस्थागत लगानी, अपर्याप्त विदेशी पोर्टफोलियो लगानी, निजी इक्विटी तथा उद्यमशील पूँजीको अभाव, बजार दुरुपयोग नियन्त्रणका चुनौती, प्रविधिगत सीमितता, वित्तीय साक्षरताको कमी तथा सुशासनसम्बन्धी कमजोरीहरूले पूँजी बजारको पूर्ण सम्भावनालाई उपयोग हुन दिएका छैनन्।

(ठ) विकसित पूँजी बजार अभ्यास भएका देशहरू संयुक्त राज्य अमेरिका, बेलायत, चीन तथा दक्षिण कोरियाको अनुभवले स्पष्ट रूपमा देखाउँछ कि सफल पूँजी बजार केवल ठूलो अर्थतन्त्र भएका देशहरूमा मात्र सम्भव हुँदैन; सुदृढ नीति, संस्थागत क्षमता, नवप्रवर्तन, आधुनिक प्रविधि, लगानीकर्ता संरक्षण र दीर्घकालीन दृष्टिकोण भएका देशहरूले पनि विश्वस्तरीय पूँजी बजार निर्माण गर्न सक्छन्। त्यस्तै मलेसिया, भियतनाम, बंगलादेश, पाकिस्तान तथा श्रीलंकाको अनुभवले देखाउँछ कि पूँजी बजारको सफल विकास कुनै एक सुधारबाट सम्भव हुँदैन, बरु स्पष्ट दीर्घकालीन रणनीति, सक्षम नियामक, आधुनिक बजार पूर्वाधार, वित्तीय उपकरणको विविधीकरण, संस्थागत लगानीकर्ताको सक्रियता तथा सुशासनको संयुक्त प्रयासबाट मात्र सम्भव हुन्छ।

(ड) नेपालले आगामी दशकमा आफ्नो पूँजी बजारलाई "बैंकिङ प्रणालीको पूरक" बाट "राष्ट्रिय आर्थिक विकासको रणनीतिक वित्तीय पूर्वाधार" मा रूपान्तरण गर्नुका साथै "बजार विस्तार" भन्दा पनि "बजार रूपान्तरण" को दशक बनाउनु पर्दछ।

(ढ) नेपालको पूँजी बजार विकास दृष्टि "नेपालको पूँजी बजारलाई दक्षिण एशियाको विश्वसनीय, पारदर्शी, प्रविधिमैत्री, समावेशी तथा प्रतिस्पर्धी वित्तीय प्रणालीका रूपमा विकास गर्दै उत्पादनमूलक लगानी, पूर्वाधार विकास, नवप्रवर्तन, उद्यमशीलता तथा दिगो आर्थिक समृद्धिको प्रमुख आधार बनाउने।" हुनेछ ।

(ण) पूँजी बजार विकास दृष्टिको दीर्घकालीन पूँजी परिचालन, वित्तीय प्रणालीको विविधीकरण, लगानीकर्ताको विश्वास अभिवृद्धि, अन्तर्राष्ट्रिय प्रतिस्पर्धात्मकता र प्रविधिमैत्री पूँजीमा आधारित आधुनिक पूँजी बजार निर्माण गर्ने उद्देश्य रहेको छ ।

(त) **पूँजी बजार विकास दृष्टिका सात रणनीतिक स्तम्भहरू (Strategic Pillars):**

१. सुदृढ कानूनी तथा नियामकीय संरचना (Strong Regulatory Framework)
२. बजारको गहिराइ तथा विविधीकरण(Market Deepening and Diversification)
३. संस्थागत लगानीकर्ताको सशक्तीकरण (Institutional Investor Development)
४. प्रविधिमा आधारित पूँजी बजार (Technology-driven Capital Market)
५. लगानीकर्ता संरक्षण तथा वित्तीय साक्षरता (Investor Protection and Financial Literacy)
६. अन्तर्राष्ट्रियकरण तथा विदेशी लगानी (Internationalization and Foreign Investment)
७. नवप्रवर्तन, SME तथा हरित वित्त (Innovation,SME Financing and Sustainable Finance)

(थ) **पूँजी बजार विकास दृष्टि अन्तर्गत प्रमुख लक्ष्यहरू (Key Targets for 2036)**

सूचक	२०२६ को अनुमानित अवस्था	सन् २०३६ लक्ष्य
बजार पूँजीकरण / GDP	करिब ७०—८०%	१५०% भन्दा बढी
सूचीकृत कम्पनी	करिब ३००	५००+
दैनिक कारोबार	रू. ८ अर्ब	रू. ३० अर्ब
डिम्याट खाता	८० लाख हाराहारी	१.२ करोडभन्दा बढी
संस्थागत लगानी	सीमित	कुल कारोबारको ४०% भन्दा बढी
Corporate Bond Market	प्रारम्भिक	कुल पूँजी बजारको २०%
Mutual Funds	५६ योजनाहरू	१५० भन्दा बढी योजनाहरू
SME Listing	नभएको	२०० भन्दा बढी SMEs Institutions
Green Bonds	प्रारम्भिक	नियमित निष्कासन
Foreign Portfolio Investment	नभएको	चरणबद्ध संस्थागत सहभागिता

(द) पूँजी बजार विकास दृष्टि नेपालको पूँजी बजारको दीर्घकालीन रूपान्तरणको मार्गचित्र हो। यसको मूल उद्देश्य बजारको आकार मात्र बढाउनु होइन, गुणस्तरीय, विविधीकृत, विश्वसनीय, प्रविधिमैत्री र अन्तर्राष्ट्रिय प्रतिस्पर्धी पूँजी बजार निर्माण गर्नु हो। यसले पूँजी बजारलाई राष्ट्रिय आर्थिक विकास, औद्योगिकीकरण, ऊर्जा, पूर्वाधार, कृषि आधुनिकीकरण, डिजिटल रूपान्तरण तथा नवप्रवर्तनको प्रमुख वित्तीय आधारका रूपमा स्थापित गर्ने लक्ष्य राख्दछ।

(ध) पूँजी बजार समष्टिगत सुधार योजना (Capital Maket Macro Reform Plan) अन्तर्गत कानूनी, नीतिगत तथा नियामकीय सुधार, बजार विकास तथा वित्तीय उपकरणहरूको विविधीकरण (Market Development and Diversification of Financial Instruments), संस्थागत लगानीकर्ता, विदेशी लगानी, निजी इक्विटी तथा वैकल्पिक लगानी बजारको विकास र डिजिटल रूपान्तरण, प्रविधि, लगानीकर्ता संरक्षण तथा दिगो पूँजी बजार विकास गर्ने योजना रहेको छ ।

(न) पूँजी बजार विकासका लागि निम्न तीन चरणको राष्ट्रिय रोडम्याप प्रस्ताव गरिएको छ।

चरण	अवधि	मुख्य उद्देश्य
प्रथम चरण	२०२६—२०२७	कानूनी, संस्थागत तथा नियामकीय सुधार
दोस्रो चरण	२०२८—२०३०	बजार विस्तार, वित्तीय उपकरणको विविधीकरण तथा डिजिटल रूपान्तरण
तेस्रो चरण	२०३१—२०३६	अन्तर्राष्ट्रियकरण, क्षेत्रीय एकीकरण तथा विश्वस्तरीय पूँजी बजार निर्माण

(प) सन् २०३१-२०३६ अवधिमा नेपालको पूँजी बजारलाई अन्तर्राष्ट्रियस्तरको, प्रविधिमैत्री, बहु-वित्तीय साधनयुक्त तथा क्षेत्रीय रूपमा प्रतिस्पर्धी वित्तीय प्रणालीमा रूपान्तरण गर्ने लक्ष्य राखिएको छ।

अध्याय-एक
आर्थिक रूपान्तरणको प्रमुख इन्जिनको रूपमा पूँजी बजार

१.१ पूँजी बजार तथा आर्थिक वृद्धि

कुनै पनि राष्ट्रको दिगो आर्थिक विकासका लागि सुदृढ, पारदर्शी तथा प्रभावकारी वित्तीय प्रणाली अपरिहार्य हुन्छ। आर्थिक वृद्धि र पूँजी बजार बीच घनिष्ठ सम्बन्ध रहन्छ । वित्तीय प्रणालीका दुई प्रमुख आधार स्तम्भहरू बैंकिङ प्रणाली र पूँजी बजार हुन्। बैंकहरूले मुख्यतः अल्पकालीन तथा मध्यमकालीन ऋण प्रवाहमार्फत आर्थिक गतिविधिलाई सहयोग गर्ने भए पनि दीर्घकालीन लगानी, औद्योगिकीकरण, पूर्वाधार विकास, नवप्रवर्तन, उद्यमशीलता तथा उत्पादनमूलक क्षेत्रको विस्तारका लागि पूँजी बजारले निर्वाह गर्ने भूमिका अत्यन्त महत्वपूर्ण हुन्छ।

विश्व बैंक (World Bank), अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोष (International Monetary Fund-IMF), आर्थिक सहयोग तथा विकास संगठन (OECD) लगायतका अन्तर्राष्ट्रिय संस्थाहरूले विकसित पूँजी बजारलाई उच्च आर्थिक वृद्धि, पूँजी निर्माण, उत्पादकत्व वृद्धि तथा लगानी विस्तारको आधारभूत पूर्वाधारका रूपमा स्वीकार गरेका छन्। विशेषगरी, विश्वव्यापी आर्थिक प्रतिस्पर्धा तीव्र बन्दै गएको वर्तमान सन्दर्भमा दीर्घकालीन वित्तीय स्रोत परिचालन गर्ने सबैभन्दा प्रभावकारी माध्यम पूँजी बजार नै हो।

पूँजी बजारलाई अर्थतन्त्रको ऐनाको रुपमा चित्रित गर्ने गरिन्छ । जसबाट पनि समग्र अर्थतन्त्रमा पूँजी बजारको भूमिका कस्तो होला भनी अनुमान गर्न सकिन्छ । उच्च दरमा आर्थिक वृद्धि हासिल गर्न उल्लेख्य मात्रामा आवश्यक वित्तीय पूँजी उपलब्ध गराउने प्रमुख माध्यम पूँजी बजार रहेको छ ।

नेपालले न्यून आययुक्त राष्ट्रबाट स्तरोन्नति (LDC Graduation) को चरण पार गर्दै मध्यम आययुक्त मुलुक बन्ने लक्ष्य लिएको अवस्थामा देशको औद्योगिकीकरण, ऊर्जा विकास, पूर्वाधार विस्तार, हरित अर्थतन्त्र, डिजिटल रूपान्तरण तथा रोजगारी सिर्जनाका लागि विशाल परिमाणमा दीर्घकालीन पूँजी आवश्यक पदर्छ। यस्तो पूँजीको व्यवस्थापन केवल बैंकिङ प्रणालीबाट मात्र सम्भव नहुने भएकाले पूँजी बजारको विकासलाई राष्ट्रिय आर्थिक रूपान्तरणको केन्द्रीय रणनीतिका रूपमा लिन आवश्यक छ ।

१.२ पूँजी बजारको आर्थिक महत्व

पूँजी बजार सर्वसाधारममा रहेको बचतलाई उत्पादनमूलक लगानीमा रूपान्तरण गर्ने राष्ट्रिय संयन्त्र हो। यसले व्यक्तिगत, संस्थागत तथा वैदेशिक लगानीकर्ताबाट संकलित पूँजीलाई उद्योग, व्यवसाय, पूर्वाधार, ऊर्जा, कृषि, सूचना प्रविधि तथा अन्य उत्पादनशील क्षेत्रमा प्रवाह गरी आर्थिक वृद्धिलाई गति दिन्छ। Levine and Zervos (१९९८) लगायतका अध्ययनहरूले पूँजी बजारको विकास र दीर्घकालीन आर्थिक वृद्धिबीच सकारात्मक सम्बन्ध रहेको पुष्टि गरेका छन्। विश्वका विकसित अर्थतन्त्रहरूमा पूँजी बजार दीर्घकालीन वित्तीय स्रोतको प्रमुख माध्यम बनेको छ।

World Federations of Exchanges(WFE) ले प्रकाशित गरेको तथ्यांक अनुसार सन् २०२५ मा विश्वमा सूचीकृत कम्पनीहरूको बजार पूँजीकरण कुल गार्हस्थ्य उत्पादन (GDP) को १४८.५ प्रतिशत रहेको

देखिन्छ । उक्त अनुपातको अवस्था हङ्गकङ्गगमा १४२५ प्रतिशत, क्यानडामा उक्त अनुपात १९९ प्रतिशत, जापानमा १७१ प्रतिशत, दक्षिण कोरिया १४७ प्रतिशत, संयुक्त राज्य अमेरिकामा २२४ प्रतिशत, भारतमा २६६ प्रतिशतभन्दा बढी, चीनमा ७९.५ प्रतिशत, अष्ट्रेलियमा १०९ प्रतिशत भन्दा बढी, बेलायतमा ९७ प्रतिशत भन्दा बढी, मलेसियामा १०० प्रतिशतभन्दा बढी तथा सिंगापुरमा १३६ प्रतिशत भन्दा बढी रहेको देखिन्छ।यी मुलुकहरूले पूँजी बजारमार्फत पूर्वाधार, प्रविधि, नवप्रवर्तन, स्टार्टअप, औद्योगिकीकरण तथा रोजगारी सिर्जनामा उल्लेखनीय सफलता हासिल गरेका छन्।नेपालमा उक्त अनुपात २०८३ जेठ मसान्तसम्म ७०.५२ प्रतिशत रहेको छ ।

१.३ आर्थिक रूपान्तरणमा पूँजी बजारको भूमिका

आर्थिक रूपान्तरणमा पूँजी बजारको भूमिका निम्नानुसार रहन्छ ।

(क) दीर्घकालीन पूँजी निर्माणः पूँजी बजारले उत्पादनशील क्षेत्रमा सहुलियत दरमा दीर्घकालीन लगानी जुटाउन सहयोग गर्दछ । नेपालको आर्थिक विकासका लागि जलविद्युत्, सडक, रेल, विमानस्थल, प्रसारण लाइन, सिंचाइ, शहरी पूर्वाधार तथा डिजिटल पूर्वाधारमा ठूलो लगानी आवश्यक छ। यस्ता परियोजनाहरूको लगानी अवधि लामो हुने भएकाले बैंकिङ प्रणालीबाट मात्र वित्तीय स्रोत उपलब्ध गराउन कठिन हुन्छ। पूँजी बजारले शेयर, संस्थागत ऋणपत्र, पूर्वाधार ऋणपत्र, हरित ऋणपत्र तथा अन्य वित्तीय उपकरणमार्फत आवश्यक दीर्घकालीन पूँजी परिचालन गर्न सक्छ।जसले गर्दा पूँजी निर्माण हुन पुग्दछ ।

(ख) आर्थिक वृद्धि तथा स्थायित्वः पूँजी बजारले बैंकिङ्ग प्रणालीमाथिको अधिक निर्भरतालाई कम गर्दछ। आर्थिक क्रियाकलाप संचालनका लागि आवश्यक वित्तीय स्रोतको विविधिकरण गरी आर्थिक वृद्धि तथा स्थायित्व हासिल गर्न सहयोग पुर्याउँछ। पूँजी बजारमा सूचीकृत हुने कम्पनीहरूको अवस्था तथा कार्य सम्पादनबाट तय हुने दोस्रो बजार मूल्यले अर्थतन्त्रको अवस्था देखाउने हुनाले यस बजारलाई अर्थतन्त्रको ब्यारोमिटरको रुपमा हेरिन्छ ।

(ग) औद्योगिकीकरण र निजी क्षेत्रको विकासः पूँजी बजारले उद्योगहरूलाई आवश्यक पर्ने ठुलो मात्राको पूँजी उपलब्धता गराउँदछ, जसबाट उद्योगहरूलाई ऋणको अत्याधिक भर पर्नु पर्दैन । जसले गर्दा उद्योगहरूले बस्तु तथा सेवा उत्पादन, क्षमता विस्तार, नयाँ प्रविधि अपनाउने, निर्यात वृद्धि गर्ने तथा प्रतिस्पर्धात्मक क्षमता अभिवृद्धि गर्ने अवसर प्राप्त गर्छन्। विकसित पूँजी बजार भएका अर्थतन्त्रहरूमा उत्पादनमूलक उद्योगहरूको विस्तारमा यस बजारले महत्वपूर्ण योगदान दिएको देखिन्छ।

(घ) उद्यमशीलता र नवप्रवर्तनको प्रवर्द्धनः पूँजी बजारले नयाँ व्यवसाय तथा स्टार्टअपलाई लगानी जुटाउने अवसर प्रदान गर्दछ । स्टार्टअप, सूचना प्रविधि, डिजिटल सेवा, जैविक प्रविधि तथा नवप्रवर्तनमा आधारित उद्योगहरूलाई प्रारम्भिक चरणमा बैंक ऋण प्राप्त गर्न कठिन हुन्छ। निजी इक्विटी (Private Equity), उद्यमशील पूँजी (Venture Capital), एन्जल लगानी तथा वैकल्पिक लगानी कोषहरूले यस्ता उद्यमहरूलाई आवश्यक जोखिमयुक्त पूँजी उपलब्ध गराउन सक्छन्।

भारत, सिंगापुर तथा संयुक्त राज्य अमेरिकामा यस्ता लगानी संरचनाले विश्वस्तरीय कम्पनीहरूको विकासमा महत्वपूर्ण भूमिका खेलेका छन्।

(ङ) घरेलु बचतको उत्पादनमूलक उपयोगः नेपालमा वार्षिक विप्रेषण (Remittance) कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको करिब २५-३० प्रतिशत बराबर रहेको छ, जुन विश्वकै उच्च मध्यको एक हो। यद्यपि, यसको ठूलो हिस्सा जग्गा, आवास वा अल्प प्रतिफलयुक्त निक्षेपमा लगानी हुने गरेको विभिन्न अध्ययनको निष्कर्ष रहेको छ। विकसित पूँजी बजारले यस्ता बचतलाई उत्पादनमूलक क्षेत्रमा प्रवाह गरी आर्थिक वृद्धिलाई तीव्र बनाउन सक्छ।

(च) वैदेशिक लगानी आकर्षणः पूँजी बजारले स्वदेशी निजी पूँजीको साथ साथै वैदेशिक लगानी प्रवाहमा वृद्धि ल्याउन समेत महत्वपूर्ण भूमिका खेल्दछ । विदेशी लगानीकर्ताहरुले कुनै पनि देशमा लगानी गर्ने निर्णय गर्दा सो देशको पूँजी बजारको अवस्थालाई मूल्यांकन गर्ने गर्दछन् । यसरी व्यवस्थित र पारदर्शी पूँजी बजारले विदेशी लगानी आकर्षित गर्न मद्दत गर्दछ। पूँजी बजार आर्थिक क्रियाकलापसम्बन्धी सूचना समानरुपमा प्रवाह गर्ने तथा खुला बजार प्रणालीको माध्यमबाट वस्तु तथा सेवाको मूल्य निर्धारण गराउने सयंन्त्र बनेको हुन्छ।

(छ) सरकारको राजश्व वृद्धिः पूँजी बजार क्रियाकलाप विस्तारसँगै सरकारी राजश्व बढाउन सहयोग गर्दछ ।

यी विषयहरुलाई विश्लेषण गर्दा आर्थिक वृद्धि तथा विकासमा पूँजी बजारको भूमिका उच्च रहेको देखिन्छ। पूँजी बजार बिना अर्थतन्त्रको विकास र विस्तार गर्न गाह्रो हुने अवस्था देखिन्छ।

१.४ रोजगारी सिर्जना र आर्थिक समावेशीकरण

पूँजी बजारको विकासले प्रत्यक्ष तथा अप्रत्यक्ष दुवै प्रकारका रोजगारी सिर्जना गर्दछ। प्रत्यक्ष रूपमा धितोपत्र दलाल व्यवसाय, मर्चेन्ट बैंकर, क्रेडिट रेटिङ्ग संस्था, कानूनी तथा लेखापरीक्षण सेवा, फिनटेक कम्पनी र अनुसन्धान संस्थाहरूमा दक्ष जनशक्ति आवश्यक पर्छ।

अप्रत्यक्ष रूपमा पूँजी बजारमार्फत वित्तपोषण प्राप्त उद्योग, जलविद्युत आयोजना, पर्यटन, सूचना प्रविधि, कृषि व्यवसाय तथा उत्पादनमूलक उद्योगहरूको विस्तारले हजारौं नयाँ रोजगारी सिर्जना गर्न सहयोग पुऱ्याउँछ। यसले वित्तीय समावेशीकरणलाई समेत सुदृढ बनाउँदै सर्वसाधारणलाई राष्ट्रिय विकास प्रक्रियामा सहभागी गराउँछ।

१.५ दिगो विकास र हरित वित्तमा पूँजी बजारको भूमिका

विश्वव्यापीरूपमा हरित अर्थतन्त्र र दिगो विकासको महत्वपूर्ण माध्यमका रूपमा विकसित हुँदै गएको छ। हरित ऋणपत्र (Green Bonds), दिगोपनासम्बन्धी ऋणपत्र (Sustainability-linked Bonds), Environmental, Social and Governance(ESG) लगानी तथा कार्बन बजारमार्फत जलवायु परिवर्तनका चुनौतीहरूको सामना गर्न आवश्यक वित्तीय स्रोत परिचालन भइरहेको छ।

नेपाल जलविद्युत्, नवीकरणीय ऊर्जा, जैविक विविधता तथा वातावरणीय संरक्षणका दृष्टिले अत्यन्त सम्भावनायुक्त मुलुक हो। पूँजी बजारमार्फत हरित वित्तीय उपकरणहरूको विकासले अन्तर्राष्ट्रिय जलवायु वित्त आकर्षित गर्न र दिगो विकास लक्ष्य (SDGs) हासिल गर्न महत्वपूर्ण योगदान पुर्‍याउन सकिन्छ।

१.६ नेपालको अवसर

नेपालको पूँजी बजारमा पछिल्लो तीन दशकमा उल्लेखनीय विस्तार भएको छ। सन् २०२६ सम्म आइपुग्दा नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज (NEPSE) मा २९७ भन्दा बढी कम्पनीहरू सूचीकृत छन्। बजार पूँजीकरण रु. ४६.५६ खर्ब पुगेको छ, जुन कुल गार्हस्थ्य उत्पादन (GDP) को करिब ७४.२४ प्रतिशत बराबर हो । डिम्याट खाता ७९ लाख ७२ हजारभन्दा बढी खोलिएका छन् र ७० लाख ५६ हजार लगानीकर्ताले मेरो शेयर प्रणाली मार्फत पूँजी बजारमा सहभागिता जनाइरहेका छन्।

यद्यपि, बजार अझै पनि बैंक तथा वित्तीय संस्था र जलविद्युत् क्षेत्रमै केन्द्रित छ। डेरिभेटिभ बजार, कमोडिटी एक्सचेञ्ज, निजी इक्विटी, उद्यमशील पूँजी, रियल इस्टेट इन्भेस्टमेन्ट ट्रस्ट (REITs) लगायतका वित्तीय उपकरणहरू अझै प्रयोगमा आएका छैनन्। त्यसैले, नेपालको पूँजी बजारले सीमित क्षेत्रमा परिमाणात्मक वृद्धि हासिल गरे पनि गुणात्मक परिपक्वता हासिल गर्न बाँकी छ।

१.७ निचोड

नेपालको पूँजी बजारलाई अब केवल शेयर कारोबारको माध्यमका रूपमा होइन, राष्ट्रिय आर्थिक रूपान्तरणको रणनीतिक साधनका रूपमा विकास गर्न आवश्यक छ। सुदृढ पूँजी बजारले घरेलु तथा वैदेशिक बचतलाई उत्पादनमूलक क्षेत्रमा परिचालन गरी औद्योगिकीकरण, पूर्वाधार विकास, नवप्रवर्तन, रोजगारी सिर्जना, हरित अर्थतन्त्र तथा समावेशी आर्थिक वृद्धिमा महत्वपूर्ण योगदान पुर्‍याउन सक्छ।

यसका लागि कानूनी सुधार, संस्थागत सुदृढीकरण, बजार पूर्वाधारको आधुनिकीकरण, नयाँ वित्तीय उपकरणहरूको विकास, लगानीकर्ता संरक्षण, संस्थागत लगानीकर्ताको विस्तार तथा अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्डअनुसारको सुशासन आवश्यक छ। यस्ता सुधारहरू कार्यान्वयन गर्न सकेमा नेपालको पूँजी बजार आर्थिक समृद्धि, लगानी प्रवर्द्धन र दिगो विकासको प्रमुख आधार स्तम्भका रूपमा स्थापित हुन सक्नेछ।प्रभावकारी पूँजी बजार भएका देशहरूमा पूँजीको लागत कम हुने, लगानीको दक्षता बढ्ने तथा निजी क्षेत्रको प्रतिस्पर्धात्मक क्षमता अभिवृद्धि हुने देखिएको छ, जुन नेपालमा पनि प्राप्त गर्न सकिने देखिन्छ ।

***

अध्याय-दुई
नेपालको पूँजी बजारको वर्तमान अवस्था

२.१ नेपालको पूँजी बजारको विकासक्रम (Evolution of Nepal's Capital Market)

नेपालको पूँजी बजारको इतिहास करिब नौ दशक लामो भए पनि यसको संस्थागत तथा आधुनिक विकास मुख्यतः पछिल्ला तीन दशकमा भएको हो। प्रारम्भिक चरणमा सीमित सरकारी ऋणपत्रको कारोबारमा सीमित रहेको पूँजी बजार अहिले संगठित धितोपत्र बजारका रूपमा विकसित हुँदै गएको छ। यस अवधिमा कानूनी सुधार, नियामकीय संस्थाको स्थापना, प्रविधिको प्रयोग, निजी क्षेत्रको सहभागिता, लगानीकर्ताको उच्च सहभागिता एवं बजारको विस्तारले नयाँ चरणमा पुगेको छ।

नेपालको पूँजी बजारको विकासक्रमलाई प्रमुख पाँच चरणमा प्रस्तुत गरिएको छः

२.१.१ प्रारम्भिक चरण (१९३७-१९८३)

नेपालमा पूँजी बजारको प्रारम्भिक अभ्यास सरकारी ऋणपत्र जारी गर्ने प्रक्रियाबाट सुरु भएको मानिन्छ। त्यसबेला सरकारले सार्वजनिक खर्च व्यवस्थापनका लागि सरकारी ऋणपत्र जारी गर्ने व्यवस्था गरेको थियो। तर, संगठित दोस्रो बजार (Secondary Market), शेयर कारोबार, लगानीकर्ता संरक्षण तथा नियामकीय व्यवस्था भने अस्तित्वमा थिएन।यस अवधिमा मुख्यतः सरकारी ऋणपत्र मात्र सीमित रूपमा प्रचलनमा थिए । निजी कम्पनीहरूबाट सार्वजनिक शेयर निष्कासन हुने परिपाटी थिएन भने लगानीकर्ताको संख्या अत्यन्त न्यून थियो । त्यसैगरी धितोपत्र कारोबारका लागि कुनै संगठित बजार वा विनिमय प्रणाली नहुँदा अर्थतन्त्रमा पूँजी बजारको भूमिका नगन्य रहेको थियो ।

नेपालको धितोपत्र बजारको विकास सम्बन्धी विषयले सरकारको नीति तथा योजनामा प्रवेश पाई बजारको औपचारिक शुरुवात भएको समयलाई नेपालको धितोपत्र बजारको पहिलो चरण मान्न सकिन्छ । वि.स. २०३० सालको औद्यौगिक नीति अनुरुप २०३३ असार २२ मा सरकारी क्षेत्रमा सेक्युरिटी खरिद विक्री केन्द्र को स्थापना गरी सरकारी ऋणपत्रको दैनिक खरिद बिक्रीको व्यवस्था भए सँगै नेपालमा धितोपत्र बजारको औपचारिक शुरुवात भएको हो। यद्यपि वि.स. १९९४ मा सर्वप्रथम विराटनगर जुट मिल्स र नेपाल बैंक लि. ले सर्वसाधारणलाई शेयर बिक्री गरी संस्थागत क्षेत्रबाट धितोपत्र निष्काशन गरी पूँजी संकलन गर्न शुरुवात भएको थियो ।

नेपालको औद्योगिक नीति, २०३० अन्तर्गत नेपाल राष्ट्र बैङ्क र नेपाल औद्यौगिक विकास निगमको संयुक्त लगानीमा विक्रम सम्वत् २०३३ असार २२ गते सेक्युरिटि खरिद बिक्री केन्द्रको स्थापना गरी सरकारी ऋणपत्रको दैनिक खरिद विक्रीको व्यवस्था भएपश्चात् धितोपत्र बजारले संस्थागत स्वरुप प्राप्त गरेको थियो। यसै सन्दर्भमा नेपाल सरकारले जारी गरेका धितोपत्र खरिद बिक्री गर्ने गराउने प्रबन्धका लागि आवश्यक कानूनी व्यवस्था गर्न वि.सं. २०४० मा धितोपत्र कारोबार ऐन, २०४० जारी भै उक्त ऐन वि.सं. २०४१ देखि लागू भएको थियो। उक्त ऐनको कार्यान्वयन पश्चात् नियमावली तर्जुमा भई २०४१ मंसीर ३ देखि संगठित संस्थाको शेयरको समेत कारोवार शुरूवात भएको थियो।

२.१.२ संस्थागत विकासको चरण (१९८४—१९९२)

सरकारको सातौं पञ्चवर्षीय योजना (२०४२— २०४७) मा तत्कालीन सेक्युरिटी खरिद विक्री केन्द्रको कार्यनीति तथा कार्यक्रमको रुपमा पूँजी बजार सम्बन्धी नीति समेत उल्लेख भयो। उक्त समयमा अन्य क्षेत्रको तुलनामा उत्पादन तथा प्रशोधन कम्पनीहरु उल्लेख्य संख्यामा सूचिकृत भएका थिए। वि.सं. २०४० सालपछि संयुक्त लगानीमा स्थापना भएका केही बैंकहरुले सार्वजनिक रुपमा धितोपत्रको निष्काशन गरेपछि धितोपत्र बजारले केही गति लिन थालेको थियो।

नेपालको धितोपत्र बजारलाई नियमित र व्यवस्थित गर्न २०४० सालमा धितोपत्र कारोबार ऐन, २०४० जारी गरियो। त्यस अनुरुप वि.स. २०४१ मा Securites Marketing Centre लाई Securities Exchange Centre मा परिवर्तन गरियो। साथै उक्त ऐन लागू भएपछि धितोपत्र बजारको प्रशासनिक निकायको रुपमा उद्योग मन्त्रालयलाई तोकिएकोमा संवत् २०४७ सालदेखि उक्त मन्त्रालयको जिम्मेवारी अर्थ मन्त्रालयमा रहने व्यवस्था गरिएको थियो। त्यसपश्चात् केन्द्र आफैंले धितोपत्र बजारको व्यवस्थापन तथा नियमन गर्न थालेको थियो ।

वि.स. २०४६ मा प्रजातन्त्रको पुनःस्थापना पछि राष्ट्रले अवलम्बन गरेको आर्थिक उदारीकरणको नीति बमोजिम पूँजी बजारमा निजी क्षेत्रको प्रवेश शुरु भयो।सेक्युरिटी खरिद बिक्री केन्द्र आफैले बजार व्यवस्थापन र नियमनको कार्य गर्दा स्वार्थ बाझिन सक्ने विषयलाई ध्यानमा राखी वि.सं. २०४९ सालमा धितोपत्र कारोबार ऐन, २०४० लाई प्रथम संशोधन गरी नेपाल सरकारले धितोपत्र बजारको स्वायत्त नियमन निकायको स्थापना गर्न सक्ने व्यवस्था भयो ।

यस चरणका प्रमुख उपलब्धिहरूः

- धितोपत्र कारोबारमा कानूनी तथा संस्थागत व्यवस्था शुरूवात,
- सरकारी तथा केही सार्वजनिक संस्थाका शेयर कारोबार प्रारम्भ,
- सार्वजनिक निष्कासन (IPO) को अवधारणा विस्तार तथा शुरूवात
- लगानीकर्ताको सहभागितामा क्रमशः बढ्न बृद्धि।

यद्यपि, कारोबार अझै पनि सीमित थियो र आधुनिक पूँजी बजारका आधारभूत पूर्वाधारहरूको विकास हुन बाँकी नै थियो।

२.१.३ उदारीकरण तथा कानूनी सुधारको चरण (१९९३—२००६)

नेपालको पूँजी बजारको वास्तविक विकास आर्थिक उदारीकरण नीतिसँगै सुरु भयो। सन् १९९० को राजनीतिक परिवर्तनपछि निजी क्षेत्रलाई प्रोत्साहन गर्ने नीति अवलम्बन गरियो, जसले पूँजी बजारको विस्तारलाई गति दियो। यस अवधिमा भएका महत्वपूर्ण सुधारहरू देहाय अनुसार रहेका छन्:

क) **धितोपत्र सम्बन्धी कानूनी संरचनाः** नेपालको धितोपत्र बजारलाई नियमित र व्यवस्थित गर्न २०४० सालमा धितोपत्र कारोबार ऐन, २०४० जारी भएकोमा यसलाई थप कानूनी आधार प्रदान गर्न धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ जारी गरियो, जसले सार्वजनिक निष्कासन, धितोपत्र

कारोबार तथा लगानीकर्ता संरक्षणका लागि कानूनी संरचना निर्माण गऱ्यो । त्यसैगरी यस अवधिमा विभिन्न निर्देशिका तथा विनियमावलीहरू समेत लागू गरियो ।

ख) धितोपत्र बोर्ड नेपालको स्थापनाः धितोपत्र कारोबार ऐन, २०४० को संशोधन वि.सं २०४९ मा संशोधन गरी वि.सं. २०५०(सन् १९९३) मा धितोपत्र बोर्ड नेपाल (SEBON) स्थापना गरियो। यसको स्थापनासँगै नेपालमा पूँजी बजारको नियामक निकायका रूपमा बजार विकास, सुपरिवेक्षण, अनुमतिपत्र प्रदान गर्ने तथा लगानीकर्ता संरक्षण गर्ने जिम्मेवारी प्राप्त गऱ्यो। धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ लागू भएसँगै बोर्डको नाम परिवर्तन गरी नेपाल धितोपत्र बोर्ड राखियो ।

ग) नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज (NEPSE): वि.सं. २०५०(सन् १९९३) मा नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज (NEPSE) को स्थापना भए पछि नेपालमा संगठित दोस्रो बजारको औपचारिक सुरुवात भयो। यसले शेयर खरिद—बिक्रीलाई व्यवस्थित, पारदर्शी तथा प्रतिस्पर्धात्मक बनायो।

घ) निजी क्षेत्रको विस्तारः बैंक, वित्तीय संस्था तथा बीमा कम्पनीहरूले सर्वसाधारणमा शेयर जारी यसै अवधि देखि गर्न थाले, जसले बजारको आकार विस्तार गर्न महत्वपूर्ण योगदान पुऱ्यायो।

ङ) धितोपत्र व्यवसायीको प्रवेशः यस अवधिमा धितोपत्र बजार सेवाको विकास तथा विस्तार गर्नको लागि धितोपत्र दलाल, निष्काशन तथा विक्री प्रबन्धक, धितोपत्र व्यापारी, बजार निर्माता जस्ता संस्थाहरुको स्थापनाका लागि अनुमति यही चरणमा पाएका थिए । सामूहिक बचत योजना मार्फत् बजारमा संस्थागत लगानीकर्ताहरुको समेत प्रवेश गराउने लक्ष्य अनुरुप नागरिक लगानी कोषको खुलामुखी योजनाले यही समयमा संचालन अनुमति पाएको थियो ।

च) रणनीतिक योजना तर्जुमा तथा कार्यान्वयनः धितोपत्र बजारलाई योजनाबद्धरुपले विकास गर्दै लैजाने लक्ष्यअनुरुप आर्थिक वर्ष २०५५।५६ देखि चार वर्षीय रणनीतिक योजना (वि.स.२०५५—२०५९) तर्जुमा गरी कार्यान्वयनमा ल्याईएको थियो । "चुनौतिका लागि सामना" नाम दिइएको उक्त रणनीतिक योजनामा पूँजी बजारको कानूनी तथा नियमन संरचनामा सुधार गर्ने, बजारकोस्तर तथा सूचना प्रणालीको विकास गर्ने, पूँजी बजारमा व्यापक जनसहभागिताको विकास गर्ने र बोर्डको संस्थागत क्षमतामा सुधार गर्ने जस्ता लक्ष्यहरु रहेका थिए । त्यस्तै बजार सुदृढीकरण, सुपरिवेक्षण तथा अनुगमन, ऐन नियमको पालना, शिक्षा तथा तालिम र अध्ययन तथा अनुसन्धान जस्ता क्षेत्रहरुमा समेत सुधार सम्बन्धी विषयवस्तुहरु उक्त योजनामा समावेश भएका थिए ।

छ) कारोबार प्रणाली तथा सूचकांक गणना शुरूवातः धितोपत्र बजारको सञ्चालन अनुमतिसँगै नेप्सेले धितोपत्र दलाल र अन्य धितोपत्र व्यवसायीको कार्य गर्न चाहने संगठित संस्थाहरुलाई सदस्यता प्रदान गरी ती सदस्यहरुलाई अनुशासित गराउन आवश्यक विनियमहरुको समेत तर्जुमा गरी वि.सं. २०५० माघ २९ देखि खुला बोलकबोल प्रणाली मार्फत् धितोपत्र बजार सञ्चालन शुरूवात गरेको थियो । साथै धितोपत्र बजारको गति मापन गर्न २०५० माघ ३० बाट नेप्से सूचकांक(NEPSE Index) को पनि गणना शुरु भयो । यसकारण २०५० साललाई नेप्से

सूचकांकको आधार वर्ष (Base Year) भनिन्छ भने उक्त समयमा नेप्से सूचकांकको आधार बिन्दु १०० कायम गरिएको थियो ।

२.१.४ आधुनिकीकरण तथा डिजिटल रूपान्तरण (२००७—२०१८)

यस अवधिमा नेपालको पूँजी बजारले उल्लेखनीय प्राविधिक परिवर्तन अनुभव गऱ्यो।

मुख्य उपलब्धिहरू:

क) **धितोपत्र सम्बन्धी कानूनी व्यवस्था सुदृढीकरणः** धितोपत्र सम्बन्धी कानून व्यवस्थालाई जोड दिदैं यस अवधिमा विभिन्न नियमावली तथा निर्देशिका ल्याईएको थियो ।

ख) **अनलाइन कारोबार प्रणालीः** धितोपत्रको दोस्रो बजार कारोबार प्रणालीलाई स्वचालित बनाउने क्रममा LAN, WAN हुँदै स्वचालित कारोबार प्रणाली (Automated Trading System) लागू भयो, जसले कागजी कारोबारको अन्त्य गरी विद्युतीय प्रणालीमार्फत शेयर कारोबार सम्भव बनायो।

ग) **केन्द्रीय निक्षेप सेवा व्यवस्थाः** धितोपत्रको कारोबारलाई आधुनिक तथा व्यवस्थित बनाउन Central Depository System and Clearing Limited (CDSC) स्थापना भयो । यस सँगै धितोपत्र बजारमा भएका कागजी शेयर प्रमाणपत्रलाई विस्थापित गर्दै अभौतिकृतरूपमा धितोपत्र कारोबारको शुरूवात भयो । लगानीकर्ताहरूले डिम्याट खाता खोली अभौतिकृतरूपमा धितोपत्र राख्न सक्ने व्यवस्था गरियो। यसबाट कारोबारको सुरक्षा बढ्यो, फर्जी शेयरको समस्या हट्यो, कारोबार समय घट्यो साथै सेटलमेन्ट प्रक्रिया छिटो भयो।

घ) **नयाँ बजार मध्यस्थकर्ता संस्थाको प्रवेशः** धितोपत्र बजारमा संस्थागत व्यवस्था गर्ने क्रममा यस अवधिमा क्रेडिट रेटिङ्ग कम्पनी, मर्चेन्ट बैंकर(बैंक तथा वित्तीय संस्थाका सहायक कम्पनी समेत), आस्वा सदस्य, योजना व्यवस्थापक तथा डिपोजिटरी, निक्षेप सदस्य जस्ता मध्यस्थ संस्थाहरूको विस्तारले बजारको पूर्वाधार सुदृढ बनायो।

ङ) **ओटिसी बजारको शुरुवातः** सूचिकरणबाट हटेका, खारेज गरिएका तथा सूचिकृत नभएका वा सूचिकरणका लागि योग्यता नपुगेका धितोपत्रको खरिद विक्री कार्यलाई व्यवस्थित गर्नको लागि आवश्यक ओटिसी बजार सञ्चालनको लागि ओटिसी बजार सञ्चालन विनियमावली, २०६५ जारी भएसँगै नेप्सेले वि.सं. २०६५ जेष्ठ २२ मा एक ओटिसी इकाईको स्थापना गरी कारोबार शुरूवात भएको थियो। केही समय सो बजार सक्रिय नभएको भएतापनि वि.स. २०७३ देखि नियमितरूपमा कारोबार भईरहेको छ ।

च) **आश्वा प्रणाली लागूः** सार्वजनिक निष्काशन कार्यलाई थप सरल, व्यवस्थित, पारदर्शी बनाई निष्काशन लागतमा कमी ल्याउने उद्देश्यले धितोपत्र खरिद (सार्वजनिक निष्काशन) सम्बन्धी निर्देशिका, २०७३ लागू गरियो। यस प्रणाली मार्फत लगानीकर्ताले आफ्नो खाता रहेको बैंकमा आफूले धितोपत्रमा लगानी गर्न चाहेको रकम रोक्का राख्न बोर्डले तोकेको ढाँचा अनुसार विद्युतीय रुपमा धितोपत्र खरिदका लागि आवेदन गर्न सक्ने, धितोपत्र बाँडफाँट भएपश्चात् धितोपत्र पाउने लगानीकर्ताको खाताबाट निष्काशनकर्ता कम्पनीको खातामा खरिद रकम हस्तान्तरण हुने र

धितोपत्र नपरेको अवस्थामा लगानीकर्ताको खातामा रोक्का रहेको रकम फुकुवा हुने व्यवस्था हुँदा लगानीकर्ताहरूको सहभागितामा व्यापक बढोत्तरी आयो ।

छ) **नयाँ सूचकांक गणना व्यवस्थाः** धितोपत्र बजारका लगानीकर्ताहरूको लगानी विश्लेषण गर्न सहजता ल्याउन यस अवधिमा थप नयाँ सूचकांकको गणना प्रारम्भ गरियो। जसमा नेप्से सेन्सेटिभ सूचकांक, नेप्से सेन्सेटिभ फ्लोट सूचकांक, नेप्से फ्लोट सूचकांक र नेप्सेमा सूचीकृत कम्पनीको क्षेत्रगत सूचकांकको गणना गर्न थालियो ।

ज) **अन्तर्राष्ट्रिय सम्बन्धमा विस्तारः** बोर्डलाई धितोपत्र बजारसम्बन्धी अन्तर्राष्ट्रिय मूल्य, मान्यता र सिद्धान्तको थप ज्ञान तथा अनुभव वृद्धि भई नियमन क्षमता अभिवृद्धि गर्ने उद्देश्यले बोर्डबाट सन् २०१६ को जुलाईमा धितोपत्र नियमन निकायहरुको अन्तर्राष्ट्रिय संस्था (International Organisation of Securities Commissions -IOSCO) को एशोसियट सदस्यता लिईयो । यससँगै बोर्ड तथा नेपालको धितोपत्र बजारलाई अन्तर्राष्ट्रिय मान्यता प्राप्त हुनुका साथै अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्ड बमोजिमको नियमन निकायको रुपमा अन्तर्राष्ट्रिय क्षेत्रमा बोर्ड तथा नेपालको धितोपत्र बजारको पहिचान स्वतः स्थापित भएको छ ।साथै सन् २०१६ को जुनमा बोर्डबाट अधिकार प्रत्यायोजित भएकोमा CDSC लाई Association of National Numbering Agencies (ANNA) को ९२ औं सदस्यता पनि प्राप्त भयो ।

२.१.५ तीव्र विस्तार तथा डिजिटल वित्तीय समावेशीकरण (२०१९—२०२६)

यस अविधमा नेपालको पूँजी बजारको तीव्र विस्तार देखिएको छ। जसमा २०२६ जुलाईसम्म ७९ लाख ७२ हजार भन्दा बढी डिम्याट खाता खोलिएका छन्। यसले नेपालको इतिहासमै सबैभन्दा ठूलो वित्तीय समावेशीकरणको उदाहरण प्रस्तुत गरेको छ।मेरो शेयर प्रणालीमा ७० लाख भन्दा बढी खाता खोलिएका छन् । यसमार्फत IPO आवेदन, शेयर हस्तान्तरण, बोनस तथा हकप्रद शेयर व्यवस्थापन, पोर्टफोलियो अवलोकन र ASBA प्रणाली आवद्ध हुँदा पूर्ण रूपमा अनलाइन भएका छन् । ट्रेड म्यानेजमेन्ट सिस्टम (TMS) मार्फत देशभरका लगानीकर्ताले घरबाटै शेयर कारोबार गर्न सक्ने व्यवस्था भएको छ । नेपालमा सक्रिय लगानीकर्ताको संख्यामा बढोत्तरी भएको छ। IPO हरूमा कतिपय अवस्थामा २९ लाखभन्दा बढी आवेदन परेको उदाहरणले पूँजी बजारप्रतिको जनविश्वास र आकर्षणलाई स्पष्ट गर्दछ।

२.१.६ मुख्य सूचकको वर्तमान अवस्था (२०२६)

हाल नेपालको पूँजी बजारका प्रमुख सूचकहरू निम्नानुसार रहेका छन् (करिब)ः

मुख्य सूचक	अवस्था (२०२६)
सूचीकृत कम्पनी	२९७
बजार पूँजीकरण	रु. ४६ खर्ब ५६ अर्ब
बजार पूँजीकरण/GDP	७०.५२ प्रतिशत
डिम्याट खाता	७९ लाख ७२ हजार

मुख्य सूचक	अवस्था (२०२६)
मेरो शेयर प्रयोगकर्ता	७० लाख (जसमा सकृय ५२ लाख)
धितोपत्र दलाल व्यवसायी	९२ (शाखा कार्यालय १२१ स्थानमा)
मर्चेन्ट बैंकर	३२
म्युचुअल फण्ड दर्ता	२४ (५६ योजनाहरू)
विशिष्टीकृत लगानी कोष व्यवस्थापक दर्ता	१९

यद्यपि, बजारको ठूलो हिस्सा अझै पनि बैंक, वित्तीय संस्था, बीमा (४५ प्रतिशत स्वामित्व) तथा जलविद्युत् क्षेत्र (३५ प्रतिशत स्वामित्व) मा केन्द्रित रहेको छ।

हाल नेपालको पूँजी बजारका धितोपत्र बजार सहभागी निम्नानुसार रहेका छन् :

धितोपत्र बजार सहभागी संस्था	संख्या*
धितोपत्र बजार	१
केन्द्रीय निक्षेप सेवा कम्पनी	१
क्रेडिट रेटिङ्ग कम्पनी	३
सामूहिक लगानी कोष दर्ता	२४
धितोपत्र व्यापारी	२
धितोपत्र दलाल व्यवसायी	९०
मर्चेन्ट बैंकर	३२
निक्षेप सदस्य	१२५
आस्वा सदस्य	४३
योग्य संस्थागत लगानीकर्ता	१५०
विशिष्टीकृत लगानी कोष व्यवस्थापक	१९
सूचीकृत संगठित संस्था	२९७
जम्मा	७८७
	**२०८३ जेठ मसान्तसम्म*

२.१.७ विकासक्रमबाट प्राप्त प्रमुख उपलब्धिहरू

नेपालको पूँजी बजारले विगत तीन दशकमा निम्न महत्वपूर्ण उपलब्धिहरू हासिल गरेको छः

- आधुनिक नियामकीय संरचनाको स्थापना
- नेपाल धितोपत्र बोर्ड, NEPSE तथा CDSC जस्ता संस्थागत पूर्वाधारको विकास
- कागजी शेयरबाट पूर्ण डिम्याट प्रणालीमा रूपान्तरण
- डिजिटल कारोबार प्रणालीको विकास
- IPO मार्फत पूँजी परिचालनमा उल्लेखनीय वृद्धि
- लगानीकर्ताको संख्या उल्लेख्य विस्तार
- धितोपत्रको कारोबार देशव्यापी पहुँच भएको
- वित्तीय समावेशीकरणमा उल्लेखनीय योगदान

- प्राथिमक बजारमार्फत इक्विटी वित्तपोषणको विस्तार।

२.१.८ विद्यमान चुनौतीहरू

उल्लेखनीय प्रगतिको बाबजुद नेपालको पूँजी बजारले अझै केही संरचनागत चुनौतीहरूको सामना गरिरहेको छः

- देशको अर्थतन्त्रको संरचनासँग सामञ्जस्यता गराउने
- बजारको गहिराई बढाउने
- प्रविधिमैत्री बजार र सुरक्षा व्यवस्था मिलाउने
- क्षेत्रगत विविधता ल्याई बैंक तथा जलविद्युत् क्षेत्रमा अत्याधिक निर्भरता कम गर्ने
- संस्थागत ऋणपत्र बजारलाई गतिशील बनाउने
- डेरिभेटिभ तथा कमोडिटी बजार सञ्चालनमा ल्याउने
- लगानी उपकरणमा विविधता
- मूल्य अन्वेषणलाई प्रभावकारी बनाउने
- निजी इक्विटी तथा उद्यमशील पूँजीको प्रारम्भिक अवस्था
- संस्थागत लगानीकर्ताको सीमित सक्रियता
- विदेशी पोर्टफोलियो लगानीमा कानूनी प्रतिबन्ध
- बजारमा हुने उतारचढाव र सट्टेबाजी प्रवृत्ति
- वित्तीय साक्षरताको कमी
- पूँजी संकलन प्रकृयालाई पूँजी बजारको दायरमा ल्याउने
- Finfluncers का गतिविधिहरूलाई नियमन गर्ने
- बुट मोडलका कम्पनीको लागि विशेष वित्तीय उपकरण(Special Purpose Vechicle-SPV) को विकास गर्ने ।

२.२ नेपालको वर्तमान पूँजी बजारको संरचना(Current Market Structure of Nepal's Capital Market)

कुनै पनि मुलुकको पूँजी बजारको प्रभावकारिता केवल कारोबारको परिमाणले मात्र निर्धारण हुँदैन, त्यसलाई सञ्चालन गर्ने संस्थागत संरचना, नियामकीय क्षमता, बजार पूर्वाधार, लगानीकर्ता संरक्षण, प्रविधि, सुशासन तथा वित्तीय मध्यस्थ संस्थाहरूको व्यवसायिक दक्षताले निर्धारण गर्दछ। विकसित पूँजी बजार भएका मुलुकहरूमा नियामक निकाय, स्टक एक्सचेञ्ज, निक्षेप प्रणाली, धितोपत्र दलाल, मर्चेन्ट बैंक, म्युचुअल फण्ड, पेन्सन कोष, बीमा कम्पनी, क्रेडिट रेटिङ्ग संस्था, निजी इक्विटी, उद्यमशील पूँजी (Venture Capital) तथा वैकल्पिक लगानी कोष (Alternative Investment Funds) बीच समन्वित र प्रभावकारी सम्बन्ध रहेको हुन्छ।

नेपालको पूँजी बजार पनि विगत तीन दशकमा क्रमशः संस्थागत रूपमा विकसित भएको छ। हाल धितोपत्र बजारको प्रमुख आधारभूत संरचनामा नेपाल धितोपत्र बोर्ड(SEBON), नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज (NEPSE), केन्द्रीय निक्षेप प्रणाली तथा क्लियरिङ्ग लिमिटेड (CDSC), मर्चेन्ट बैंकर, धितोपत्र दलाल (Stock

Brokers), निक्षेप सदस्य (Depository Participants), म्युचुअल फण्ड, क्रेडिट रेटिङ्ग संस्था तथा अन्य वित्तीय मध्यस्थ संस्थाहरू आबद्ध छन्।

यद्यपि, अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासको तुलनामा नेपालको पूँजी बजार अझै प्रारम्भिक विकासको चरणमै रहेको छ। विशेषगरी, संस्थागत ऋणपत्र बजार, डेरिभेटिभ बजार, कमोडिटी एक्सचेञ्ज, निजी इक्विटी, उद्यमशील पूँजी तथा वैकल्पिक लगानी कोषहरू पर्याप्त रूपमा विकास हुन सकेका छैनन्।

२.२.१ नेपाल धितोपत्र बोर्ड (Securities Board of Nepal-SEBON)

नेपालको पूँजी बजारको सर्वोच्च नियामक निकाय नेपाल धितोपत्र बोर्ड(Securities Board of Nepal-SEBON) हो। धितोपत्र बजारको नियमनमा सुधार तथा विकास गरी धितोपत्रमा लगानी गर्ने लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्ने उद्देश्यले धितोपत्र कारोबार ऐन, २०४० मा पहिलो संशोधन अनुरुप नेपाल सरकारको पूँजी बजारको नियमन निकायको रुपमा नेपाल सरकारबाट वि.स. २०५० जेठ २५ गते बोर्डको स्थापना गरिएको थियो । धितोपत्र बजारको व्यवस्थित विकास तथा नियमन र सुपरिवेक्षणाका लागि धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ जारी गरियो । उक्त ऐन अन्तर्गत बोर्डबाट धितोपत्र बजारलाई व्यवस्थित गर्न विभिन्न नियमावली, निर्देशिका तथा निर्देशनहरु, विनियमावली एवं आवश्यक म्यानुअल जारी गरिएको छ । बोर्डको मुख्य उद्देश्य धितोपत्र बजारलाई पारदर्शी, व्यवस्थित, प्रतिस्पर्धी, निष्पक्ष तथा विश्वसनीय बनाउनु, लगानीकर्ताको हित संरक्षण र आर्थिक विकासमा टेवा पुर्याउनु रहेको छ।

विश्वका अधिकांश विकसित मुलुकहरूमा जस्तै अमेरिकामा U.S. Securities and Exchange Commission(US SEC) , भारतको The Securities and Exchange Board of India(SEBI), सिंगापुरको The Monetary Authority of Singapore (MAS), बेलायतको Financial Conduct Authority(FCA), मलेसियाको Securities Commission Malaysia जस्ता संस्थाहरूले बजार विकास र नियमनमा महत्वपूर्ण भूमिका निर्वाह गरेका छन् । नेपालमा यस्तो भूमिका SEBON ले निर्वाह गर्दै आएको छ ।

वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी ऐन, २०७४ बमोजिम वस्तु विनिमय बजारको नियमन तथा सुपरिवेक्षणा तथा नेपाल सरकारबाट तोकिए बमोजिम इन्भेष्टमेन्ट कम्पनीको सम्पत्ति शुद्धीकरण निवारण सम्बन्धी कार्यको सुपरिवेक्षण जिम्मेवारी समेत बोर्डमा रहेको छ ।

बोर्डका प्रमुख कार्यहरू निम्नानुसार छन्:

- नेपाल सरकारलाई बजार विकास तथ सुधारका लागि सुझाव दिने
- धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारको नियमन तथा सुपरिवेक्षण गर्ने
- सार्वजनिक निष्कासनको स्वीकृति प्रदान गर्ने
- धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारका मध्यस्थ संस्थालाई अनुमतिपत्र प्रदान तथा नियमन गर्ने
- लगानीकर्ता संरक्षणका लागि नीतिगत व्यवस्था गर्ने
- धितोपत्र बजारमा प्रणालीगत जोखिम न्युनीकरण गर्ने
- धितोपत्र बजारसम्बन्धी नियम तथा निर्देशन जारी गर्ने
- धितोपत्र सम्बन्धी कसूर तथा अवाञ्छित कृयाकलापको निगरानी गर्ने

- पूँजी बजारको विकाससम्बन्धी नीति तथा सुधार कार्यक्रम सञ्चालन गर्ने
- बजार विकास तथा सुधार सम्बन्धमा अध्ययन तथा अनुसन्धान गर्ने
- वित्तीय साक्षरता तथा लगानीकर्ता शिक्षा प्रवर्द्धन गर्ने
- धितोपत्र बजार र लगानी कम्पनीहरूबाट हुन सक्ने सम्पत्ति शुद्धीकरण निवारण सम्बन्धी कार्यको सुपरिवेक्षण गर्ने।

हालको अवस्था

बोर्डले विगत दशकमा देहायका महत्वपूर्ण सुधारहरू गरेको छ,

- बुक बिल्डिङ प्रणालीको कार्यान्वयन
- एसएमई बजार सञ्चालन सम्बन्धी नियमावली जारी
- कमोडिटी एक्सचेञ्जसम्बन्धी प्रारम्भिक नीतिगत पहल
- म्युचुअल फण्डको विकास
- डिजिटल निष्कासन प्रणालीको विकास
- विशिष्टीकृत लगानी कोषहरूको विकास
- धितोपत्र कारोबारसम्बन्धी विभिन्न नियमावली संशोधन।

यद्यपि, विश्वस्तरीय नियामक निकायहरूको तुलनामा बोर्डले अझै जोखिममा आधारित(Risk-based) सुपरिवेक्षण, प्रविधिमा आधारित बजार अनुगमन तथा द्रुत कार्यान्वयन क्षमतामा उल्लेखनीय सुधार गर्नुपर्ने आवश्यकता छ।

प्रमुख चुनौतीहरू

- सीमित जनशक्ति तथा प्राविधिक क्षमता
- आधुनिक प्रविधिमा आधारित बजार नियमन तथा सुपरिवेक्षण प्रणालीको अभाव
- कानूनी कार्यान्वयन प्रक्रिया अपेक्षाकृत ढिलो हुनु
- नीति निर्माण र कार्यान्वयनबीच समय अन्तराल
- अन्तर-नियामकीय समन्वयको अभाव ।

सुधारका प्राथमिक क्षेत्रहरू

- बोर्डलाई जवाफदेहितासहितको स्वायत्त तथा स्रोतसम्पन्न नियामक संस्थाका रूपमा विकास गरी पूँजी बजारलाई प्रभावकारीरूपमा विकास गर्ने
- धितोपत्र सम्बन्धी कानूनी व्यवस्थाको सबलीकरण गर्ने
- IOSCO को अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्डअनुसार नियमन तथा सुपरिक्षेण सुदृढ गर्ने
- धितोपत्र सम्बन्धी कसुरजन्य कार्यहरूको द्रुत अनुसन्धान तथा कारबाही प्रणाली विकास गर्ने
- प्राथमिक पूँजी परिचालनलाई आर्थिक विकाससँग जोडने
- लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्ने
- संस्थागत सुशासन कायम गराउने

- Artificial Intelligence तथा Big Data मा आधारित बजार निगरानी प्रणाली लागू गर्ने।

२.२.२ नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज (Nepal Stock Exchange – NEPSE)

नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि.(नेप्से) नेपालको एक मात्र संगठित धितोपत्र विनिमय बजार हो। वि.स. २०३३ सालमा सेक्युरिटि खरिद बिक्री केन्द्र स्थापना भएपछि सरकारी ऋणपत्रको दैनिक खरिद बिक्रीको व्यवस्थाबाट धितोपत्र बजारको संस्थागत विकासको शुरुवात भएको हो । उक्त केन्द्रलाई धितोपत्र कारोबार ऐन, २०४० लाई वि. स. २०४९ मा संशोधन गरी २०५० सालमा नेपाल धितोपत्र विनिमय बजार लि. मा परिर्वतन गरियो । साथै नेपाल धितोपत्र विनिमय बजार रहेकोमा २०६५ साल देखि यसलाई परिवर्तन गरी नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि.(Nepal Stock Exchange Ltd.-NEPSE) कायम गरियो । यसले प्राथमिक बजारमा निष्कासन भएका धितोपत्रहरूको दोस्रो बजारमा खरिद–बिक्रीका लागि केन्द्रिकृत प्लेटफर्म उपलब्ध गराउँछ। नेप्सेले मूल्य अन्वेषण(Price Discovery), तरलता(Liquidity), पूँजी परिचालन तथा लगानीकर्तालाई निष्पक्ष कारोबार वातावरण उपलब्ध गराउने महत्वपूर्ण भूमिका निर्वाह गर्दछ।

मुख्य कार्यहरू

- धितोपत्र सूचीकरण (Listing)
- दोस्रो बजार कारोबार प्रणाली सञ्चालन
- बजार सूचकाङ्क (NEPSE Index) प्रकाशन
- कम्पनीहरूको सूचीकरण अनुपालनको निरन्तर अनुगमन(Ongoing monitoring of Listing Compliance)
- बजार कारोबार र सूचीकृत कम्पनीका सूचना सार्वजनिक गर्ने
- लगानीकर्ताको विश्वास अभिवृद्धि गर्ने।

नेप्सेका प्रमुख उपलब्धिहरू

- पूर्ण स्वचालित अनलाईन कारोबार प्रणाली
- डिजिटल सूचना प्रवाह
- ओटिसी बजार सञ्चालन
- देशभरका लगानीकर्ताको पहुँच
- कारोबार पारदर्शितामा सुधार

हालको अवस्था सन् २०२६ सम्मः

- २९७ कम्पनीहरू सूचीकृत
- बजार पूँजीकरण रु. ४६.५६ खर्ब
- कूल ग्राहस्र्थ उत्पादनमा बजार पुँजीकरण ७४.२४ प्रतिशत
- NEPSE Index -२६००.७४ बिन्दु कायम
- बैंक तथा वित्तीय संस्था र जलविद्युत् कम्पनीहरूको वर्चस्व
- कारोबार पूर्ण रूपमा विद्युतीय प्रणालीमार्फत सञ्चालन

- मार्जिन कारोबारको व्यवस्था
- NEPSE Online Trading System (NOTS) तथा Trading Management System (TMS) कार्यान्वयन।

विद्यमान चुनौतीहरू

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

- सूचीकृत कम्पनीहरूको विविधता
- उत्पादनमूलक उद्योगहरूको प्रतिनिधित्व बढाउने
- डेरिभेटिभ बजार संचालन गर्ने
- Short Selling, Securities Lending & Borrowing, Intraday Trading, Auction Market आदि कारोबारको व्यवस्था गर्ने
- SME Platform, Alternative Trading Platform, REIT, Municipal Bond जस्ता पूर्वाधार व्यवस्था गर्ने
- विदेशी लगानीकर्ता प्रवेश गराउने
- बजार तरलताको वितरणमा समानता कायम गर्ने
- उच्च उतारचढाव(Volatility) मा सन्तुलन मिलाउने ।

सुधारका प्राथमिक क्षेत्रहरू

- नेप्सेको कारोबार प्रणाली तथा सूचकांक गणनालाई अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्ड अनुरूपको बनाउने
- SME बोर्ड स्थापना गर्ने
- डेरिभेटिभ बजार विकास गर्ने
- संस्थागत ऋणपत्र कारोबार प्लेटफर्म विकास गर्ने
- Green Bond Listing Platform विकास गर्ने
- अन्तर्राष्ट्रिय सूचीकरण मापदण्ड अपनाउने
- नयाँ सूचकाङ्क (Sectoral, ESG, SME Index) विकास गर्ने
- Secondary Market को गहिराइ (Market Depth) बढाउने
- सूचना प्रवाहलाई पारदर्शी बनाउने
- मार्जिन कारोबारको प्रभावकारी कार्यान्वयन गर्ने
- Alternative Trading Platform को विकास गर्ने ।

२.२.३ सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लि. (CDS & Clearing Ltd- CDSC)

केन्द्रीय निक्षेप प्रणाली तथा क्लियरिङ्ग कम्पनीको रूपमा सिडिएस एण्ड क्लिरिंग लि. (CDSC) नेपालको धितोपत्र बजारको पोष्टट्रेड (Post-Trade) पूर्वाधार हो। यसको स्थापना धितोपत्रको सुरक्षित अभिलेखीकरण, विद्युतीय हस्तान्तरण तथा कारोबार सेटलमेन्टलाई आधुनिक बनाउन गरिएको हो। यस

संस्थाले नेपालको पूँजी बजारलाई कागजी प्रमाणपत्रबाट पूर्ण डिजिटल प्रणालीमा रूपान्तरण गरी नेपालको वित्तीय क्षेत्रमा सफल डिजिटल रूपान्तरणको अग्रता कायम गरेको छ।

मुख्य कार्यहरू

- डिम्याट खाता सञ्चालन
- धितोपत्रको विद्युतीय अभिलेखीकरण
- कारोबार सेटलमेन्ट
- शेयर हस्तान्तरण
- बोनस तथा हकप्रद शेयर व्यवस्थापन
- ASBA तथा मेरो शेयर प्रणाली सञ्चालन
- लाभांश वितरणमा सहजीकरण

हालको अवस्था सन् २०२६ सम्मः

- ७९ लाखभन्दा बढी डिम्याट खाता
- ७० लाखभन्दा बढी मेरो शेयर खाता
- सम्पूर्ण सूचीकृत धितोपत्रहरू डिम्याट प्रणालीमा आबद्ध
- शेयर कारोबारको सेटलमेन्ट पूर्ण रूपमा विद्युतीय माध्यमबाट भइरहेको।

मुख्य उपलब्धिहरू

- कागजी शेयर प्रमाणपत्रको अन्त्य
- फर्जी प्रमाणपत्रको जोखिम न्यूनीकरण
- कारोबार सेटलमेन्टमा गति
- लगानीकर्ताको सुविधा वृद्धि
- डिजिटल वित्तीय समावेशीकरणमा उल्लेखनीय योगदान।

विद्यमान चुनौतीहरू

- सेटलमेन्ट अवधि अझै अन्तर्राष्ट्रियस्तर (T+1 वा T+0) भन्दा पछि
- साइबर सुरक्षा जोखिम
- अत्याधिक कारोबारका बेला प्रणालीमा दबाब
- Blockchain आधारित सेटलमेन्ट प्रणालीको अभाव
- API आधारित डिजिटल एकीकरण सीमित
- ISIN एकरूपताको अभाव
- Settlement Gurantee Fund र Auction Market को कार्यान्वयन हुन नसकेको ।

सुधारका प्राथमिक क्षेत्रहरू

- टष्ट्रि कार्यलाई व्यवस्थित गर्न कानूनी व्यवस्था गर्ने
- राफसाफ प्रणालीमा सुधार तथा साइबर सुरक्षा सम्बन्धी पूर्वाधार सुदृढ गर्ने

- Blockchain प्रविधिमा आधारित निक्षेप प्रणाली विकास गर्ने
- Artificial Intelligence आधारित जोखिम व्यवस्थापन प्रणाली लागू गर्ने
- Settlement Gurantee Fund र Auction Market को प्रभावकारी कार्यान्वयन गर्ने
- अन्तर्राष्ट्रिय Custodian प्रणालीसँग समन्वय गर्ने।

२.२.४ क्रेडिट रेटिङ्ग एजेन्सी (Credit Rating Agencies)

क्रेडिट रेटिङ्ग संस्थाहरूले कम्पनी, ऋणपत्र तथा अन्य वित्तीय उपकरणहरूको ऋण भुक्तानी क्षमता (Creditworthiness) को स्वतन्त्र मूल्याङ्कन गर्छन्। विकसित पूँजी बजारमा यस्ता संस्थाहरूले लगानीकर्तालाई जोखिम मूल्याङ्कन गर्न महत्वपूर्ण सहयोग पुऱ्याउँछन्। नेपालमा क्रेडिट रेटिङ्गको प्रयोग मुख्यतः ऋणपत्र निष्कासन, बैंकिङ्ग तथा केही ठूला कम्पनीहरूको मूल्याङ्कनमा सीमित रहेको छ।

भूमिका

- ऋणपत्रको जोखिम मूल्याङ्कन
- कम्पनीको वित्तीय सुदृढताको विश्लेषण
- लगानीकर्तालाई सूचना उपलब्ध गराउने
- बजारमा पारदर्शिता अभिवृद्धि गर्ने।

चुनौतीहरू

- रेटिङ्गको सीमित प्रयोग
- Corporate Bond Market को सानो आकार
- स्वार्थको द्वन्द्वको व्यवस्थापन
- अन्तर्राष्ट्रिय मान्यता प्राप्त रेटिङ्ग प्रणालीसँग सीमित समन्वय।

सुधारका क्षेत्रहरू

- सबै सार्वजनिक ऋणपत्रमा अनिवार्य रेटिङ्ग
- ESG Rating को विकास तथा अन्तर्राष्ट्रिय साझेदारी
- Rating Methodology को आधुनिकीकरण
- रेटिङ्ग कम्पनीको प्रभावकारी सुपरिवेक्षण ।

२.२.५ सामूहिक लगानी कोष (Mutual Funds)

सामूहिक लगानी कोष (Mutual Fund) पूँजी बजारको महत्वपूर्ण संस्थागत लगानीकर्ता हो, जसले साना तथा व्यक्तिगत लगानीकर्ताबाट संकलित रकमलाई व्यवसायिक रूपमा विभिन्न धितोपत्रहरूमा लगानी गर्दछ। यसले साना बचतकर्तालाई जोखिम विविधीकरण (Diversification), व्यवसायिक सम्पत्ति व्यवस्थापन तथा दीर्घकालीन प्रतिफल प्राप्त गर्ने अवसर प्रदान गर्दछ। विश्वका विकसित पूँजी बजारहरूमा म्युचुअल फण्ड उद्योगले पूँजी बजारको स्थायित्व, तरलता तथा संस्थागत लगानी विस्तारमा महत्वपूर्ण योगदान

पुऱ्याएको छ। संयुक्त राज्य अमेरिका, भारत, सिंगापुर तथा मलेसियामा घरेलु बचत परिचालनको प्रमुख माध्यम म्युचुअल फण्ड नै हो।

नेपालमा सामूहिक लगानी कोष सञ्चालन गर्ने कार्य मर्चेन्ट बैंकरहरूले गर्दै आएका छन्। बोर्डमा हाल २४ सामूहिक लगानी कोष दर्ता छन् । हाल नेपालमा ५६ वटा योजना(४२ बन्दमुखी र १४ खुलामुखी) मार्फत रू. ७१.१५ अर्ब रकम बराबरको निष्काशन स्वीकृत पाएका छन् ।

नेपालमा अधिकांश योजनाहरू:

- बन्दमुखी (Closed-end Mutual Funds)
- इक्विटी केन्द्रित (Equity Oriented)
- निश्चित अवधिका रहेका छन्।

खुलामुखी (Open-ended) कोष, एक्सचेञ्ज ट्रेडेड फण्ड (ETF), इन्डेक्स फण्ड तथा पेन्सन म्युचुअल फण्डको विकास अझै सीमित संख्यामा भएको छ ।

प्रमुख चुनौतीहरू

- ट्रष्टि सम्बन्धी कानूनी व्यवस्थाको अभाव
- उद्योगको आकार सानो
- संस्थागत लगानी सीमित
- खुलामुखी योजनाको न्यून विकास
- लगानीकर्तामा पर्याप्त जानकारीको अभाव
- निश्चित बैंकिङ तथा वित्तीय क्षेत्रमा अत्याधिक केन्द्रित लगानी।

सुधारका क्षेत्रहरू

- Open-ended Mutual Fund विस्तार
- Index Fund तथा ETF सञ्चालन
- Pension Mutual Fund विकास
- International Fund Management Practice अपनाउने
- Fund Managers को व्यवसायिक क्षमता अभिवृद्धि।

२.२.६ मर्चेन्ट बैंकर (Merchant Banker)

मर्चेन्ट बैंकर नेपालको पूँजी बजारका प्रमुख वित्तीय मध्यस्थ संस्था हुन्। बोर्डबाट मर्चेन्ट बैंकिंग कार्य गर्ने प्राप्त अनुमतिपत्रका आधारमा यिनीहरूले सार्वजनिक निष्कासन, हकप्रद शेयर, ऋणपत्र निष्कासन, धितोपत्र प्रत्याभूति (Underwriting), धितोपत्र रजिस्ट्रार सेवा, सामूहिक लगानी कोष (Mutual Fund) व्यवस्थापन तथा निक्षेप सदस्य (Depository Participant) लगायतका सेवाहरू प्रदान गर्छन्।

विश्वका विकसित पूँजी बजारहरूमा मर्चेन्ट बैंकहरूले पूँजी निर्माण, कम्पनी पुनर्संरचना, मर्जर तथा प्राप्ति (Mergers & Acquisitions), प्राइभेट इक्विटी, परियोजना वित्त, अन्तर्राष्ट्रिय पूँजी परिचालन तथा लगानी परामर्शमा समेत महत्वपूर्ण भूमिका निर्वाह गर्छन्। नेपालको सन्दर्भमा भने अधिकांश मर्चेन्ट

बैंकरहरूको कार्य क्षेत्र अझै सार्वजनिक निष्कासन तथा निक्षेप सेवामै केन्द्रित रहेको छ। हाल नेपालमा ३२ भन्दा बढी मर्चेन्ट बैंकरहरू सञ्चालनमा रहेका छन्। अधिकांश मर्चेन्ट बैंकरहरू वाणिज्य बैंक तथा विकास बैंक तथा वित्तीय संस्थाका सहायक कम्पनी (Subsidiary) का रूपमा सञ्चालन भइरहेका छन्।

मुख्य सेवाहरूः

- निष्काशन तथा बिक्री व्यवस्थापन सेवा
- धितोपत्र रजिस्ट्रार सेवा
- लगानी व्यवस्थापन तथा संस्थागत परामर्श सेवा
- प्रत्याभूति(Underwriting) सेवा
- म्युचुअल फण्ड व्यवस्थापन
- निक्षेप सदस्यको कार्य
- विशिष्टीकृत कोष व्यवस्थापक
- योग्य संस्थागत लगानीकर्ता ।

प्रमुख चुनौतीहरू

- सेवा विविधीकरणको अभाव
- निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्ध सेवा दिंदा जवाफदेहिता र व्यवसायिकतामा कमी
- परियोजना वित्त तथा संरचित वित्त (Structured Finance) को सीमित विकास
- अन्तर्राष्ट्रिय लगानी बैंकिङ सेवाको अभाव
- अनुसन्धान (Research) र लगानी परामर्शमा न्यून लगानी
- Professional Asset Management को सीमित विकास
- Performance Benchmark को अभाव
- सामूहिक लगानी कोषको आकार बढेतापनि अन्य पूर्वाधारको कमी ।

सुधारका क्षेत्रहरू

- निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्ध सेवा दिंदा जवाफदेहिता र व्यवसायिकता अभिवृद्धि
- Investment Banking सेवाको विकास
- Mergers & Acquisitions Advisory लाई प्रोत्साहन
- Infrastructure Finance तथा Green Finance सेवाको विस्तार
- Book Building विशेषज्ञता
- SME Advisory तथा Startup Financing मा विशेषज्ञता विकास
- International Offering Advisory, Digital IPO Platform को विकास
- SME Listing Advisory, Discretionary Portfolio Management विस्तार
- Pension Fund Management, Digital Wealth Management Platform हुने विकास
- ESG आधारित लगानी व्यवस्थापन

- Performance Disclosure Standards लागू गर्ने
- Risk-Based Capital Adequacy तथा Stress Testing को व्यवस्था
- सामूहिक लगानी कोषको व्यवस्थापनका लागि पूर्वाधार व्यवस्था।
- अन्तर्राष्ट्रिय साझेदारी तथा क्षमता अभिवृद्धि ।

२.२.७ धितोपत्र व्यापारी (स्टक डिलर)

नेपालको पूँजी बजारमा संस्थागत लगानीकर्ताको प्रवेशलाई प्रोत्साहन गर्न विशेष ऐनद्वारा स्थापित वित्तीय संस्थालाई बोर्डबाट अनुमतिपत्र प्रदान गरी धितोपत्र व्यापारीको कार्य गर्न सक्ने गरी धितोपत्र व्यवसायी (धितोपत्र दलाल तथा धितोपत्र व्यापारी) नियमावली, २०६४ मा संशोधन गरी बोर्डबाट दुई कम्पनीले धितोपत्र व्यापारीको रुपमा कार्य गर्न अनुमतिपत्र प्रदान गरिएको छ ।

प्रमुख चुनौतीहरू

- उद्योगको आकार सानो
- लगानी उपकरणको कमी
- संख्या बृद्धि हुन नसक्नु
- कमजोर संस्थागत क्षमता
- अनुसन्धानमा न्यून लगानी

सुधारका क्षेत्रहरू

- नयाँ कम्पनीहरूलाई अनुमति
- संस्थागत लगानीकर्ताको रूपमा विकास
- लगानी उपकरण विविधीकरण
- लगानीको क्षेत्र विस्तार

२.२.८ धितोपत्र दलाल (Stock Brokers)

धितोपत्र दलाल (Stock Brokers) पूँजी बजारका प्रत्यक्ष कारोबार मध्यस्थकर्ता हुन्। उनीहरूले लगानीकर्ता र नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज (NEPSE) बीच खरिद—बिक्री आदेशको कार्यान्वयन, ग्राहक सेवा, कारोबार व्यवस्थापन जस्ता कार्य गर्छन्। धितोपत्र दलालहरू बजारको तरलता (Liquidity), मूल्य अन्वेषण (Price Discovery) तथा कारोबारको निरन्तरताका लागि अत्यन्त महत्वपूर्ण मानिन्छन् ।

नेपालमा हाल ९२ धितोपत्र दलाल कार्यरत छन्। पछिल्ला वर्षहरूमा नयाँ धितोपत्र दलालको अनुमति, शाखा विस्तार तथा अनलाइन कारोबार प्रणाली (TMS) को कार्यान्वयनले देशभरका लगानीकर्ताको पहुँच विस्तार भएको छ।

मुख्य सेवाहरूः

- शेयर खरिद—बिक्री
- अनलाइन कारोबार

- डिम्याट तथा कारोबार खाता सञ्चालन
- मार्जिन कारोबार (सीमित रूपमा)
- लगानीकर्ता सहायता

प्रमुख चुनौतीहरू

- अधिकांश धितोपत्र दलालहरूको आय कारोबार कमिसनमा मात्र निर्भर
- अनुसन्धान तथा विश्लेषण सेवाको अभाव
- Institutional Brokerage सेवाको सीमित विकास
- साइबर सुरक्षा जोखिम
- ग्राहक सेवा र प्रविधिमा असमानता
- व्यवसायिकतामा कमी
- प्रविधि तथा जनशक्तिमा न्यून लगानी ।

सुधारका क्षेत्रहरू

- धितोपत्र दलाल व्यवसायीको वर्गीकरण व्यवस्था
- Risk-Based Capital Adequacy तथा Full-Service Brokerage Model विकास
- सूचना प्रविधि लगायतका पूर्वाधार विकास
- विश्वसनीय तथा सुरक्षित Trading Management System व्यस्था
- धितोपत्रको कारोबारमा मोबाईल एपको प्रयोग व्यवस्था
- सबै स्थानीय निकायमा शाखा विस्तार
- Robo-Advisory तथा Digital Advisory Platform विकास
- Institutional Trading Desk स्थापना तथा Stress Testing को व्यवस्था
- Cyber Security Framework सुदृढ गर्ने
- स्वार्थको द्वन्द्व व्यवस्था सम्बन्धी नीतिगत व्यवस्था
- गुनासो व्यवस्थापनको प्रभावकारी व्यवस्था ।

२.२.९ निक्षेप सदस्य (Depository Participants - DPs)

निक्षेप सदस्यहरू CDSC र लगानीकर्ताबीचको मध्यस्थ संस्था हुन्। उनीहरूले लगानीकर्ताका डिम्याट खाता सञ्चालन, धितोपत्रको विद्युतीय अभिलेखीकरण तथा विभिन्न निक्षेप सेवाहरू उपलब्ध गराउँछन्। नेपालमा अधिकांश वाणिज्य बैंक, मर्चेन्ट बैंकर, धितोपत्र दलाल व्यवसायी, केही वित्तीय संस्थाहरू निक्षेप सदस्यको रूपमा कार्यरत छन्। नेपालमा १२५ निक्षेप सदस्यहरू सञ्चालनमा छन्। डिम्याट प्रणालीको विस्तारसँगै DP सेवाको पहुँच पनि देशभर ७७ जिल्लामा नै विस्तार भएको छ।

मुख्य कार्यहरू

- डिम्याट खाता सञ्चालन गर्ने
- शेयर निक्षेप तथा हस्तान्तरण

- धितोपत्र फ्रिज/अनफ्रिज
- लाभांश तथा बोनस शेयर व्यवस्थापनमा सहजीकरण।

चुनौतीहरू

- सेवा गुणस्तरमा असमानता
- ग्रामीण क्षेत्रमा सीमित पहुँच
- ग्राहक गुनासो व्यवस्थापनमा सुधारको आवश्यकता
- डिजिटल ग्राहक सेवा अझै पर्याप्त विकसित नभएको।

सुधारका क्षेत्रहरू

- पूर्ण डिजिटल e-KYC प्रणाली
- मोबाइल-आधारित DP सेवा
- सेवा गुणस्तरको मापदण्ड निर्धारण
- ग्रामीण क्षेत्रमा DP नेटवर्क विस्तार।

२.२.१० विशिष्टीकृत लगानी कोष व्यवस्थापक

विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ को व्यवस्था बमोजिम प्राइभेट इक्वीटी फण्ड, भेन्चर क्यापिटल फण्ड र हेज फण्ड जस्ता कोष दर्ता गरी संचालन गर्न आवश्यक कोष व्यवस्थापकको रुपमा कार्य गर्न बोर्डबाट अनुमति प्रदान गरिएको छ । विश्वव्यापी रूपमा Alternative Investment Funds ले स्टार्टअप, पूर्वाधार, निजी कम्पनी तथा नवप्रवर्तनमा लगानी गर्ने महत्वपूर्ण माध्यमको रूपमा विकास गरेका छन्। विशिष्टीकृत लगानी कोषले उद्यमशील पूँजी (Venture Capital) नवप्रवर्तन, प्रविधि, स्टार्टअप तथा उच्च जोखिमयुक्त नयाँ व्यवसायहरूमा लगानी गरी पूँजी परिचालन गर्दछ । नेपालमा अधिकांश कोष व्यवस्थापकले हाल प्राईभेट इक्विटीमा मात्र सीमित रहेका छन्।

विश्वका Google, Apple, Amazon, Facebook लगायतका कम्पनीहरूको प्रारम्भिक विकासमा Venture Capital ले महत्वपूर्ण भूमिका खेलेको थियो।

यसमा समावेश हुन्छन्:

- Private Equity Funds
- Venture Capital Funds
- Hedge Funds
- Infrastructure Funds
- Real Estate Funds

सुधारका क्षेत्रहरू

- SIF Regulation सुधार गर्ने
- Startup Fund विकास
- Innovation Fund स्थापना
- Government-backed Startup Fund
- University Innovation Fund

- Tax Incentive
- Startup Exchange स्थापना ।

२.२.११ आस्वा सदस्य(ASBA Member)

धितोपत्रको प्राथमिक बजारमा आस्वा प्रणाली लागू गर्न बोर्डले आस्वा सदस्यको रुपमा कार्य गर्न बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरुलाई अनुमति दिएको छ । आस्वा सदस्यहरुले मर्चेन्ट बैंकरसँग सहकार्य गरी धितोपत्रको प्राथमिक निष्काशन कार्यमा धितोपत्रको दरखास्त संकलनसम्बन्धी कार्य गर्दछन् । धितोपत्रको प्राथमिक बजारको आधुनिकीकरण गरी यसको पहुँच विस्तार गर्ने उद्देश्य लिई आस्वा तथा सि–आस्वा प्रणाली लागू गरेपश्चात् धितोपत्रको सार्वजनिक निष्कासन कार्य थप सरल, व्यवस्थित, पारदर्शी भई निष्काशन समय र लागतमा उल्लेख्य कमी आएको छ ।

प्रमुख चुनौतीहरू

- रियल टाईममा रोक्का गर्ने
- वित्तीय संस्थाको कोर प्रणालीमा एक्सेस लिने ।

सुधारका क्षेत्रहरू

- आवेदन दिंदा गरेका बखत नै रकम रोक्काको व्यवस्था मिलाउने ।

२.२.१२ योग्य संस्थागत लगानीकर्ता

धितोपत्रको मूल्य निर्धारण प्रक्रियालाई पारदर्शी तथा प्रतिस्पर्धात्मक रुपमा निर्धारण गरी वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीलाई पूँजी बजारमा प्रवेशका लागि प्रोत्साहित गर्न अन्तर्राष्ट्रिय रुपमा प्रचलनमा रहेको बुक बिल्डिङ्ग विधि अनुरुप प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशन गर्ने कार्यमा सहभागी हुने गरी योग्य संस्थागत लगानीकर्ताको व्यवस्था गरिएको छ ।

प्रमुख चुनौतीहरू

- मूल्य निर्धारण विश्वसनीय बनाउने
- एकै समूहका एक भन्दा बढीले आवेदन दिने व्यवस्था
- संस्थागत विकास गर्ने
- स्वार्थको द्वन्द्व व्यवस्थापन
- अनुसन्धानको कमी

सुधारका क्षेत्रहरू

- मूल्य निर्धारणका न्युनतम मापदण्ड तोक्ने,
- आवेदन दिने व्यवस्थामा सुधार
- स्वार्थको द्वन्द्वको स्पष्ट व्यवस्था
- संस्थागत सुशासनमा सुधार
- व्यवसायिकता एवं दक्ष जनशक्तिको व्यवस्थापन ।

२.२.१३ अन्य निकायगत भूमिका

पुँजी बजारमा लगानी गर्न सक्ने गरी संस्थापित अन्य निकाय तथा संस्थाहरूको सम्बन्धमा निम्नानुसार प्रस्तुत गरिएको छः

२.२.१३.१ कर्मचारी सञ्चय कोष (Employees Provident Fund — EPF)

कर्मचारी सञ्चय कोष (EPF) नेपालको सबैभन्दा ठूलो दीर्घकालीन संस्थागत लगानीकर्ता हो। यसले सरकारी, सार्वजनिक तथा केही निजी क्षेत्रका कर्मचारीहरूको सञ्चित बचत व्यवस्थापन गर्दै आएको छ। कोषले पूँजी बजारमा दीर्घकालीन स्थिर लगानी उपलब्ध गराउन सक्ने अत्यन्त ठूलो सम्भावना बोकेको संस्था हो। यसको लगानी मुख्यतः सरकारी ऋणपत्र, बैंक निक्षेप, जलविद्युत, पूर्वाधार र केही सूचीकृत कम्पनीमा केन्द्रित रहेको छ।

चुनौतीहरू

- इक्विटीमा सीमित लगानी
- अन्तर्राष्ट्रिय Portfolio Diversification को अभाव
- Professional Asset Allocation सीमित
- Private Equity तथा Venture Capital मा नगण्य लगानी।

सुधारका क्षेत्रहरू

- Equity Allocation विस्तार
- Infrastructure Investment Funds मा लगानी
- Green Bonds मा लगानी
- International Best Practice अनुसार Asset Allocation Policy।

२.२.१३.२ नागरिक लगानी कोष (Citizens Investment Trust-CIT)

नागरिक लगानी कोष नेपालको अर्को महत्वपूर्ण संस्थागत लगानीकर्ता हो। यसले दीर्घकालीन बचत संकलन, निवृत्तिभरण व्यवस्थापन तथा पूँजी बजारमा संस्थागत लगानी परिचालनमा योगदान पुर्‍याउँदै आएको छ। यस निकायले शेयर, ऋणपत्र, बैंक निक्षेप, परियोजना वित्त आदिमा लगानी गर्दै आएको छ।

चुनौतीहरू

- Professional Asset Allocation मा सीमित
- संस्थागत लगानीकर्ताको रूपमा विकास गर्न नसक्नु ।

सुधार आवश्यक क्षेत्रहरू

- Equity Portfolio Diversification
- Venture Capital तथा
- ESG आधारित लगानी
- Alternative Investment Fund मा सहभागिता।

२.२.१३.३ सामाजिक सुरक्षा कोष (Social Security Fund — SSF)

सामाजिक सुरक्षा कोष नेपालको सबैभन्दा नयाँ दीर्घकालीन संस्थागत लगानीकर्ता हो। यसको उद्देश्य योगदानमा आधारित सामाजिक सुरक्षा प्रणाली सञ्चालन गर्नु हो। विश्वका विकसित मुलुकहरूमा सामाजिक सुरक्षा कोषहरू पूँजी बजारका सबैभन्दा ठूला संस्थागत लगानीकर्ता मानिन्छन्।

नेपालमा सम्भावना,

SSF ले भविष्यमाः

- संस्थागत ऋणपत्र
- Infrastructure Bonds
- Mutual Funds
- Index Funds
- Green Bonds मा लगानी विस्तार गर्न सक्ने ठूलो सम्भावना रहेको छ।

२.२.१४ विदेशी संस्थागत लगानीकर्ता (Foreign Portfolio Investors) को प्रवेश

विश्वका विकसित पूँजी बजारहरूमा विदेशी संस्थागत लगानीकर्ताले बजारको तरलता, मूल्य अन्वेषण(Price Discovery) तथा अन्तर्राष्ट्रिय पूँजी प्रवाहमा महत्वपूर्ण योगदान पुऱ्याएका छन्। नेपालमा हाल विदेशी पोर्टफोलियो लगानीको कानूनी व्यवस्था अत्यन्त सीमित छ।

सम्भावना,

यदि नियामकीय संरचना सुधार गरियो भनेः

- विदेशी Mutual Funds
- Pension Funds
- Sovereign Wealth Funds
- Foreign Institutional Investors लाई चरणबद्ध रूपमा प्रवेश गराउन सकिन्छ।

सावधानीः

विदेशी लगानी खुला गर्दा,

- विदेशी मुद्रा व्यवस्थापन
- पूँजी प्रवाहको निगरानी
- Market Stability
- Capital Flight जोखिमलाई विशेष ध्यान दिनुपर्छ।

२.२.१५ समग्र विश्लेषण

नेपालको पूँजी बजारको संस्थागत संरचनाले पछिल्ला तीन दशकमा उल्लेखनीय विकास गरेको छ। SEBON, NEPSE, CDSC, मर्चेन्ट बैंकर, धितोपत्र दलाल, म्युचुअल फण्ड तथा संस्थागत लगानीकर्ताहरूले पूँजी बजारको आधार निर्माण गरेका छन्। यद्यपि, बजारको संरचना अझै बैंकिङ क्षेत्र केन्द्रित रहेको छ र वैकल्पिक वित्तीय उपकरण, दीर्घकालीन संस्थागत लगानी तथा नवप्रवर्तन वित्तको विकास अपेक्षित स्तरमा

पुग्न सकेको छैन। भविष्यको पूँजी बजारलाई अधिक गहिरो, विविधीकृत र प्रतिस्पर्धी बनाउन निम्न क्षेत्रहरूमा प्राथमिकता दिन आवश्यक छः

- संस्थागत ऋणपत्र बजारको विकास
- सामूहिक लगानी कोषको विविधीकरण
- निजी इक्विटी तथा उद्यमशील पूँजीका लागि स्पष्ट कानूनी संरचना
- वैकल्पिक लगानी कोष (AIF) सञ्चालन
- विदेशी संस्थागत लगानीकर्ताको चरणबद्ध प्रवेश
- कर्मचारी सञ्चय कोष, नागरिक लगानी कोष, सामाजिक सुरक्षा कोष तथा बीमा कम्पनीहरूको सक्रिय संस्थागत लगानी
- नवप्रवर्तन, प्रविधि र स्टार्टअप वित्तका लागि विशेष कोषको स्थापना।

२.३ धितोपत्र बजारको आकार

नेपालको धितोपत्र बजारको आकारलाई निम्नानुसार प्रस्तुत गरिएको छः

२.३.१ धितोपत्रको प्राथमिक बजार

नेपालको प्राथमिक बजारको अवस्था देहाय अनुरूप रहेको छः

क) धितोपत्र उपकरणः नेपालको पुँजी बजारमा धितोपत्र उपकरणको प्रयोगको अवस्था विश्लेषण गर्दा साधारण शेयरको बाहुल्यता रहेको देखिन्छ। आर्थिक वर्ष २०५०/५१ देखि आर्थिक वर्ष २०८१/८२ को अन्त्यसम्ममा संगठित संस्थाले प्राथमिक बजारबाट संकलन गरेको रकममा आधा भन्दा बढी हिस्सा साधारण शेयरको रहेको देखिन्छ भने संस्थागत ऋणपत्र निष्काशन, सामूहिक लगानी कोष र विशिष्टीकृत लगानी कोष मार्फत क्रमशः ३२.८० प्रतिशत, ११.४८ प्रतिशत र ५.१० प्रतिशत रकम संकलन गरेको देखिन्छ। अग्राधिकार शेयर मार्फत नगन्य रूपमा ०.१० प्रतिशत मात्र संकलन भएको देखिन्छ।

ख) धितोपत्र निष्काशन स्वीकृतिको अवस्थाः संगठित संस्थाले प्राथमिक बजारमार्फत साधारण शेयरको प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशन, हकप्रद निष्काशन, थप निष्काशन, ऋणपत्र निष्काशन, सामूहिक लगानी कोष तथा विशिष्टीकृत लगानी कोषको योजना निष्काशन गरी पुँजी संकलन गर्ने गरेका छन्। संवत् २०५० को दशकमा ११४ संगठित संस्थाले प्राथमिक बजार मार्फत रू. ५ अर्ब ३५ करोड संकलन गरेकोमा संवत् २०६० को दशकमा ४०८ संगठित संस्थाले रू. ७० अर्ब ४९ करोड संकलन गरेको देखिन्छ। त्यस्तै संवत् २०७० को दशकमा ६३२ संगठित संस्थाले रू. ४ खर्ब ९३ अर्ब २२ करोड संकलन गरेको देखिन्छ। त्यस्तै वि.सं. २०८० को दशकको हालसम्म १०० संगठित संस्थाहरूबाट रू. ९८ अर्ब २ करोड बराबरको पुँजी परिचालन भएको देखिन्छ। यस अनुसार आर्थिक बर्ष २०८१/८२ को अन्त्यसम्ममा कूल रू. ६ खर्ब ६७ अर्ब बराबरको पुँजी परिचालन पुँजी बजार मार्फत भएको देखिन्छ।

आ.व. २०८२।८३ को जेठ मसान्तसम्म ५० संस्थालाई रु. ६० अर्ब ६८ करोड रकम बराबरको पूँजी परिचालन स्वीकृति प्रदान गरिएको छ ।

बोर्डबाट चालु आ.व. मा स्वीकृति गरेका मध्ये साधारण शेयर निष्काशनतर्फ आठ संस्थालाई रू.९ अर्ब ११ करोड रकम बराबरको तथा हकप्रद तर्फ सात संस्थालाई रु. ४ अर्ब ९४ करोड रकम बराबरको निष्काशन अनुमति प्रदान गरिएको छ भने थप निष्काशनतर्फ एक संस्थालाई रु. ४ करोड ६७ लाख रकम बराबरको निष्काशन अनुमति प्रदान भएको छ । त्यसैगरी एक संस्थालाई रू. ५० करोड र छ कम्पनीलाई रू.१६ अर्ब ८५ करोड रकम बराबरको ऋणपत्र निष्काशन अनुमति प्रदान गरिएको छ भने अन्य ११ वटा सामूहिक लगानी योजनालाई रु. २९ अर्ब २२ करोड रकम बराबरको सामूहिक लगानी योजना निष्काशन अनुमति प्रदान गरिएको छ ।

विगत पाँच आर्थिक वर्षमा धितोपत्रको प्राथमिक बजारको अवस्थालाई तालिका १ अनुसारको रहेको छ ।

तालिका १

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

विवरण		आर्थिक वर्ष					
		२०७७/७८	२०७८/७९	२०७९/८०	२०८०।८१	२०८१।८२	२०८२।८३*
१.	**पूँजी परिचालन**	**१०,८७४.००**	**५,०६३.५९**	**९,७७०.२३**	**६,२९२.९८**	**६,२०७.८७**	**६,०६८.२२**
क)	साधारण शेयर	१,५१९.००	७२०.३६	२,२३७.८६	३,५५१.०१	३९२.७३	९११.८७
ख)	हकप्रद शेयर	१,४०५.००	४७८.७२	१,७६३.५७	७६४.४८	१,५४१.०८	४९४.१८
ग)	थप शेयर निश्काशन	-	-	३.७९	३.४९	१५५.९६	४.६७
घ)	ऋणपत्र	६,९६०.००	३,१२०.००	३,१००.००	१,५०४.००	२,५३०.००	५०.००
ङ)	सामूहिक लगानी योजना	९९०.००	७४४.५१	१,६१५.००	४७०.००	१,५८८.१०	२,९२२.५०#
च)	अविमोच्य अंसचिति अग्राधिकार शेयर (PNCPS)	-	-	-	-	-	१,६८५.००
२.	पूँजी परिचालन गर्ने संगठित संस्थाहरुको संख्या	६१	५६	८३	२७	५६	५०

** जेठ मसान्तसम्म*

#थप इकाई दर्तासहित

ग) विशिष्टीकृत लगानी योजना स्वीकृतिको स्थितिः आ.व. २०८२।८३ को जेठ मसान्तसम्म विशिष्टीकृत लगानी कोष तर्फ ३ वटा योजनालाई रु. ४ अर्ब ७५ करोड रकम बराबरको विशिष्टीकृत लगानी योजना निष्काशनका लागि बोर्डबाट स्वीकृति प्रदान गरिएको छ । हालसम्म १५ वटा विशिष्टीकृत लगानी कोषलाई रु. ४१ अर्ब ७५ करोड रकम बराबरको पूँजी परिचालन स्वीकृति प्रदान भएको छ ।

घ) बोनस शेयर दर्ता अवस्थाः आ.व. २०८२।८३ को जेठ मसान्तसम्म बोर्डमा ७६ वटा संस्थाहरुको रु. २२ अर्ब ९९ करोड रकम बराबरको बोनस शेयर दर्ता गरिएको छ । जसमा वाणिज्य बैंक

८, विकास बैंक ८, लघुवित्त कम्पनी १९, बीमा कम्पनी १३, जलविद्युत कम्पनी १५, अन्य क्षेत्रका दुई, होटल क्षेत्र १, उत्पादन तथा प्रशोधन ३ र लगानी क्षेत्रका ७ वटा कम्पनी रहेका छन् ।

२.३.२ धितोपत्रको दोस्रो बजारको स्थिति

नेपाल स्टक एक्सचेन्ज लिमिटेडमा वि.सं. २०५० सालदेखि धितोपत्रको दोस्रो बजार कारोवार शुरु भए देखि पटक पटक उतारचढाव हुने गरेको देखिन्छ। वि.सं. २०५० माघमा १०० रहेको नेप्से सूचकाङ्क संवत् २०५७ कार्तिकमा ५१९.३३ बिन्दुमाथि पुगी ओरालो लागेको थियो। त्यसैगरी नेप्से सुचकाङ्क संवत् २०६५ भाद्रमा ११७५.३८ बिन्दु र २०७३ साउनमा तत्कालीन अवधिको उच्च विन्दु अर्थात १८८१.४५ बिन्दुमा पुगेको देखिन्छ। त्यसपश्चात् संवत् २०७५ फागुनमा तत्कालीन अवधिको न्यून बिन्दु ११००.५८ सम्म झरेको उक्त सूचकाङ्क संवत् २०७८ भाद्रमा ३१९९.०३ बिन्दुमा पुगी हालसम्म कै उच्च बिन्दु कायम भएको देखिन्छ। तत्पश्चात् नेप्से सूचकाङ्क २०८२ असार मसान्तमा २७९४.७९ विन्दु कायम भएकोमा २०८२ भाद्र २३ र २४ गते देशव्यापी रूपमा भएको आन्दोलन पश्चात पहिलो पटक कारोवार खुलेको मिति २०८२ असोज २ गते २५११.९१ बिन्दु कायम भएको देखिन्छ।

नेपाल स्टक एक्सचेञ्जले प्रकाशित गरेको आ.व. २०८२।८३ को जेठ मसान्तसम्मको तथ्यांकलाई विश्लेषण गर्दा दोस्रो बजारका सूचकहरूमा मिश्रित प्रभाव देखिन्छ । धितोपत्र कारोबार रकम हेर्दा गत आ.व. को सोही अवधिको तुलनामा करिब २१ प्रतिशतले घटी रु.१४ खर्ब ९४ अर्ब ६२ करोड रकम बराबरको कारोबार भएको छ भने दैनिक औसत कारोबार रकममा सोही अवधिमा करिब १८ प्रतिशतले घटी रु.७ अर्ब ५१ करोड रकम बराबरको दैनिक कारोबार भएको छ । त्यसैगरी सोही अवधिमा बजार पूँजीकरण रु.४६ खर्ब ५४ अर्ब ५५ करोड पुगेको छ, जुन गत आ.व. को सोही अवधिको तुलनामा ५ प्रतिशतको बढोत्तरी हो । समीक्षा अवधिसम्म फ्लोट बजार पूँजीकरण रु. १५ खर्ब ६२ अर्ब २४ करोड पुगेको अवस्था छ । नेप्से सूचकांक गत आ.व. को सोही अवधिमा तुलनामा करिब ३ प्रतिशतले बढी २७२४.०३ विन्दुमा पुगेको छ भने फ्लोट सूचकांक १८५.९० विन्दुमा पुगेको छ । धितोपत्र बजारमा सूचीकृत कम्पनीहरुको संख्यामा करिब ९ प्रतिशतको वृद्धि आई यस अवधिमा संख्या २९७ पुगेको छ ।

विगत पाँच वर्षको धितोपत्रको दोस्रो बजारको अवस्था तालिका २ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

तालिका २
धितोपत्रको दोस्रो बजार प्रवृत्तिको स्थिति

क्र.स.	विवरण	इकाई	आर्थिक वर्ष						
			२०७७/७८	२०७८/७९	२०७९/८०	२०८०/८१	२०८१/८२	२०८१/८२ जेठसम्म	२०८२/८३ जेठसम्म
१	सूचीकृत कम्पनी	*संख्या*	२१९	२३४	२५४	२७०	२७२	२७२	२९७
२	सूचीकृत धितोपत्रको संख्या	*संख्या करोडमा*	५८२.६०	६७७.१२	७३८.७	८३२.२५	८८२.२५	८७९.६९	९५०.७९
३	सूचीकृत धितोपत्रको चुक्ता पुँजी	*रकम रु. अर्बमा*	५७३.२४	६६७.७५	७२८.९५	८२५.०५	८६९.८६	८६७.२९	९३६.८५
४	धितोपत्रको वार्षिक कारोबार	*रकम रु. अर्बमा*	१४५४.४४	१२०२.१	४६७.१३	७३४.६८	२१२४.९२	१९१२.६५	१४९४.४६
५	कारोवार दिन	*दिन*	२४६	२३९	२३६	२२९	२३१	२०७	१९९

६	औसत दैनिक कारोवार रकम	रकम रु. करोडमा	५९१.२४	५०२.९	१९७.९	३२०.८२	९१९.८८	९२३.९८	७५१.०६
७	कारोवार भएको कुल सेयर संख्या	करोडमा	३४०.४५	२४९.२	१२७.७	२०५.२१	४८४४.८८	४३०१.२९	३५१९.५९
८	कारोवार संख्या	संख्या लाखमा	१५४.१८	१४७.१२	८६.४५	१४७.९५	२२२.३५	२०२.९५	१६८.४३
९	सूचीकृत धितोपत्रको बजार पुँजीकरण	रकम रु. अर्बमा	४०१०.९६	२८६९.३४	३०८२.५२	३५५३.६७	४६५६.९८	४४२३.०४	४६५४.५५
१०	फ्लोट बजार पुँजीकरण	रकम रु. अर्बमा	१४०९.४	१०३१.३१	१०८८.६५	१२१५.४३	१५९१.९७	१४५७.९५	१५६२.२५
११	बजार पुँजीकरणमा कारोबार	प्रतिशत	३६.२६	४१.८९	१५.१५	२०.६७	४५.६३	४३.२४	३२.१०
१२	कूल ग्रार्हस्थ्य उत्पादनमा बजार पुँजीकरणको अनुपात	प्रतिशत	९२.२	५८.२	५७.३०	६२.२९	८१.६३	७१.३४	७०.५२
१३	फ्लोट बजार पुँजीकरणमा कारोबार	प्रतिशत	१०३.२०	११६.६	५१.४९	६०.४५	३४.१८	१२०.१७	१०४.५४
१४	नेप्से सूचकांक	विन्दु	२८८३.४	२००९.४७	२०९७.१	२२४०.४१	२७९४.७९	२६५५.३९	२७२४.०३
१५	नेप्से फ्लोट सूचकांक	विन्दु	२००.३४	१३९.३७	१४४.९७	१५२.६२	१९३.२७	१८१.३६	१८५.९०

स्रोत: नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि.

२.४ लगानीकर्ताको सहभागिताको स्थिति

धितोपत्रको प्राथमिक बजारमा आस्वा तथा सि आस्वा प्रणाली एवं दोस्रो बजारमा नट्स प्रणालीको कार्यान्वयन भएसँगै सरल रुपमा धितोपत्र कारोबार गर्न सक्ने स्थिति बनेको छ । यो सँगै बजारमा लगानीकर्ताहरुको संख्या उल्लेख्य बढोत्तरी आएको देखिन्छ । धितोपत्र बजारमा लगानीकर्ताको सहभागिताको अवस्थालाई देहाय अनुरूप देखिन्छ ।

२.४.१ डिम्याट खाता (हितग्राही खाता)

धितोपत्र बजार लगानीकर्ताको सहभागिताको अवस्थालाई नियाल्दा २०७७ असार मसान्तमा १७ लाखको हाराहारीमा डिम्याट खाता(हितग्राही खाता) खोलेको पाईन्छ । आ.व. २०८१।८२ को असार मसान्तसम्म डिम्याट खाता खोल्ने लगानीकर्ताहरुको संख्या ६९ लाख ९७ हजार ९ सय रहेकोमा चालु आ.व. को जेठ मसान्तसम्म उक्त संख्या ७७ लाख ६६ हजार ५ सय ६५ पुगेको छ । कुल जनसंख्याको २६ प्रतिशत भन्दा बढी लगानीकर्ताको डिम्याट रहेको देखिन्छ ।

प्रदेशगत रुपमा हेर्दा सबैभन्दा बढी बाग्मती प्रदेशमा ३४.१३ प्रतिशत र सबैभन्दा कम कर्णाली प्रदेशमा २.९८ प्रतिशत खाता खुलेको देखिन्छ । त्यसैगरी कोशी प्रदेशमा १८.९३ प्रतिशत, गण्डकी प्रदेशमा १२.४६ प्रतिशत, लुम्बिनी प्रदेशमा १२.१४ प्रतिशत, मधेश प्रदेशमा १२.६८ प्रतिशत र सुदुरपश्चिम प्रदेशमा ६.६७ प्रतिशत डिम्याट खाता खोलेको पाईन्छ । डिम्याट खाताको प्रवृत्ति विश्लेषण गर्दा नेपालको शेयर बजारमा व्यक्तिगत लगानीकर्ताहरुको संख्या अत्याधिक रहेको छ । जसमा पुरुष ५७.२६ प्रतिशत र महिला ४२.६२ प्रतिशत र ०.१२ प्रतिशत अन्य रहेको सिडिएससीको तथ्यांकले देखाउँदछ ।

उमेरका आधारमा डिम्याट खाताको अवस्थालाई हेर्दा नवजात देखि १८ वर्ष उमेर समूहका लगानीकर्ताको संख्या १२.०९ प्रतिशत, १९ देखि ३० वर्ष समूहका लगानीकर्ताहरुको २९.६७ प्रतिशत, ३१ देखि ४० वर्ष समूहका २३.४६ प्रतिशत, ४१ देखि ६० वर्ष समूहका २६.१४ प्रतिशत, ६१ देखि ७०

वर्ष समूहका ५.४९ प्रतिशत र ७१ वर्ष भन्दा बढी उमेर समूहका ३.१५ प्रतिशतको डिम्याट खाता रहेको पाईन्छ ।

२.४.२ मेरो शेयर खाता

मेरो शेयर खाता खोल्ने लगानीकर्ताको संख्या २०७७ असारमा करिब ७ लाखको संख्या रहेकोमा आ.व. २०८२।८३ को जेठ मसान्तसम्म सो संख्या ६७ लाख ३७ हजार २ सय ५४ पुगेको छ । जुन कुल जनसंख्याको करिब २३ प्रतिशत हुन आउँछ ।

२.४.३ कारोबार खाता (TMS Account)

धितोपत्रको दोस्रो बजारमा कारोबार गर्नका लागि प्रत्येक लगानीकर्ताहरुले टिएमएस खाता लिनु पर्दछ। पछिल्लो वर्षहरुमा यस्तो खाता लिने लगानीकर्ताको संख्यामा समेत उल्लेख्य वृद्धि आएको छ । २०७७ असारमा धितोपत्रको दोस्रो बजारमा कारोबारका लागि कारोबार खाता खोल्ने लगानीकर्ताको संख्या करिब ३५ हजार हारहारीमा रहेको थियो । उक्त खाता खोल्नेको संख्या २०७८ असारमा ७ लाख ९५ हजार ९ सय ३४, आ.व. २०७८।७९ मा १४ लाख ८५ हजार ४ सय ६० र आ.व. २०७९।८० को अन्त्यसम्म १७ लाख ६३ हजार ३ सय १ रहेको थियो । आ.व. २०८०।८१ को अन्त्यसम्म उक्त खाता खोल्नेको संख्या २२ लाख १६ हजार २ सय ४७ पुगेकोमा, आ.व. २०८१।८२ को अन्त्यसम्म २६ लाख ३३ हजार ५ सय १० पुगेको छ । चालु आ.व. को जेठ मसान्तसम्म उक्त खाता खोल्ने लगानीकर्ताको संख्या ३४ लाख ६६ हजार ४ सय ९९ पुगेको छ ।

२.५ पूँजी बजारबाट सरकारी राजस्वमा योगदान

धितोपत्र बजार मार्फत नेपाल सरकारलाई उल्लेख्य रकम पूँजीगत लाभकर वापत प्राप्त हुने अवस्था सृजना भएको छ । विगत पाँच आ.व. मा नेपाल सरकारलाई प्रत्यक्षरुपमा प्राप्त राजस्व सम्बन्धी विवरण हेर्दा आ.व. २०७७।७८ मा रु. १५ अर्ब ५४ करोड, आ.व. २०७८।७९ मा रु. ११ अर्ब ४१ करोड, २०७९।८० मा रु. ३ अर्ब ३८ करोड, २०८०।८१ मा रु. ६ अर्ब १२ करोड, २०८१।८२ मा रु. १८ अर्ब १७ करोड र २०८२।८३ को जेठ मसान्तसम्म रु. १० अर्ब ७० करोड २५ लाख राजस्व प्राप्त भएको देखिन्छ ।

निष्कर्ष

नेपालको पूँजी बजारले प्रारम्भिक सरकारी ऋणपत्र कारोबारबाट आधुनिक डिजिटल धितोपत्र बजारसम्मको उल्लेखनीय यात्रा तय गरेको छ। नेपाल धितोपत्र बोर्ड, नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज, सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग, डिम्याट प्रणाली, मेरो शेयर, अनलाइन कारोबार तथा लाखौं लगानीकर्ताको सहभागिताले नेपालको वित्तीय प्रणालीलाई नयाँ उचाइमा पुर्‍याएको छ।

यद्यपि, आगामी चरणको चुनौती **बजारको आकार बढाउनु मात्र होइन, यसको गुणस्तरीय विकास गर्नु** हो। उत्पादनमूलक क्षेत्रको प्रतिनिधित्व विस्तार, संस्थागत ऋणपत्र बजारको विकास, नयाँ वित्तीय उपकरणको शुरुवात, संस्थागत तथा विदेशी लगानी आकर्षित गर्ने वातावरण निर्माण, र सुशासन तथा

प्रविधिको थप सुदृढीकरणमार्फत मात्र नेपालको पूँजी बजारलाई राष्ट्रिय आर्थिक रूपान्तरणको प्रभावकारी साधनका रूपमा स्थापित गर्न सकिन्छ।

नेपाल धितोपत्र बोर्ड, नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज र सिडिएस एण्ड क्लियरिङ लिमिटेड नेपालको पूँजी बजारका तीन आधारभूत संस्थागत स्तम्भ हुन्। यी संस्थाहरूले पछिल्ला तीन दशकमा बजारको संस्थागत विकास, डिजिटल रूपान्तरण, लगानीकर्ता पहुँच विस्तार तथा कारोबारको पारदर्शितामा महत्वपूर्ण योगदान दिएका छन्। तर, Vision 2026 को लक्ष्य हासिल गर्न यी संस्थाहरूलाई अझ बढी स्वायत्त, प्रविधिमैत्री, अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्डअनुकूल र परिणाममुखी बनाउन आवश्यक छ। जोखिम-आधारित नियमन, आधुनिक बजार निगरानी, द्रुत सेटलमेन्ट प्रणाली, नयाँ वित्तीय उपकरणहरूको विकास तथा अन्तर्राष्ट्रिय बजारसँग क्रमिक एकीकरण आगामी दशकका प्रमुख प्राथमिकता हुनुपर्छ।

मर्चेन्ट बैंकर, धितोपत्र दलाल, निक्षेप सदस्य, क्रेडिट रेटिङ्ग संस्था, निष्कासन तथा बिक्री प्रबन्धक तथा पोर्टफोलियो व्यवस्थापकहरूले नेपालको पूँजी बजारको सञ्चालन, पूँजी परिचालन तथा लगानीकर्ता सेवामा महत्वपूर्ण योगदान दिएका छन्। यद्यपि, अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको प्रतिस्पर्धी पूँजी बजार निर्माण गर्न यी संस्थाहरूको क्षमता, सेवा विविधीकरण, प्राविधिक आधुनिकीकरण तथा व्यवसायिक दक्षतामा उल्लेखनीय सुधार आवश्यक छ। आगामी दशकमा यिनीहरूलाई केवल कारोबार सहजीकरण गर्ने संस्थाका रूपमा मात्र होइन, लगानी बैंकिङ, सम्पत्ति व्यवस्थापन, परियोजना वित्त, अनुसन्धान तथा नवप्रवर्तन वित्तका प्रमुख साझेदारका रूपमा विकास गर्नु नेपालको पूँजी बजारको गुणात्मक रूपान्तरणका लागि अत्यावश्यक हुनेछ।

नेपालको पूँजी बजारको संस्थागत संरचनाले आधुनिक वित्तीय प्रणालीको आधार तयार गरिसकेको छ। अबको आवश्यकता संरचना विस्तारभन्दा बढी संरचनाको गुणस्तरीय सुदृढीकरण हो। संस्थागत लगानीकर्ताको भूमिका बढाउने, लगानी उपकरणहरूको विविधीकरण गर्ने, प्रविधिमैत्री बजार पूर्वाधार विकास गर्ने तथा अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्डअनुसारको नियमन लागू गर्ने कार्यले मात्र नेपालको पूँजी बजारलाई राष्ट्रिय आर्थिक रूपान्तरणको प्रभावकारी साधन बनाउन सकिन्छ।

***

अध्याय-तीन
नेपालको पूँजी बजारका प्रमुख संरचनागत समस्याहरू

३.१ पृष्ठभूमि

नेपालको पूँजी बजारमा विगत तीन दशकमा उल्लेखनीयरूपमा संस्थागत, कानूनी तथा प्राविधिक विकास भएको छ। नेपाल धितोपत्र बोर्ड(SEBON), नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज (NEPSE), केन्द्रीय निक्षेप प्रणाली तथा क्लियरिङ लिमिटेड(CDSC), डिम्याट प्रणाली, अनलाइन कारोबार, मेरो शेयर, ASBA प्रणाली तथा लाखौं लगानीकर्ताको सहभागिताले नेपालको पूँजी बजारलाई आधुनिक वित्तीय प्रणालीतर्फ उन्मुख गराएको छ। बजार पूँजीकरणमा वृद्धि, सूचीकृत कम्पनीहरूको संख्या विस्तार तथा प्राथमिक सार्वजनिक निष्कासन (IPO) प्रति बढ्दो जनआकर्षणले पनि पूँजी बजारको विकासलाई गति दिएको छ।

यद्यपि, यी उपलब्धिहरूका बाबजुद नेपालको पूँजी बजार अझै पनि संरचनागत रूपमा परिपक्व, विविधीकृत तथा गहिरो (Deep and Diversified Market) बन्न सकेको छैन। बजारको ठूलो हिस्सा बैंक तथा वित्तीय संस्था र जलविद्युत् कम्पनीहरूमा केन्द्रित रहेको छ भने उत्पादनमूलक उद्योग, कृषि, सूचना प्रविधि, पर्यटन, उत्पादन तथा सेवा क्षेत्रको प्रतिनिधित्व अत्यन्त न्यून छ। संस्थागत ऋणपत्र बजार, डेरिभेटिभ उपकरण, कमोडिटी एक्सचेञ्ज, निजी इक्विटी, उद्यमशील पूँजी तथा वैकल्पिक लगानी कोषहरूको विकास प्रारम्भिक अवस्थामै सीमित छ।

नेपालको अर्थतन्त्रमा अझै पनि बैंकिङ क्षेत्रले वित्तीय मध्यस्थताको प्रमुख भूमिका निर्वाह गरिरहेको छ। निजी क्षेत्रको दीर्घकालीन लगानी आवश्यकताका लागि पूँजी बजारको उपयोग अपेक्षाकृत कम छ। फलस्वरूप, उद्योग तथा पूर्वाधार परियोजनाहरू अत्याधिक रूपमा बैंक ऋणमा निर्भर छन्, जसले सम्पत्ति-दायित्व (Asset-Liability) असन्तुलन, बैंकिङ जोखिम तथा वित्तीय प्रणालीमा एकाग्रता (Concentration Risk) बढाउने सम्भावना सिर्जना गरेको छ।

विश्व बैंक, अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोष (IMF), एसियाली विकास बैंक (ADB) तथा धितोपत्र बजार नियामकको अन्तर्राष्ट्रिय संस्था(IOSCO) ले विकासोन्मुख मुलुकहरूमा पूँजी बजार विस्तारका लागि मजबुत कानूनी संरचना, प्रभावकारी नियमन, संस्थागत लगानीकर्ताको विकास, वित्तीय उपकरणहरूको विविधीकरण तथा लगानीकर्ता संरक्षणलाई आधारभूत शर्तका रूपमा उल्लेख गरेका छन्।

नेपालको वर्तमान अवस्थालाई हेर्दा यी धेरै क्षेत्रमा अझै व्यापक सुधार आवश्यक देखिन्छ। यस अध्यायमा नेपालको पूँजी बजारका प्रमुख संरचनागत समस्याहरूको विश्लेषण गरी आगामी सुधार कार्यसूचीका लागि आधार तयार गरिएको छ।

३.२ नीतिगत तथा कानूनी समस्याहरू

नेपालको पूँजी बजार रहेका नीतिगत तथा कानूनी समस्याहरू देहाय अनुरूप रहेका छन्:

क) समयानुकूल कानूनी सुधारको आवश्यकता: पूँजी बजारको दिगो विकासका लागि स्पष्ट, आधुनिक तथा पूर्वानुमानयोग्य कानूनी संरचना अपरिहार्य हुन्छ। नेपालमा धितोपत्रसम्बन्धी ऐन तथा

नियमावलीले बजार सञ्चालनका आधारभूत पक्षहरू समेटे पनि तीमध्ये धेरै व्यवस्था वर्तमान अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास, वित्तीय नवप्रवर्तन तथा डिजिटल पूँजी बजारको आवश्यकतासँग पूर्ण रूपमा मेल खाँदैनन्। विश्वका अग्रणी पूँजी बजारहरूमा कानूनी संरचना नियमित रूपमा अद्यावधिक गरिन्छ, यसले नयाँ वित्तीय उपकरण, डिजिटल कारोबार, हरित वित्त (Green Finance), फिनटेक, ब्लकचेन प्रविधि तथा वैकल्पिक लगानी संरचनालाई समेट्ने वातावरण सिर्जना गरेको छ। नेपालमा भने यस्ता क्षेत्रमा स्पष्ट कानूनी व्यवस्थाको अभाव रहेको छ।

ख) नीतिगत अस्थिरताः पूँजी बजारमा लगानी गर्ने निर्णय दीर्घकालीन अपेक्षामा आधारित हुन्छ। तर, नेपालमा कर नीति, सार्वजनिक निष्काशनसम्बन्धी व्यवस्था, सूचीकरण मापदण्ड तथा नियामकीय निर्देशनहरूमा बारम्बार परिवर्तन हुने प्रवृत्तिले लगानीकर्ताको विश्वासमा असर पर्ने गरेको छ। नीतिगत स्थिरताको अभाव हुँदा लगानी निर्णय प्रभावित भई विदेशी लगानी आकर्षित गर्न कठिन हुन्छ । साथै निजी क्षेत्रको दीर्घकालीन योजना प्रभावित हुने र बजारमा अनिश्चितता समेत बढ्ने हुन्छ । त्यसैले, पूँजी बजारसम्बन्धी नीतिहरू दीर्घकालीन रणनीतिक दृष्टिकोणका आधारमा निर्माण गरिनु आवश्यक छ।

ग) नयाँ वित्तीय उपकरणका लागि कानूनी संरचनाको अभावः नेपालमा अझै निम्न वित्तीय उपकरणहरूका लागि पर्याप्त कानूनी तथा नियामकीय व्यवस्था विकास हुन सकेको छैन, जसको कारण नेपालको पूँजी बजारमा लगानीका विकल्पहरू अत्यन्त सीमित रहेका छन्।

- डेरिभेटिभ (Derivatives)
- एक्सचेञ्ज ट्रेडेड फण्ड (ETF)
- रियल इस्टेट इन्भेस्टमेन्ट ट्रस्ट (REITs)
- इन्फ्रास्ट्रक्चर इन्भेस्टमेन्ट ट्रस्ट (InvITs)
- म्युनिसिपल ऋणपत्र (Municipal Bonds)
- हरित ऋणपत्र (Green Bonds)
- सामाजिक प्रभाव ऋणपत्र (Social Impact Bonds)
- प्राईभेट इक्विटी कोष
- उद्यमशील पूँजी कोष ।

घ) अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्डसँग सीमित समन्वयः नेपालले IOSCO का धेरै आधारभूत सिद्धान्तहरू अवलम्बन गरे पनि पूर्ण रूपमा जोखिममा आधारित (Risk-Based) नियमन, ESG Disclosure, दिगोपनासम्बन्धी प्रतिवेदन तथा अन्तर्राष्ट्रिय लेखापरीक्षण मापदण्डको प्रभावकारी कार्यान्वयनमा अझै सुधार आवश्यक छ।

३.३ संस्थागत तथा नियामकीय कमजोरीहरू

पूँजी बजारमा रहेका संस्थागत तथा नियामकीय कमजोरीहरूलाई निम्नानुसार प्रस्तुत गरिएको छः

३.३.१ नियामकीय क्षमताको सीमितताः नेपाल धितोपत्र बोर्डले बजार विकास तथा नियमनमा महत्वपूर्ण भूमिका निर्वाह गर्दै आएको भए पनि बजारको द्रुत विस्तारसँगै यसको प्राविधिक, अनुसन्धानात्मक तथा अनुगमन क्षमता समान गतिमा विस्तार हुन सकेको छैन।

प्रमुख चुनौतीहरूः

- सीमित प्राविधिक जनशक्ति
- प्रविधमा आधारित बजार सुपरिवेक्षणको अभाव
- Data Analytics प्रणाली सीमितता
- जोखिममा आधारित सुपरिवेक्षण पूर्ण रूपमा लागू नभएको
- अनुसन्धान तथा नीति विश्लेषणमा सीमित स्रोत।

३.३.२ संस्थागत समन्वयको कमजोरी

पूँजी बजार विकासमा नेपाल सरकार, अर्थ मन्त्रालय, नेपाल राष्ट्र बैंक, नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज, कम्पनी रजिस्ट्रार कार्यालय, बीमा प्राधिकरण तथा अन्य निकायबीच प्रभावकारी समन्वय आवश्यक हुन्छ। पूँजी बजारसँग प्रत्यक्ष सम्बन्धित निकायहरू बीच संस्थागत समन्वय नहुँदा नीतिगत व्यवस्थामा असामञ्जस्यता र नियामकीय निर्णयमा ढिलाइ हुन्छ। साथै नीतिगतरूपमा दोहोरो अधिकारक्षेत्र (Regulatory Overlap) भएका विषयहरूमा अन्यौलता हुँदा सुधार कार्यक्रमहरूको कार्यान्वयन सुस्त हुन्छ।

३.३.३ प्रभावकारी कानून प्रबलीकरणमा (Enforcement) चुनौती

धितोपत्र सम्बन्धी कानूनमा व्यवस्था भएका धितोपत्र सम्बन्धी कसूर तथा अन्य अवाञ्छित गतिविधिहरूको प्रभावकारी नियमन तथा प्रबलीकरणा गर्ने कार्य अझै चुनौतीपूर्ण छ।

विशेषगरीः

- भित्री कारोबार (Insider Trading)
- बजार मूल्य हेरफेर
- झूटो सूचना प्रवाह
- पारदर्शी सूचना प्रवाहमा कमी

जस्ता विषयमा अनुसन्धान तथा कारबाही अपेक्षाकृत ढिलो हुने गरेको देखिन्छ।

३.४ बजार संरचनासम्बन्धी समस्याहरू

बजार संरचनासम्बन्धी समस्याहरू निम्नानुसार रहेका छन्:

३.४.१ क्षेत्रगत असन्तुलन

नेपालको पूँजी बजारको सबैभन्दा ठूलो संरचनागत कमजोरी भनेको केही सीमित क्षेत्रमा निर्भरता हो। सूचीकृत कम्पनीहरूको ठूलो हिस्साः बैंक तथा वित्तीय संस्था ४५ प्रतिशत र जलविद्युत कम्पनी ३५ प्रतिशतमा केन्द्रित रहेको छ। त्यस्तै उत्पादन, कृषि, सूचना प्रविधि, पर्यटन, निर्माण, यातायात तथा सेवा क्षेत्रको प्रतिनिधित्व अत्यन्त न्यून छ। फलस्वरूपः बजार सूचकाङ्क केही सीमित क्षेत्रबाट प्रभावित हुनुका साथै विविधीकरण (Diversification) कमजोर रहेको छ। साथै यसबाट प्रणालीगत जोखिम बढ्छ ।

३.४.२ सूचीकृत कम्पनीहरूको सीमित संख्या

नेपालको अर्थतन्त्रको आकारको तुलनामा पूँजी बजारमा सूचीकरण भएका कम्पनीहरूको संख्या अझै कम छ। धेरै ठूला निजी कम्पनीहरू, पारिवारिक व्यवसाय, बहुराष्ट्रिय कम्पनी तथा सार्वजनिक संस्थानहरू अझै पनि सूचीकरण बाहिर रहेका छन्।

यसलेः

- अर्थतन्त्रको प्रतिबिम्बको रूपमा विकास हुन नसकेको
- बजार पूँजीकरण सीमित
- लगानीका विकल्प कम
- बजार तरलतामा असर।

३.४.३ दोस्रो बजारको सीमित गहिराइ (Market Depth)

प्राथमिक बजार (IPO) मा लगानीकर्ताको सहभागिता अत्याधिक रहेको छ, दोस्रो बजारमा नियमित कारोबार गर्ने सक्रिय लगानीकर्ताको संख्या तुलनात्मक रूपमा कम रहेका छन्।

यसबाटः

- कारोबार केही सीमित कम्पनीहरूमा केन्द्रित हुने
- मूल्यमा उच्च उतारचढाव आउने
- तरलता असमान हुने ।

३.५ सीमित वित्तीय उपकरण तथा बजार विविधीकरणको अभाव

३.५.१ इक्विटी बजारमा अत्याधिक निर्भरता

नेपालको पूँजी बजार मुख्यतः साधारण शेयर (Common Equity) कारोबारमा केन्द्रित रहेको छ। कूल कारोबारमा साधारण शेयरको हिस्सा ९५ प्रतिशत भन्दा बढी रहेको छ । विकसित पूँजी बजारहरूमा भने इक्विटीसँगै संस्थागत ऋणपत्र, सरकारी ऋणपत्र, ETF, REITs, डेरिभेटिभ, कमोडिटी फ्युचर्स, संरचित वित्तीय उपकरण तथा अन्य वैकल्पिक लगानी साधनहरूको उल्लेखनीय विकास भएको हुन्छ। नेपालमा यस्ता उपकरणहरूको अभावले बजारलाई सानो र कम प्रतिस्पर्धी बनाएको छ।

३.५.२ संस्थागत ऋणपत्र बजारको अविकसित अवस्था

उद्योग तथा पूर्वाधार क्षेत्रका लागि आवश्यक दीर्घकालीन वित्तीय स्रोत जुटाउन संस्थागत ऋणपत्र बजार अत्यन्त महत्वपूर्ण हुन्छ। तर नेपालमा संस्थागत ऋणपत्र निष्कासन र दोस्रो बजार कारोबार अझै सीमित रहेको छ।नेपालको पूँजी बजारको अर्को प्रमुख कमजोरी भनेको संस्थागत ऋणपत्र (Corporate Bond) बजारको अत्यन्त सीमित विकास हो। विकसित अर्थतन्त्रहरूमा उद्योग, पूर्वाधार, ऊर्जा तथा सेवा क्षेत्रको दीर्घकालीन वित्तपोषणको महत्वपूर्ण स्रोत संस्थागत ऋणपत्र बजार हुन्छ। नेपालमा भने अधिकांश निजी क्षेत्र अझै बैंक ऋणमा निर्भर छ।

प्रमुख कारणहरू

- ऋणपत्र निष्कासनको जटिल प्रक्रिया

- सीमित लगानीकर्ता आधार
- सक्रिय दोस्रो बजारको अभाव
- क्रेडिट रेटिङ्गको सीमित प्रयोग
- कर तथा नियामकीय प्रोत्साहनको अभाव
- संस्थागत लगानीकर्ताको न्यून माग।

आर्थिक प्रभाव

संस्थागत ऋणपत्र बजार कमजोर हुँदाः

- बैंकिङ प्रणालीमा अत्याधिक दबाब पर्छ
- दीर्घकालीन परियोजनाहरूको वित्तीय लागत बढ्छ
- पूर्वाधार विकासका लागि आवश्यक पूँजी जुटाउन कठिन हुन्छ
- वित्तीय प्रणालीमा जोखिमको एकाग्रता (Concentration Risk) बढ्छ।

सुधारका प्राथमिकता

- संस्थागत ऋणपत्र निष्कासन प्रक्रिया सरलीकरण तथा दोस्रो बजारमा सक्रिय कारोबारको व्यवस्था
- हरित ऋणपत्र (Green Bonds) तथा पूर्वाधार ऋणपत्र (Infrastructure Bonds) को प्रवर्द्धन
- संस्थागत लगानीकर्तालाई ऋणपत्रमा लगानी गर्न प्रोत्साहन
- अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासअनुसार क्रेडिट रेटिङ्ग प्रणाली सुदृढीकरण।

यसका प्रमुख कारणहरूः

- सीमित माग तथा कमजोर दोस्रो बजार
- क्रेडिट रेटिङ्गको सीमित प्रयोग
- कर तथा नियामकीय जटिलता।

३.५.३ वैकल्पिक लगानी संरचनाको अभाव

नेपालमा अझैः

- Private Equity, Venture Capital and Hedge Funds
- Alternative Investment Funds
- Infrastructure Funds

जस्ता संरचनाहरू प्रभावकारी रूपमा विकास हुन सकेका छैनन्। यसले नवप्रवर्तन, स्टार्टअप तथा उच्च वृद्धि सम्भावना भएका व्यवसायहरूको वित्तपोषणमा बाधा पुऱ्याएको छ।

३.६ संस्थागत लगानीकर्ताको सीमित सहभागिता

विश्वका विकसित पूँजी बजारहरूको एउटा प्रमुख विशेषता भनेको संस्थागत लगानीकर्ताहरूको उच्च सहभागिता हो। कर्मचारी सञ्चय कोष, पेन्सन कोष, सामाजिक सुरक्षा कोष, बीमा कम्पनी, सामूहिक लगानी कोष (Mutual Funds), सार्वभौम सम्पत्ति कोष (Sovereign Wealth Funds) तथा विदेशी संस्थागत लगानीकर्ताले बजारमा दीर्घकालीन, स्थिर र व्यवसायिक लगानी उपलब्ध गराउँछन्। यसले बजारको तरलता, मूल्य स्थायित्व र सुशासनमा सकारात्मक प्रभाव पार्दछ।

नेपालमा कर्मचारी सञ्चय कोष (EPF), नागरिक लगानी कोष (CIT), सामाजिक सुरक्षा कोष (SSF), जीवन बीमा कम्पनी तथा सामूहिक लगानी कोषजस्ता संस्थागत लगानीकर्ता भए पनि उनीहरूको पूँजी बजारमा सक्रिय सहभागिता अझै अपेक्षित स्तरमा पुगेको छैन। अधिकांश लगानी बैंक निक्षेप, सरकारी ऋणपत्र वा सीमित इक्विटीमा केन्द्रित रहेको छ।

प्रमुख समस्याहरू

- संस्थागत लगानीकर्ताका लागि स्पष्ट दीर्घकालीन लगानी रणनीतिको अभाव
- इक्विटी तथा संस्थागत ऋणपत्रमा सीमित लगानी
- जोखिम व्यवस्थापन र सम्पत्ति विनियोजन (Asset Allocation) मा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासको सीमित प्रयोग
- व्यवसायिक सम्पत्ति व्यवस्थापन (Professional Asset Management) को कमजोर विकास
- निजी इक्विटी, Venture Capital तथा Infrastructure Funds मा न्यून सहभागिता।

आर्थिक प्रभाव

संस्थागत लगानी कमजोर हुँदाः

- बजारमा दीर्घकालीन स्थिर पूँजीको अभाव हुन्छ
- मूल्यमा अत्याधिक उतारचढाव (Volatility) बढ्छ
- खुद्रा (Retail) लगानीकर्ताको प्रभाव असन्तुलित रूपमा बढ्छ
- बजारमा अफवाह र सट्टेबाजीको प्रभाव बढ्न सक्छ
- दीर्घकालीन वित्तपोषणको क्षमता सीमित रहन्छ।

सुधारका प्राथमिकता

- संस्थागत लगानीकर्ताका लागि दीर्घकालीन लगानी नीति निर्माण
- कर्मचारी सञ्चय कोष, नागरिक लगानी कोष र सामाजिक सुरक्षा कोषलाई विविधीकृत सम्पत्ति वर्गमा लगानी गर्न सक्षम बनाउने
- म्युचुअल फण्ड उद्योगको विस्तार
- व्यवसायिक सम्पत्ति व्यवस्थापन (Professional Asset Management) को विकास
- ESG (Environmental, Social and Governance) आधारित लगानीलाई प्रोत्साहन।

३.७ निजी इक्विटी (Private Equity) तथा उद्यमशील पूँजी (Venture Capital) को अपर्याप्त विकास

नवप्रवर्तन, स्टार्टअप, साना तथा मझौला उद्योग (SMEs) र उच्च वृद्धि सम्भावना भएका व्यवसायहरूको विकासका लागि निजी इक्विटी र उद्यमशील पूँजी अपरिहार्य हुन्छ। विकसित अर्थतन्त्रहरूमा यिनले प्रविधि, स्वास्थ्य, कृषि, ऊर्जा तथा डिजिटल उद्योगको विस्तारमा महत्वपूर्ण भूमिका खेलेका छन्।

नेपालमा भने निजी इक्विटी तथा Venture Capital उद्योग प्रारम्भिक अवस्थामा छ। कानूनी संरचना, लगानी निकास (Exit Mechanism), कर प्रोत्साहन तथा विशेष नियामकीय व्यवस्था पर्याप्त रूपमा विकास भएका छैनन्।

प्रमुख समस्याहरू

- स्पष्ट कानूनी व्यवस्था नहुनु
- नियामकीय संरचनाको अभाव
- Startup Financing Ecosystem कमजोर
- Angel Investors का लागि औपचारिक संरचना नहुनु
- IPO वा अन्य निकास (Exit) को सीमित अवसर
- जोखिमयुक्त पूँजी (Risk Capital) को अभाव।

आर्थिक प्रभाव,

यसका कारणः

- नवप्रवर्तनमुखी उद्यमहरूको वृद्धि सीमित हुन्छ
- युवा उद्यमीहरूले प्रारम्भिक लगानी जुटाउन कठिनाइ भोग्छन्
- उच्च मूल्य अभिवृद्धि हुने उद्योगहरूको विकास सुस्त हुन्छ
- रोजगारी सिर्जना र प्रविधि हस्तान्तरणमा नकारात्मक असर पर्छ।

सुधारका प्राथमिकता

- Private Equity तथा Venture Capital सम्बन्धी छुट्टै कानूनी व्यवस्था
- Government-backed Startup Fund स्थापना
- विश्वविद्यालय तथा अनुसन्धान संस्थासँग Innovation Fund विकास
- कर प्रोत्साहन (Tax Incentives)
- SME तथा Startup Listing Platform को विकास।

३.८ विदेशी पोर्टफोलियो लगानी (Foreign Portfolio Investment) को सीमितता

विदेशी पोर्टफोलियो लगानीले बजारमा पूँजी, प्रविधि, अनुसन्धान, अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास तथा तरलता ल्याउन महत्वपूर्ण भूमिका खेल्छ। भारत, भियतनाम, मलेसिया तथा सिंगापुरले चरणबद्ध रूपमा विदेशी संस्थागत लगानीकर्तालाई बजारमा प्रवेश गराई पूँजी बजारको गहिराइ र प्रतिस्पर्धात्मकता बढाएका छन्। नेपालमा भने विदेशी पोर्टफोलियो लगानीको कानूनी व्यवस्था अत्यन्त सीमित रहेको छ। विदेशी लगानी मुख्यतः प्रत्यक्ष वैदेशिक लगानी (FDI) मा केन्द्रित छ।

प्रमुख समस्याहरू

- स्पष्ट कानूनी ढाँचाको अभाव
- विदेशी मुद्रा व्यवस्थापनसम्बन्धी सीमित व्यवस्था
- अन्तर्राष्ट्रिय कस्टोडियन (Custodian) सेवाको अभाव
- बजारको सानो आकार
- सीमित तरलता।

सुधारका प्राथमिकता

- कानूनी व्यवस्था गर्ने
- Qualified Foreign Institutional Investor (QFII) मोडेल अध्ययन
- चरणबद्ध रूपमा विदेशी संस्थागत लगानीकर्तालाई प्रवेश अनुमति
- विदेशी लगानीका लागि डिजिटल प्रक्रिया विकास
- विदेशी मुद्रा जोखिम व्यवस्थापन प्रणाली सुदृढीकरण
- अन्तर्राष्ट्रिय कस्टोडियन बैंकहरूको सहभागिता।

३.९ धितोपत्र कसूरको जाँचबुझ तथा अभियोजन

पूँजी बजारप्रतिको विश्वास कायम राख्न निष्पक्ष, पारदर्शी र नियममा आधारित कारोबार अत्यावश्यक हुन्छ। तर, विश्वका धेरै बजारहरूमा जस्तै नेपालमा पनि भित्री कारोबार, कृत्रिम मूल्य हेरफेर, अफवाहमा आधारित कारोबार तथा सूचनाको असमान पहुँचजस्ता चुनौतीहरू देखिने गरेका छन्।

प्रमुख समस्या

- मूल्य संवेदनशील सूचनाको समयमै प्रवाह नहुनु
- कम्पनीहरूको Corporate Disclosure कमजोर हुनु
- धितोपत्र कसूर गर्ने जोखिम
- सामाजिक सञ्जालमार्फत अफवाह फैलाउने प्रवृत्ति
- AI र Data Analytics आधारित निगरानी प्रणालीको अभाव
- अनुसन्धान तथा कारबाही प्रक्रिया अपेक्षाकृत ढिलो हुनु।

आर्थिक प्रभाव

यदि बजार दुरुपयोग नियन्त्रण हुन सकेन भनेः

- लगानीकर्ताको विश्वास कमजोर हुने
- बजारको विश्वसनीयता घट्ने
- वैदेशिक लगानी प्रभावित हुने
- पूँजीको लागत बढ्ने
- दीर्घकालीन बजार विकास अवरुद्ध हुने।

सुधारका प्राथमिकता

- AI तथा Big Data मा आधारित Market Surveillance System लागू गर्ने
- धितोपत्र कसूरमा कडा दण्ड व्यवस्था
- कम्पनीहरूको सूचना प्रवाह व्यवस्थालाई सुदृढ गर्ने
- Whistleblower Protection Framework विकास
- वास्तविक समय (Real-time) निगरानी प्रणाली लागू गर्ने
- अन्तर्राष्ट्रिय नियामक निकायहरूसँग सूचना आदानप्रदानको व्यवस्था।

३.१० प्रविधि, बजार पूर्वाधार तथा डिजिटल रूपान्तरणका चुनौतीहरू

आधुनिक पूँजी बजारको सफलता केवल कानूनी तथा नियामकीय संरचनाले मात्र प्रभावकारी नभई, अत्याधुनिक सूचना प्रविधि, सुरक्षित डिजिटल पूर्वाधार, वास्तविक समय (Real-time) कारोबार प्रणाली, स्वचालित निगरानी तथा साइबर सुरक्षामा पनि उत्तिकै निर्भर हुन्छ। विश्वका प्रमुख स्टक एक्सचेञ्जहरू जस्तैः NASDAQ, Singapore Exchange (SGX), London Stock Exchange (LSE), Bombay Stock Exchange (BSE) तथा National Stock Exchange of India (NSE) ले कृत्रिम बुद्धिमत्ता (Artificial Intelligence), बिग डाटा (Big Data), क्लाउड कम्प्युटिङ, ब्लकचेन तथा Algorithmic Surveillance जस्ता प्रविधिको प्रयोग गरी बजारको पारदर्शिता, सुरक्षा र कार्यक्षमता उल्लेखनीय रूपमा बढाएका छन्।

नेपालले पछिल्ला वर्षहरूमा अनलाइन ट्रेडिङ प्रणाली (TMS), डिम्याट प्रणाली, मेरो शेयर, C-ASBA, विद्युतीय सेटलमेन्ट तथा डिजिटल आवेदन प्रणाली लागू गरी महत्वपूर्ण प्रगति गरेको छ। तथापि, ती प्रणालीहरू अझै अन्तर्राष्ट्रिय स्तरका पूँजी बजारसँग तुलना गर्दा प्रारम्भिक विकास चरणमा छन्।

प्रमुख संरचनागत चुनौतीहरू

नेपालको पूँजी बजारको डिजिटल पूर्वाधारमा निम्न समस्याहरू देखिन्छन्:

- कारोबार प्रणालीमा उच्च कारोबार भएका दिनहरूमा क्षमता (System Capacity) माथि दबाब पर्नु
- साइबर सुरक्षा (Cyber Security) सम्बन्धी जोखिम बढ्दै जानु
- Artificial Intelligence तथा Machine Learning आधारित बजार निगरानी प्रणालीको अभाव
- Blockchain आधारित Clearing तथा Settlement प्रणाली विकास हुन नसक्नु
- API आधारित पूर्ण डिजिटल एकीकरण (Integration) को कमी
- Disaster Recovery तथा Business Continuity प्रणालीलाई अझ सुदृढ बनाउनुपर्ने आवश्यकता
- T+1 वा T+0 Settlement प्रणाली लागू हुन नसक्नु।

आर्थिक प्रभाव

प्रविधिगत कमजोरीका कारण

- कारोबारमा अवरोध आई लगानीकर्ताको विश्वास घट्न सक्छ
- विदेशी लगानीकर्ताको आकर्षण कम हुन सक्छ
- कारोबार लागत बढ्न सक्छ
- बजारको प्रतिस्पर्धात्मक क्षमता कमजोर हुन सक्छ

सुधारका प्राथमिकता

- विश्वस्तरीय Next Generation Trading Platform विकास गर्ने
- Artificial Intelligence आधारित Market Surveillance लागू गर्ने
- Blockchain आधारित Settlement System को सम्भाव्यता अध्ययन गरी चरणबद्ध कार्यान्वयन गर्ने
- Cyber Security Operation Center स्थापना गर्ने
- Cloud Infrastructure तथा Disaster Recovery Site सुदृढ गर्ने

- API आधारित Open Capital Market Ecosystem विकास गर्ने
- T+1 Settlement लागू गरी भविष्यमा T+० प्रणालीतर्फ अग्रसर हुने।

३.११ लगानीकर्ता शिक्षा तथा वित्तीय साक्षरताको कमी

दिगो र स्वस्थ पूँजी बजार निर्माणका लागि लगानीकर्ताको वित्तीय साक्षरता अत्यन्त आवश्यक हुन्छ। विकसित पूँजी बजारहरूमा विद्यालयदेखि विश्वविद्यालयसम्म वित्तीय शिक्षा समावेश गरिएको हुन्छ भने नियामक निकायहरूले नियमित रूपमा लगानीकर्ता शिक्षा अभियान सञ्चालन गर्दछन्।

नेपालमा पछिल्ला वर्षहरूमा शेयर बजारप्रति आकर्षण उल्लेखनीय रूपमा बढेको छ। लाखौं नागरिकले डिम्याट खाता खोलेका छन् र प्राथमिक सार्वजनिक निष्कासन (IPO) मा व्यापक सहभागिता जनाएका छन्। तर, यससँगै वित्तीय ज्ञानको अभाव पनि स्पष्ट रूपमा देखिएको छ।

प्रमुख समस्याहरू

- दीर्घकालीन लगानीभन्दा छोटो अवधिको लगानीमा बढी रुचि
- कम्पनीको आधारभूत विश्लेषण (Fundamental Analysis) भन्दा अफवाहमा आधारित निर्णय
- सामाजिक सञ्जाल तथा अनौपचारिक समूहहरूबाट प्राप्त अप्रमाणित सूचनामा निर्भरता
- जोखिम व्यवस्थापनसम्बन्धी ज्ञानको कमी
- विद्यालय, विश्वविद्यालय तथा व्यवसायिक शिक्षामा पूँजी बजार सम्बन्धी पाठ्यक्रम सीमित हुनु।

आर्थिक प्रभाव

वित्तीय साक्षरताको कमीलेः

- साना लगानीकर्ताले अनावश्यक जोखिम लिन्छन्
- मूल्यमा अस्वाभाविक उतारचढाव आउँछ
- बजारमा Speculation बढ्छ
- दीर्घकालीन पूँजी निर्माण कमजोर हुन्छ
- लगानीकर्ताको विश्वासमा नकारात्मक असर पर्छ।

सुधारका प्राथमिकता

- राष्ट्रिय Investor Education Strategy तयार गर्ने
- विद्यालय, कलेज तथा विश्वविद्यालयमा वित्तीय साक्षरता पाठ्यक्रम समावेश गर्ने
- SEBON, NEPSE तथा CDSC मार्फत नियमित लगानीकर्ता शिक्षा कार्यक्रम सञ्चालन गर्ने
- Digital Learning Platform तथा E-learning सामग्री विकास गर्ने
- महिलाहरू, युवा, वैदेशिक रोजगारीमा रहेका नेपाली तथा ग्रामीण समुदायलाई लक्षित विशेष कार्यक्रम सञ्चालन गर्ने।

३.१२ संस्थागत सुशासन (Corporate Governance) तथा पारदर्शिता सम्बन्धी समस्या

संस्थागत सुशासन पूँजी बजारको दीर्घकालीन विश्वासको आधार हो। कम्पनीको व्यवस्थापन, सञ्चालक समिति, लेखापरीक्षण, सूचना प्रवाह तथा अल्पसंख्यक शेयरधनीको अधिकारको प्रभावकारी संरक्षण भएमा मात्र पूँजी बजारप्रति लगानीकर्ताको विश्वास कायम रहन्छ। नेपालमा धेरै सूचीकृत कम्पनीहरूले सुशासनका आधारभूत मापदण्ड पालना गरे पनि केही क्षेत्रमा सुधारको आवश्यकता अझै स्पष्ट देखिन्छ।

प्रमुख चुनौतीहरू

- समयमै वित्तीय विवरण सार्वजनिक नगर्नु
- सम्बन्धित पक्ष (Related Party Transactions) को सीमित प्रवाह
- सञ्चालक समितिको स्वतन्त्रता कमजोर हुनु
- स्वतन्त्र सञ्चालकहरूको प्रभावकारी भूमिका नदेखिनु
- अल्पसंख्यक शेयरधनीको अधिकार संरक्षण कमजोर हुनु
- ESG (Environmental, Social and Governance) प्रतिवेदनको अभाव
- वार्षिक प्रतिवेदनको गुणस्तरमा असमानता।

आर्थिक प्रभाव

कमजोर सुशासनका कारणः

- लगानीकर्ताको विश्वास घट्छ
- कम्पनीको बजार मूल्यमा नकारात्मक असर पर्छ
- पूँजीको लागत (Cost of Capital) बढ्छ
- विदेशी लगानीकर्ताको आकर्षण घट्छ
- अन्तर्राष्ट्रिय प्रतिस्पर्धात्मकता कमजोर हुन्छ।

सुधारका प्राथमिकता

- OECD Corporate Governance Principles अनुरूप सुधार गर्ने
- ESG Reporting क्रमशः अनिवार्य गर्ने
- स्वतन्त्र सञ्चालकको भूमिका सुदृढ गर्ने
- Board Evaluation प्रणाली लागू गर्ने
- Related Party Transactions को स्पष्ट जानकारी दिने
- Whistleblower Protection प्रणाली लागू गर्ने
- Corporate Governance Rating सुरु गर्ने।

३.१३ नेपालको पूँजी बजारको SWOT विश्लेषण

नेपालको पूँजी बजारको सबल, कमजोर, अवसर तथा चुनौती तल प्रस्तुत गरिन्छ ।

Strengths (सबल पक्ष)	Weaknesses (कमजोर पक्ष)
• स्थिर तथा विकसित हुँदै गएको नियामकीय संरचना • डिजिटल कारोबार प्रणाली (TMS, MeroShare, Demat, C-ASBA) को सफल कार्यान्वयन • ठूलो संख्यामा खुद्रा (Retail) लगानीकर्ताको सहभागिता • जलविद्युत, ऊर्जा तथा पूर्वाधार क्षेत्रमा उल्लेखनीय लगानी सम्भावना • बढ्दो वित्तीय समावेशीकरण • संस्थागत लगानीकर्ताको आधार क्रमशः विस्तार हुँदै जानु।	• सीमित वित्तीय उपकरण • बैंकिङ क्षेत्रमा अत्याधिक निर्भरता • संस्थागत ऋणपत्र बजारको कमजोर विकास • Private Equity तथा Venture Capital को अभाव • सीमित विदेशी पोर्टफोलियो लगानी • बजारको कम गहिराइ (Market Depth) • अनुसन्धान तथा विश्लेषणको अभाव।
Opportunities (अवसरहरू)	**Threats (चुनौतीहरू)**
• पूर्वाधार विकासका लागि विशाल पूँजी आवश्यकता • ऊर्जा निर्यात तथा हरित वित्त (Green Finance) • FinTech तथा Digital Capital Market को विस्तार • गैर आवसीय नेपाली तथा विदेशी संस्थागत लगानी आकर्षित गर्ने सम्भावना • क्षेत्रीय पूँजी बजारसँग सहकार्य • SME तथा Startup Financing को विस्तार • ESG तथा Sustainable Finance को विकास।	• नीतिगत अस्थिरता • साइबर सुरक्षा जोखिम • बजार दुरुपयोग तथा भित्री कारोबार • उच्च बजार अस्थिरता • बैंकिङ प्रणालीमा अत्याधिक निर्भरता • जलवायु परिवर्तनबाट वित्तीय जोखिम • विश्वव्यापी आर्थिक मन्दी तथा पूँजी पलायन।

निष्कर्ष

नेपालको पूँजी बजारले पछिल्ला तीन दशकमा उल्लेखनीय संस्थागत तथा प्राविधिक विकास हासिल गरे पनि यसको संरचनागत कमजोरीहरू अझै गम्भीर रूपमा विद्यमान छन्। यसको कानूनी संरचना, नियामकीय क्षमता, बजार संरचना तथा वित्तीय उपकरणहरूको विविधीकरण अझै अपेक्षित स्तरमा पुग्न सकेको छैन। सीमित वित्तीय उपकरण, कमजोर संस्थागत ऋणपत्र बजार, न्यून संस्थागत लगानी, अपर्याप्त

विदेशी पोर्टफोलियो लगानी, निजी इक्विटी तथा उद्यमशील पूँजीको अभाव, बजार दुरुपयोग नियन्त्रणका चुनौती, प्रविधिगत सीमितता, वित्तीय साक्षरताको कमी तथा सुशासनसम्बन्धी कमजोरीहरूले पूँजी बजारको पूर्ण सम्भावनालाई उपयोग हुन दिएका छैनन्। बजार केही सीमित क्षेत्र र सीमित वित्तीय साधनमा केन्द्रित भएकाले दीर्घकालीन पूँजी परिचालन, जोखिम विविधीकरण तथा आर्थिक रूपान्तरणमा यसको योगदान पूर्ण रूपमा उपयोग हुन सकेको छैन।

आगामी सुधारहरू केवल बजारको आकार बढाउने दिशामा नभई संरचनागत गुणस्तर, नियामकीय प्रभावकारिता, उत्पादन विविधीकरण तथा संस्थागत सुदृढीकरणमा केन्द्रित हुन आवश्यक छ। नेपालको पूँजी बजारको दीर्घकालीन विकासका लागि संस्थागत लगानीको विस्तार, संस्थागत ऋणपत्र बजारको सुदृढीकरण, निजी इक्विटी तथा उद्यमशील पूँजीको विकास, विदेशी पोर्टफोलियो लगानीको चरणबद्ध आकर्षण तथा बजार दुरुपयोगविरुद्ध प्रभावकारी नियमन अत्यन्त आवश्यक छन्। यी पाँच क्षेत्र वर्तमान पूँजी बजारका सबैभन्दा महत्वपूर्ण संरचनागत कमजोरी हुन् र आगामी सुधार कार्यसूचीमा प्रस्तुत नीतिगत हस्तक्षेपहरूको केन्द्रबिन्दु बन्नुपर्छ। यसका लागि कानूनी सुधार, संस्थागत क्षमता अभिवृद्धि, प्रविधिमैत्री अनुगमन, व्यवसायिक सम्पत्ति व्यवस्थापन र अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्डअनुसारको नियामकीय ढाँचा निर्माणलाई उच्च प्राथमिकता दिनु आवश्यक छ। यस्ता सुधारहरू कार्यान्वयन गर्न सकेमा नेपालको पूँजी बजारले दीर्घकालीन लगानी परिचालन, उत्पादनमूलक क्षेत्रको वित्तपोषण र समग्र आर्थिक रूपान्तरणमा अझ प्रभावकारी योगदान पुऱ्याउन सक्नेछ।

नेपालको आर्थिक रूपान्तरण, औद्योगिकीकरण, पूर्वाधार विकास तथा दीर्घकालीन वित्तीय स्रोत परिचालनका लागि पूँजी बजारलाई केवल शेयर कारोबारको माध्यमका रूपमा होइन, राष्ट्रिय विकास वित्त (National Development Finance) को प्रमुख स्तम्भका रूपमा पुनःपरिकल्पना गर्न आवश्यक छ। यस अध्यायमा पहिचान गरिएका संरचनागत समस्याहरू पूँजी बजार विकास राष्ट्रिय कार्ययोजनाका लागि आधारभूत विश्लेषणका रूपमा कार्य गर्नेछन्। यदि प्रस्तावित सुधारहरू योजनाबद्ध रूपमा कार्यान्वयन गर्न सकिएमा नेपालको पूँजी बजारले उत्पादनमूलक लगानी विस्तार, रोजगारी सिर्जना, निजी क्षेत्रको प्रतिस्पर्धात्मकता वृद्धि तथा समग्र आर्थिक समृद्धिमा निर्णायक योगदान पुऱ्याउन सक्नेछ।

***

अध्याय-चार
विश्वव्यापी तुलनात्मक विश्लेषण (Global Benchmarking): नेपालको पूँजी बजारका लागि अन्तर्राष्ट्रिय अनुभव र सिकाइ

४.१ पृष्ठभूमि

विश्वव्यापीकरण, डिजिटल प्रविधिको तीव्र विकास तथा अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय बजारको अन्तरसम्बन्धका कारण आज कुनै पनि मुलुकको पूँजी बजार केवल आन्तरिक नीतिबाट मात्र प्रतिस्पर्धी बन्न सक्दैन। पूँजी बजारको दिगो विकासका लागि विश्वका सफल अभ्यास (Best Practices), प्रभावकारी नियामकीय ढाँचा, आधुनिक बजार पूर्वाधार, नवीन वित्तीय उपकरण तथा संस्थागत लगानीकर्ताको सक्रिय सहभागिताबाट सिक्दै आफ्ना नीति तथा संस्थागत संरचनालाई समयानुकूल बनाउनु आवश्यक हुन्छ।

नेपालको पूँजी बजारले विगत तीन दशकमा उल्लेखनीय संस्थागत विकास गरेको भए पनि यसको आकार, गहिराइ (Market Depth), वित्तीय उपकरणको विविधता, संस्थागत लगानीको स्तर तथा अन्तर्राष्ट्रिय प्रतिस्पर्धात्मकताको दृष्टिले अझै प्रारम्भिक विकास चरणमै रहेको छ। त्यसैले आगामी सुधार कार्यक्रमहरू केवल आन्तरिक आवश्यकतामा आधारित नभई विश्वका सफल पूँजी बजारहरूको अनुभवसँग तुलना गरी निर्माण गर्न आवश्यक छ।

यस अध्यायमा विश्व धितोपत्र बजारको अवस्था तथा भारत, सिंगापुर, मलेसिया, भियतनाम, बंगलादेश, पाकिस्तान, श्रीलंका तथा अन्य विकसित पूँजी बजारहरूको अनुभवको तुलनात्मक विश्लेषण गर्दै नेपालका लागि उपयुक्त नीतिगत तथा संस्थागत सुधारका लागि सिक्नुपर्ने पाठहरू प्रस्तुत गरिएको छ।

४.२ विश्व धितोपत्र बजारको अवस्था

धितोपत्र विनिमय बजारहरुको विश्व संगठन (World Federation of Exchanges) ले प्रकाशन गरेको तथ्यांक अनुसार सन् २०२४ को तुलनामा सन् २०२५ को अन्त्यमा विश्व धितोपत्र बजारको पूँजीकरणमा करिब १८.४ प्रतिशतले बढोतरी भई १५१.९४ ट्रिलियन डलर पुगेको देखिन्छ। त्यसैगरी धितोपत्र कारोबार रकममा सन् २०२४ को तुलनामा ३६.८ प्रतिशतले वृद्धि भई सन् २०२५ को अन्त्यमा २०३.६५ ट्रिलियन डलर बराबरको कारोबार भएको देखिन्छ। त्यस्तै सूचीकृत कम्पनीको संख्यामा न्युन वृद्धि भई यस्ता कम्पनीहरूको संख्या ६०,८८९ पुगेको देखिन्छ।

४.३ नेपालको पूँजी बजारका लागि विश्वव्यापी तुलनात्मक विश्लेषणको आवश्यकता

विश्वका सफल अर्थतन्त्रहरूको अनुभवले देखाएको छ कि पूँजी बजारको विकास कुनै एक संस्थाको प्रयासबाट सम्भव हुँदैन। यसका लागि स्पष्ट दीर्घकालीन नीति, सक्षम नियामक, प्रतिस्पर्धी स्टक एक्सचेञ्ज, विविध वित्तीय उपकरण, शक्तिशाली संस्थागत लगानीकर्ता, प्रभावकारी सूचना प्रविधि, लगानीकर्ता संरक्षण तथा सुशासन बीच सन्तुलित समन्वय आवश्यक हुन्छ। नेपालको वर्तमान पूँजी बजारमा देखिएका प्रमुख चुनौतीहरू जस्तै सीमित वित्तीय उपकरण, बैंकिङ क्षेत्रमा अत्याधिक निर्भरता, कमजोर संस्थागत ऋणपत्र बजार, न्यून संस्थागत लगानी, सीमित विदेशी पोर्टफोलियो लगानी तथा प्रविधिगत कमजोरी विश्वका धेरै

मुलुकहरूले विगतमा सामना गरिसकेका समस्या हुन्। उनीहरूले नीतिगत सुधार, कानूनी आधुनिकीकरण तथा संस्थागत क्षमता विकासमार्फत ती समस्याको सफल समाधान गरेका छन्।

यस सन्दर्भमा अन्तर्राष्ट्रिय तुलनात्मक अध्ययन (Benchmarking) ले नेपाललाई निम्न लाभ प्रदान गर्न सक्छः

- सफल नीतिगत अभ्यासको अबलम्बन अवसर,
- नियामकीय सुधारका प्राथमिकता निर्धारण,
- लगानीकर्ता संरक्षण प्रणाली सुदृढ गर्ने आधार,
- पूँजी बजारलाई उत्पादनमूलक अर्थतन्त्रसँग जोड्ने रणनीति विकास,
- विदेशी लगानीकर्ताको विश्वास अभिवृद्धि,
- अन्तर्राष्ट्रिय प्रतिस्पर्धात्मकता वृद्धि।

४.४ नेपालको वर्तमान अवस्थाको तुलनात्मक समीक्षा

नेपालको पूँजी बजारले पछिल्ला वर्षहरूमा बजार पूँजीकरण, लगानीकर्ताको संख्या, डिम्याट खाता, अनलाइन कारोबार तथा डिजिटल सेवामा उल्लेखनीय प्रगति गरेको छ।यद्यपि, डिजिटल पूर्वाधार (MeroShare, Demat, C-ASBA, TMS) को विकासले नेपाललाई आगामी सुधारका लागि बलियो आधार प्रदान गरेको छ। तर, विश्वका विकसित तथा उदाउँदा पूँजी बजारहरूसँग तुलना गर्दा केही आधारभूत सूचकहरूमा नेपाल अझै पछाडि रहेको देखिन्छ। तुलनात्मक रूपमा नेपालको अवस्था निम्नानुसार छः

विवरण	अवस्था
बजार आकार (Market Capitalization)	अर्थतन्त्रको आकारको तुलनामा अझै सीमित
Market Capitalization to GDP Ratio	विकसित मुलुकहरूको तुलनामा कम
सूचीकृत कम्पनीहरूको संख्या	उत्पादनमूलक क्षेत्रको प्रतिनिधित्व न्यून
दैनिक कारोबार	सीमित तरलता
संस्थागत लगानी	न्युन
संस्थागत ऋणपत्र बजार	प्रारम्भिक अवस्था
डेरिभेटिभ तथा वैकल्पिक लगानी उपकरण	उपलब्ध छैनन्
विदेशी पोर्टफोलियो लगानी	नभएको

४.५ भारतको अनुभव (India: SEBI, NSE तथा BSE Model)

भारत दक्षिण एसियाको सबैभन्दा विकसित तथा विश्वका अग्रणी पूँजी बजारमध्ये एक हो। भारतको पूँजी बजारको नियमन भारतीय प्रतिभूति तथा विनिमय बोर्ड (SEBI) ले गर्दछ भने कारोबारका लागि नेशनल स्टक एक्सचेञ्ज (NSE) र बम्बे स्टक एक्सचेञ्ज (BSE) विश्वका सबैभन्दा सक्रिय स्टक एक्सचेञ्जमध्ये पर्दछन्।सन् १९९० को दशकपछि भारतले व्यापक आर्थिक उदारीकरण, वित्तीय क्षेत्र सुधार तथा पूँजी बजार आधुनिकीकरणमार्फत पूँजी बजारलाई आर्थिक विकासको प्रमुख माध्यमका रूपमा स्थापित गरेको छ।

प्रमुख सुधारहरू

भारतले निम्न सुधारहरू सफलतापूर्वक कार्यान्वयन गरेको देखिन्छः

(क) शक्तिशाली स्वतन्त्र नियामकः SEBI लाई उच्च स्वायत्तता, पर्याप्त स्रोत, अनुसन्धान क्षमता तथा प्रवर्तन अधिकार प्रदान गरिएको छ। यसले बजार दुरुपयोग नियन्त्रण, लगानीकर्ता संरक्षण तथा नयाँ वित्तीय उपकरणको विकासमा प्रभावकारी भूमिका खेलेको छ।

(ख) अत्याधुनिक प्रविधिः भारतमा पूर्ण विद्युतीय कारोबार, Algorithmic Trading, High Frequency Trading, AI आधारित Market Surveillance, T+1 Settlement र Real-time Risk Management जस्ता आधुनिक प्रणाली कार्यान्वयनमा छन्।

(ग) वित्तीय उपकरणहरूको विविधीकरण

भारतीय पूँजी बजारमाः

- Equity
- Corporate Bonds
- Government Securities
- Exchange Traded Funds (ETF)
- REITs
- InvITs
- Commodity Futures
- Currency Derivatives
- Equity Derivatives
- Municipal Bonds लगायतका विविध वित्तीय उपकरणहरू उपलब्ध छन्।

(घ) संस्थागत लगानीकर्ताको भूमिकाः भारतमा Mutual Funds, Pension Funds, Insurance Companies तथा Foreign Institutional Investors (FIIs) बजारका प्रमुख सहभागी हुन्। यिनको सक्रिय उपस्थितिले बजारलाई दीर्घकालीन स्थिरता प्रदान गरेको छ।

(ङ) भारतको पूँजी बजारबाट नेपालका लागि सिकाइ

भारतको अनुभवबाट नेपालले निम्न विषयहरू ग्रहण गर्न सक्छः

- SEBON को संस्थागत क्षमता तथा स्वायत्तता अभिवृद्धि
- Corporate Bond Market को तीव्र विकास
- SME Exchange स्थापना
- ETF, REITs तथा Derivatives क्रमशः सञ्चालन
- Artificial Intelligence आधारित RegTech तथा SupTech प्रणालीको प्रयोग
- विदेशी संस्थागत लगानीकर्ताको चरणबद्ध प्रवेश
- Professional Research र Investment Advisory उद्योगको विकास।

४.६ सिंगापुरको अनुभव (Singapore: MAS तथा SGX Model)

सिंगापुर विश्वका सबैभन्दा प्रतिस्पर्धी अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय केन्द्रहरूमध्ये एक हो। Monetary Authority of Singapore (MAS) ले समग्र वित्तीय क्षेत्रको नियमन गर्दछ भने Singapore Exchange (SGX) ले विश्वस्तरीय पूँजी बजार सञ्चालन गर्दछ । सिंगापुरले आफ्नो सानो घरेलु अर्थतन्त्रलाई अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय केन्द्रमा रूपान्तरण गर्न उच्च नियामकीय विश्वसनीयता, प्रविधि, नवप्रवर्तन तथा विदेशी लगानीमैत्री नीति अपनाएको छ।

प्रमुख विशेषताहरू

(क) अन्तर्राष्ट्रिय लगानी केन्द्रः सिंगापुरमा विश्वभरका Pension Funds, Sovereign Wealth Funds, Hedge Funds, Private Equity Firms र Venture Capital Funds आदि सक्रिय रूपमा सञ्चालनमा छन्।

(ख) नवीन वित्तीय उपकरणः SGX मा कारोबार हुने प्रमुख साधनहरूः

- Equity & Bonds
- REITs & ETFs
- Commodity Futures, Currency Futures & Carbon Credits
- ESG Investment Products हुन्।

(ग) उत्कृष्ट Corporate Governance: सिंगापुरमा समयमै सूचना प्रवाह व्यवस्था, स्वतन्त्र सञ्चालक सम्बन्धी व्यवस्था, ESG Reporting, Minority Shareholder Protection जस्ता विषयलाई कानूनी रूपमा अत्यन्त उच्च प्राथमिकता दिइएको छ।

(घ) प्रविधिमा आधारित बजार सञ्चालन

सिंगापुरलेः

- Cloud Computing, Artificial Intelligence, Blockchain & FinTech Integration
- Cyber Security लाई पूँजी बजारको अभिन्न अङ्ग बनाएको छ।

(ङ) सिंगापुरको पूँजी बजारबाट नेपालका लागि उपयोग हुन सक्ने विषय

सिंगापुरको अनुभवले नेपाललाई निम्न सुधारका दिशामा प्रेरणा दिन सक्छः

- नेपाललाई दक्षिण एशियाको उदाउँदो क्षेत्रीय पूँजी बजार केन्द्रका रूपमा विकास गर्ने दीर्घकालीन दृष्टिकोण,
- ESG तथा Green Finance लाई प्राथमिकता दिने,
- अन्तर्राष्ट्रियस्तरको Corporate Governance लागू गर्ने,
- FinTech तथा Digital Capital Market Ecosystem विकास गर्ने,
- विदेशी पोर्टफोलियो लगानीलाई नियन्त्रित तथा चरणबद्ध रूपमा आकर्षित गर्ने,
- पूँजी बजारलाई नवप्रवर्तन, स्टार्टअप र प्रविधि उद्योगसँग जोड्ने।

४.७ मलेसियाको पूँजी बजारको अवस्था (Malaysia: Securities Commission Malaysia तथा Bursa Malaysia Model)

मलेसिया दक्षिणपूर्वी एशियाको सबैभन्दा विकसित पूँजी बजारमध्ये एक हो। यसको पूँजी बजारलाई Securities Commission Malaysia (SC Malaysia) ले नियमन गर्दछ भने Bursa Malaysia ले स्टक एक्सचेञ्ज सञ्चालन गर्दछ। विगत तीन दशकमा मलेसियाले पूँजी बजारलाई बैंकिङ प्रणालीको पूरक मात्र नभई आर्थिक विकास, औद्योगिकीकरण, पूर्वाधार निर्माण तथा निजी क्षेत्रको दीर्घकालीन वित्तपोषणको प्रमुख माध्यमका रूपमा विकास गरेको छ। मलेसियाको पूँजी बजारको विशेषता यसको विविध वित्तीय उपकरण, सुदृढ इस्लामिक पूँजी बजार (Islamic Capital Market), संस्थागत ऋणपत्र बजार, REITs, ETF तथा संस्थागत लगानीकर्ताको सक्रिय सहभागिता हो। आज मलेसिया विश्वको सबैभन्दा ठूलो इस्लामिक पूँजी बजारमध्ये एक मानिन्छ।

क) प्रमुख सुधारहरूः

मलेसियाले निम्न प्रमुख सुधारहरू कार्यान्वयन गरेको छः

- Capital Market Masterplan मार्फत दीर्घकालीन रणनीति लागू
- Corporate Bond Market को तीव्र विकास
- इस्लामिक वित्तीय उपकरण (Sukuk) को प्रवर्द्धन
- REITs तथा ETF बजारको विस्तार
- Digital Investment Management Platform को विकास
- Retail Investor Education कार्यक्रम सञ्चालन
- ESG (Environmental, Social and Governance) आधारित लगानीलाई प्रोत्साहन।

ख) नेपालका लागि सहयोगी हुने अनुभव

मलेसियाको अनुभवबाट नेपालले निम्न विषयहरू अपनाउन सक्छः

- १०—१५ वर्षे Nepali Capital Market Master Plan तयार गरी कार्यान्वयन गर्न
- संस्थागत ऋणपत्र बजारलाई बैंक ऋणको विकल्पका रूपमा विकास गर्न
- हरित ऋणपत्र (Green Bonds) तथा पूर्वाधार ऋणपत्रको विस्तार
- REITs तथा Infrastructure Investment Trusts (InvITs) सञ्चालन
- राष्ट्रिय स्तरको लगानीकर्ता शिक्षा कार्यक्रम सञ्चालन
- ESG Reporting लाई चरणबद्ध रूपमा अनिवार्य बनाउने।

४.८ भियतनामको अनुभव (Vietnam Stock Market Development Model)

भियतनामले विगत दुई दशकमा विश्वकै सबैभन्दा तीव्र गतिमा विकास भएको पूँजी बजार निर्माण गरेको उदाहरण प्रस्तुत गरेको छ। आर्थिक उदारीकरण, निजीकरण (Privatization), विदेशी लगानीमैत्री नीति तथा पूँजी बजार सुधारका कारण भियतनामको बजार आकार, कारोबार र विदेशी लगानी उल्लेखनीय रूपमा बढेको छ।

क) प्रमुख सुधारहरू

भियतनामले निम्न सुधारहरू सफलतापूर्वक लागू गरेको छः

- राज्य स्वामित्वका उद्यमहरूको सूचीकरण
- विदेशी लगानीकर्ताका लागि बजार खुला गर्ने नीति
- SME Listing Platform स्थापना
- Corporate Governance सुधार
- Digital Trading Platform को आधुनिकीकरण
- Capital Market Development Strategy लागू ।

ख) नेपालका लागि ग्रहण गर्न सकिने विषयवस्तु

नेपालले भियतनामबाट निम्न अनुभव ग्रहण गर्न सक्छः

- सार्वजनिक संस्थानहरूको चरणबद्ध सूचीकरण
- विदेशी संस्थागत लगानीकर्तालाई सीमित रूपमा बजार प्रवेश
- साना तथा मझौला उद्योग (SMEs) का लागि छुट्टै स्टक एक्सचेञ्ज वा SME Board
- पूँजी बजारलाई औद्योगिक नीतिसँग एकीकृत गर्ने
- Export-oriented उद्योगलाई पूँजी बजारमार्फत वित्तपोषण।

४.९ बंगलादेशको अनुभव (Bangladesh Capital Market Model)

बंगलादेशले सन् २०१० को शेयर बजार संकटपछि व्यापक नियामकीय सुधार गरी पूँजी बजार पुनर्संरचना गरेको थियो। Bangladesh Securities and Exchange Commission (BSEC) ले बजार पारदर्शिता, सूचना प्रवाह तथा लगानीकर्ता संरक्षणमा उल्लेखनीय सुधार गरेको छ।

क) प्रमुख सुधारहरू

- नियामकीय क्षमता अभिवृद्धि
- सूचीकरण मापदण्ड कडा बनाउने
- डिजिटल कारोबार प्रणाली विस्तार
- Mutual Fund उद्योग सुधार
- Corporate Governance Code लागू
- लगानीकर्ता संरक्षण कोष स्थापना।

ख) नेपालका सुधार गर्न सकिने क्षेत्र

नेपालले बंगलादेशबाट निम्न विषयहरू सिक्न सक्छः

- बजार संकटपछि द्रुत सुधार कार्यक्रम लागू गर्ने क्षमता
- Corporate Governance को कडाइ
- लगानीकर्ता क्षतिपूर्ति तथा संरक्षण संयन्त्रको विकास
- बजार अनुगमन (Market Surveillance) सुदृढीकरण

- वित्तीय साक्षरता अभियान विस्तार।

४.१० पाकिस्तानको अनुभव (Pakistan Stock Exchange Model)

पाकिस्तानले Pakistan Stock Exchange (PSX) को स्थापना गरी कराँची, लाहोर तथा इस्लामाबाद स्टक एक्सचेञ्जलाई एकीकृत गरेको थियो। यसले बजारको तरलता, कार्यक्षमता तथा नियामकीय समन्वयमा उल्लेखनीय सुधार ल्यायो।

क) प्रमुख सुधारहरू

- तीन स्टक एक्सचेञ्जको एकीकरण
- विदेशी रणनीतिक साझेदारको सहभागिता
- संस्थागत ऋणपत्र बजार विस्तार
- Central Counterparty System विकास
- Digital Trading Platform सुदृढीकरण

ख) नेपालका लागि सिकाइ

नेपालले पाकिस्तानबाट निम्न विषयहरू सिक्न सक्छः

- पूँजी बजार पूर्वाधारको आधुनिकीकरण
- Central Counterparty (CCP) प्रणाली विकास
- विदेशी रणनीतिक साझेदारसँग सहकार्य
- जोखिम व्यवस्थापन प्रणाली सुधार
- बजार तरलता वृद्धि गर्ने संरचनागत सुधार।

४.११ श्रीलंकाको अनुभव (Sri Lanka Capital Market Model)

श्रीलंकाको Colombo Stock Exchange (CSE) दक्षिण एशियाको पूँजी बजारमध्ये एक हो। आर्थिक तथा राजनीतिक चुनौतीका बाबजुद श्रीलंकाले पूँजी बजार सुधारलाई निरन्तरता दिएको छ।

क) प्रमुख सुधारहरू

- Corporate Governance सुधार
- SME Listing Platform
- Green Bond Framework
- Digital Capital Market Platform
- विदेशी लगानीकर्तालाई आकर्षित गर्ने नीति
- ESG Disclosure प्रवर्द्धन।

ख) नेपालका लागि हुनसक्ने पाठ

नेपालले श्रीलंकाबाट निम्न पाठहरू ग्रहण गर्न सक्छः

- आर्थिक संकटको अवस्थामा पनि पूँजी बजार सुधारलाई निरन्तरता दिने
- Green Finance को विकास

- SMEs का लागि पूँजी बजार पहुँच विस्तार
- डिजिटल बजार पूर्वाधार सुदृढ गर्ने
- ESG आधारित कम्पनीको सूचना प्रवाहलाई प्रोत्साहन गर्ने।

४.१२ क्षेत्रीय अनुभवहरूको तुलनात्मक विश्लेषण

दक्षिण एशिया तथा दक्षिणपूर्वी एशियाका देशहरूको अनुभवले केही साझा निष्कर्ष प्रस्तुत गर्दछः

(क) **दीर्घकालीन रणनीतिक योजनाः** मलेसिया, भारत, सिंगापुर तथा भियतनामले १०—१५ वर्षे पूँजी बजार विकास रणनीति तयार गरी चरणबद्ध रूपमा कार्यान्वयन गरेका छन्। नेपालले पनि "नेपाल पूँजी बजार विकास रणनीति—२०३५" कार्यान्वयन गर्न आवश्यक छ।

(ख) **संस्थागत लगानीकर्ताको सशक्त भूमिकाः** सफल बजारहरूमा Pension Funds, Insurance Companies, Mutual Funds तथा Sovereign Wealth Funds ले बजार स्थायित्वमा महत्वपूर्ण योगदान दिएका छन्। नेपालमा EPF, CIT, SSF र बीमा कम्पनीहरूको लगानी भूमिका अझ सशक्त बनाउन आवश्यक छ।

(ग) **वित्तीय उपकरणहरूको विविधीकरणः** ETF, REITs, InvITs, Green Bond, Corporate Bond, Municipal Bond तथा Derivatives जस्ता साधनहरूले बजारको गहिराइ बढाएका छन्। नेपालले पनि चरणबद्ध रूपमा यस्ता साधनहरू विकास गर्नुपर्छ।

(घ) **प्रविधिमा लगानीः** विश्वका सफल पूँजी बजारहरूले AI, Blockchain, Big Data, Cloud Computing तथा Cyber Security मा निरन्तर लगानी गरेका छन्। नेपालको पूँजी बजारलाई पनि डिजिटल रूपान्तरणको अर्को चरणमा प्रवेश गराउन आवश्यक छ।

(ङ) **सुशासन र पारदर्शिताः** Corporate Governance, ESG Reporting, Minority Shareholder Protection तथा समयमै सूचना प्रवाह व्यवस्थाले लगानीकर्ताको विश्वास बढाएको छ। नेपालमा पनि यी पक्षहरूलाई कानूनी रूपमा थप सुदृढ बनाउन आवश्यक छ।

४.१३ संयुक्त राज्य अमेरिकाको अनुभव (United States: SEC तथा U.S. Capital Market Model)

संयुक्त राज्य अमेरिका विश्वकै सबैभन्दा ठूलो, गहिरो (Deep), तरल (Liquid) तथा विकसित पूँजी बजार भएको मुलुक हो। विश्वव्यापी शेयर बजार पूँजीकरणको ठूलो हिस्सा अमेरिकी पूँजी बजारले ओगटेको छ। New York Stock Exchange (NYSE) र NASDAQ विश्वका सबैभन्दा ठूला स्टक एक्सचेञ्ज हुन् भने U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) विश्वकै प्रभावशाली धितोपत्र बजार नियामक संस्थामध्ये एक हो । अमेरिकी पूँजी बजारको सफलताको प्रमुख आधार मजबुत कानूनी शासन (Rule of Law), उच्च पारदर्शिता, संस्थागत लगानीकर्ताको सक्रियता, नवीन वित्तीय उपकरण, विश्वस्तरीय सूचना प्रविधि तथा प्रभावकारी प्रबलीकरण (Effecive Enforcement) हुन्।

अ) प्रमुख विशेषताहरू

संयुक्त राज्य अमेरिकाको पूँजी बजारको मुख्य विशेषताहरू निम्न रहेका छन् ।

(क) स्वतन्त्र र शक्तिशाली नियामकः US SEC लाई अनुसन्धान, निरीक्षण, कानूनी कारबाही, जरिवाना, इजाजतपत्र व्यवस्थापन तथा लगानीकर्ता संरक्षणका व्यापक अधिकार प्रदान गरिएको छ। यसले बजार दुरुपयोग, Insider Trading, Accounting Fraud तथा Securities Fraud विरुद्ध कठोर कारबाही गर्दै बजारको विश्वसनीयता कायम राखेको छ।

(ख) विश्वकै सबैभन्दा विकसित वित्तीय उपकरणहरूः अमेरिकी पूँजी बजारमा निम्न सबै प्रकारका वित्तीय उपकरणहरूको कारोबार हुन्छः

- Equity Shares
- Corporate Bonds
- Treasury Securities
- Exchange Traded Funds (ETF)
- Mutual Funds
- Options
- Futures
- Commodity Derivatives
- Mortgage-backed Securities
- Asset-backed Securities
- Private Equity Funds
- Venture Capital Funds
- Hedge Funds
- Real Estate Investment Trusts (REITs)

यस विविधीकरणले लगानीकर्तालाई जोखिम व्यवस्थापन तथा सम्पत्ति विनियोजनका व्यापक विकल्प उपलब्ध गराएको छ।

(ग) संस्थागत लगानीकर्ताको प्रभुत्वः अमेरिकी पूँजी बजारमा Pension Funds, Insurance Companies, Mutual Funds, Investment Banks, Sovereign Funds तथा Hedge Funds जस्ता संस्थागत लगानीकर्ताहरूले बजारको अधिकांश कारोबार र लगानी नियन्त्रण गर्छन्। यसले बजारलाई स्थायित्व, गहिराइ तथा दीर्घकालीन पूँजी प्रदान गर्दछ।

(घ) अनुसन्धान तथा सूचना प्रकटीकरणः अमेरिकामा सूचीकृत कम्पनीहरूले त्रैमासिक, वार्षिक तथा विशेष वित्तीय प्रतिवेदन समयमै सार्वजनिक गर्नुपर्ने कानूनी दायित्व हुन्छ। Research Analysts, Credit Rating Agencies, Investment Advisers तथा Financial Media ले लगानीकर्तालाई सूचनामा आधारित निर्णय लिन सहयोग पुर्‍याउँछन्।

(ङ) नेपालका लागि सुधारका क्षेत्र

संयुक्त राज्य अमेरिकाको अनुभवबाट नेपालले निम्न सुधारहरू अवलम्बन गर्न सक्छः

- SEBON को प्रवलीकरण (Enforcement) क्षमता अभिवृद्धि
- सूचना प्रवाह (Disclosure) लाई अन्तर्राष्ट्रियस्तरमा पुर्‍याउने
- Investment Research तथा Credit Analysis उद्योगको विकास

- विविध वित्तीय उपकरणहरूको क्रमिक विस्तार
- संस्थागत लगानीकर्तालाई पूँजी बजारको मुख्य आधार बनाउने
- Insider Trading तथा Market Manipulation विरुद्ध शून्य सहनशीलता (Zero Tolerance) नीति अपनाउने।

४.१४ बेलायतको अनुभव (United Kingdom: FCA तथा London Stock Exchange Model)

बेलायतको London Stock Exchange (LSE) विश्वकै सबैभन्दा पुराना तथा प्रतिष्ठित स्टक एक्सचेञ्जहरूमध्ये एक हो। यसको नियमन Financial Conduct Authority (FCA) तथा Prudential Regulation Authority (PRA) ले संयुक्त रूपमा गर्छन्। बेलायतले पूँजी बजारलाई विश्वव्यापी वित्तीय केन्द्रका रूपमा विकास गर्दै विदेशी लगानी, नवप्रवर्तन तथा सुशासनलाई उच्च प्राथमिकता दिएको छ।

क) प्रमुख विशेषताहरू

- अत्यन्त पारदर्शी सूचीकरण प्रणाली
- AIM (Alternative Investment Market) मार्फत SMEs लाई पूँजी बजार पहुँच
- Green Finance र Sustainable Investment मा विश्वव्यापी नेतृत्व
- ESG आधारित सूचना प्रवाह
- अन्तर्राष्ट्रिय कम्पनीहरूको Cross-border Listing
- बलियो Corporate Governance Code ।

ख) नेपालका लागि सिकाइ

नेपालले बेलायतबाट निम्न अनुभवहरू ग्रहण गर्न सक्छः

- साना तथा मझौला उद्योग (SMEs) का लागि छुट्टै सूचीकरण प्लेटफर्म स्थापना
- Green Finance Framework विकास
- अन्तर्राष्ट्रिय सूचीकरणको सम्भाव्यता अध्ययन
- Corporate Governance Code लाई OECD मापदण्डसँग अनुरूप बनाउने
- पूँजी बजारलाई क्षेत्रीय लगानी केन्द्रका रूपमा विकास गर्ने दीर्घकालीन रणनीति तयार गर्ने।

४.१५ चीनको अनुभव (China Capital Market Model)

चीनले पछिल्ला दुई दशकमा पूँजी बजारको तीव्र विस्तार गर्दै Shanghai Stock Exchange, Shenzhen Stock Exchange तथा Beijing Stock Exchange मार्फत विश्वकै प्रमुख पूँजी बजारमध्ये एक निर्माण गरेको छ। China Securities Regulatory Commission (CSRC) ले बजार नियमन गर्दछ। चीनले पूँजी बजारलाई औद्योगिकीकरण, प्रविधि विकास, पूर्वाधार विस्तार तथा राष्ट्रिय आर्थिक रणनीतिसँग प्रत्यक्ष रूपमा जोडेको छ।

क) प्रमुख सुधारहरू

- राज्य स्वामित्वका उद्यमहरूको सूचीकरण

- Technology तथा Innovation Board (STAR Market) स्थापना
- Startup Financing लाई प्राथमिकता
- विदेशी लगानीकर्तालाई चरणबद्ध रूपमा प्रवेश
- Digital Capital Market Infrastructure को तीव्र विकास
- Green Finance तथा Carbon Market को विस्तार।

ख) नेपालका लागि सिकाइ

नेपालले चीनको अनुभवबाट निम्न विषयहरूलाई पूँजी बजार विकासमा प्रयोग गर्न सकिन्छः

- राष्ट्रिय विकास परियोजनालाई पूँजी बजारसँग जोड्ने
- Innovation Board वा Startup Exchange स्थापना
- हरित ऊर्जा तथा पूर्वाधार परियोजनाका लागि विशेष पूँजी बजार संरचना विकास
- सरकारी स्वामित्वका उद्यमहरूको क्रमिक सूचीकरण
- प्रविधि कम्पनीहरूका लागि पूँजी बजार पहुँच विस्तार।

४.१६ दक्षिण कोरियाको अनुभव (South Korea: Korea Exchange Model)

दक्षिण कोरियाले पूँजी बजार सुधारलाई औद्योगिक विकास, प्रविधि नवप्रवर्तन तथा निर्यातमुखी अर्थतन्त्रसँग एकीकृत गरेको उत्कृष्ट उदाहरण प्रस्तुत गरेको छ। Korea Exchange (KRX) विश्वका आधुनिक तथा प्रविधिमैत्री स्टक एक्सचेञ्जहरूमध्ये एक हो।

क) प्रमुख विशेषताहरू

- पूर्ण डिजिटल कारोबार प्रणाली
- Derivatives Market मा विश्वव्यापी नेतृत्व
- KOSDAQ मार्फत प्रविधि तथा Startup कम्पनीहरूको सूचीकरण
- Retail र Institutional Investor बीच सन्तुलित सहभागिता
- AI आधारित Market Surveillance
- Cyber Security मा उच्च लगानी।

ख) नेपालका लागि सिकाइ

नेपालले दक्षिण कोरियाबाट निम्न सुधारहरू अपनाउन सक्छः

- Technology एवं Startup Board स्थापना
- डिजिटल पूँजी बजार पूर्वाधारलाई विश्वस्तरीय बनाउने
- AI आधारित बजार अनुगमन प्रणाली लागू गर्ने
- Derivatives Market को चरणबद्ध विकास
- प्रविधि कम्पनी तथा नवप्रवर्तनमुखी उद्योगलाई पूँजी बजारमार्फत वित्तपोषण गर्ने।

४.१७ विश्वका अग्रणी पूँजी बजारहरूबाट नेपालले सिक्नुपर्ने प्रमुख पाठहरू

विश्वका विकसित तथा विकासोन्मुख पूँजी बजारहरूको अध्ययनबाट नेपालका लागि निम्न रणनीतिक निष्कर्षहरू प्राप्त हुन्छन्।

क) सक्षम र विश्वसनीय नियामक नै सफल पूँजी बजारको आधार

विश्वका सबै सफल बजारहरूमा नियामक संस्थाहरू राजनीतिक हस्तक्षेपबाट अपेक्षाकृत स्वतन्त्र, व्यवसायिक र अनुसन्धानमा आधारित हुन्छन्। नेपालमा SEBON को संस्थागत क्षमता, प्राविधिक दक्षता तथा प्रवर्तन अधिकार थप सुदृढ गर्नुपर्छ।

ख) वित्तीय उपकरणको विविधीकरण अपरिहार्य छ

केवल साधारण शेयरमा आधारित बजार दिगो हुन सक्दैन। Corporate Bonds, ETFs, REITs, Municipal Bonds, Green Bonds, Commodity Exchange, Derivatives तथा Alternative Investment Funds विकास गर्नुपर्छ।

ग) संस्थागत लगानीकर्ताको नेतृत्व आवश्यक छ

विश्वका सफल बजारहरूमा Pension Funds, Mutual Funds, Insurance Companies तथा Sovereign Funds ले बजारलाई स्थायित्व प्रदान गरेका छन्। नेपालमा EPF, CIT, SSF र बीमा कम्पनीहरूको भूमिका उल्लेखनीय रूपमा विस्तार गर्नुपर्छ।

घ) प्रविधि सुधार नै प्रतिस्पर्धात्मकताको आधार हो

Artificial Intelligence, Big Data, Blockchain, Cloud Computing तथा Cyber Security भविष्यका पूँजी बजारका आधारभूत पूर्वाधार हुन्। नेपालले पनि Digital Capital Market 2.0 को अवधारणा लागू गर्नुपर्छ।

ङ) पूँजी बजारलाई राष्ट्रिय आर्थिक विकाससँग प्रत्यक्ष जोड्नुपर्छ

भारत, चीन, दक्षिण कोरिया तथा मलेसियाले पूँजी बजारलाई ऊर्जा, पूर्वाधार, उत्पादन, निर्यात तथा प्रविधि विकाससँग प्रत्यक्ष जोडेका छन्। नेपालले पनि जलविद्युत, पर्यटन, कृषि व्यवसाय, सूचना प्रविधि, उत्पादन उद्योग तथा हरित अर्थतन्त्रका लागि पूँजी बजारलाई दीर्घकालीन वित्तीय स्रोतका रूपमा विकास गर्नुपर्छ।

४.१८ नेपालका लागि अन्तर्राष्ट्रिय उत्कृष्ट अभ्यासहरू (Global Best Practices for Nepal)

विश्वका अग्रणी पूँजी बजारहरूको अनुभवले स्पष्ट देखाएको छ कि पूँजी बजारको दिगो विकास दीर्घकालीन दृष्टिकोण, सक्षम नियामकीय संस्था, विविध वित्तीय उपकरण, डिजिटल प्रविधि, सुशासन, लगानीकर्ता संरक्षण तथा संस्थागत लगानीकर्ताको सक्रिय सहभागिता मा आधारित हुन्छ। नेपालको आर्थिक संरचना, वित्तीय प्रणाली र विकास आवश्यकतालाई ध्यानमा राख्दै निम्न उत्कृष्ट अभ्यासहरू क्रमशः कार्यान्वयन गर्न उपयुक्त देखिन्छन्।

(क) **स्वतन्त्र तथा सशक्त नियामकीय संस्थाः** भारतको SEBI, सिंगापुरको MAS तथा अमेरिकाको SEC जस्ता नियामक संस्थाहरू उच्च स्तरको स्वायत्तता, व्यवसायिक दक्षता र अनुसन्धान क्षमताका

कारण विश्वसनीय बनेका छन्। नेपालमा पनि धितोपत्र बोर्ड (SEBON) लाई नीति निर्माण, अनुसन्धान, जोखिममा आधारित सुपरिवेक्षण, बजार अनुगमन तथा प्रवर्तन (Enforcement) मा थप संस्थागत क्षमता र वित्तीय स्वायत्तता प्रदान गर्न आवश्यक छ।

(ख) **पूँजी बजारको विविधीकरणः** विश्वका सफल बजारहरू केवल साधारण शेयर (Equity) कारोबारमा सीमित छैनन्। उनीहरूले संस्थागत ऋणपत्र, सरकारी ऋणपत्र, Exchange Traded Funds (ETF), Real Estate Investment Trusts (REITs), Infrastructure Investment Trusts (InvITs), Green Bonds, Municipal Bonds, Commodity Futures, Currency Derivatives तथा अन्य वैकल्पिक लगानी उपकरणहरू विकास गरेका छन्। नेपालमा पनि चरणबद्ध रूपमा यस्ता वित्तीय साधनहरूको कानूनी तथा नियामकीय आधार तयार गरी सञ्चालन गर्न आवश्यक छ ।

(ग) **संस्थागत लगानीकर्ताको विस्तारः** विश्वव्यापी अनुभवले देखाएको छ कि Pension Funds, Insurance Companies, Mutual Funds, Sovereign Wealth Funds तथा अन्य संस्थागत लगानीकर्ताको सक्रिय सहभागिताले बजारको स्थायित्व, तरलता र दीर्घकालीन पूँजी परिचालनमा महत्वपूर्ण योगदान पुऱ्याउँछ। नेपालमा कर्मचारी सञ्चय कोष, नागरिक लगानी कोष, सामाजिक सुरक्षा कोष, बीमा कम्पनी तथा सामूहिक लगानी कोषहरूको पूँजी बजारमा लगानी क्षमता विस्तार गर्न स्पष्ट नीति र नियामकीय सुधार आवश्यक छ।

(घ) **प्रविधिमा आधारित पूँजी बजारः** विश्वका अग्रणी स्टक एक्सचेञ्जहरूले कृत्रिम बुद्धिमत्ता (AI), बिग डाटा, ब्लकचेन, क्लाउड कम्प्युटिङ तथा साइबर सुरक्षालाई पूँजी बजारको अभिन्न अङ्ग बनाएका छन्।

नेपालले आगामी दशकमाः

- AI आधारित Market Surveillance,
- Blockchain आधारित Settlement,
- API आधारित Open Capital Market Platform,
- T+१ तथा भविष्यमा T+० Settlement,
- Cyber Security Operation Center,

जस्ता सुधारहरू प्राथमिकताका साथ कार्यान्वयन गर्नुपर्छ।

(ङ) **सुशासन तथा पारदर्शिताः** OECD Corporate Governance Principles, ESG Reporting, Minority Shareholder Protection तथा समयमै सूचना प्रवाह विश्वका सफल पूँजी बजारहरूको साझा विशेषता हो।

नेपालमा पनिः

- ESG Reporting and Board Evaluation,
- Independent Directors,
- Related Party Disclosure,

- Whistleblower Protection लाई कानूनी रूपमा सुदृढ बनाउन आवश्यक छ।

४.१९ नेपालको पूँजी बजारका लागि रणनीतिक सिकाइ (Strategic Lessons for Nepal)

विश्वव्यापी अनुभवको विश्लेषणबाट नेपालका लागि निम्न रणनीतिक पाठहरू सान्दर्भिक रहेको पाईन्छः

क) **पूँजी बजारलाई आर्थिक विकासको प्रमुख स्तम्भका रूपमा विकास गर्नेः** नेपालको पूँजी बजारलाई शेयर खरिद बिक्री हुने बजारको रूपमा नभई देशको औद्योगिकीकरण, ऊर्जा, पूर्वाधार, कृषि आधुनिकीकरण, डिजिटल अर्थतन्त्र तथा उद्यमशीलताका लागि आवश्यक ठुलो मात्राको वित्तीय स्रोत प्राप्ति हुने बजारको रूपमा विकास गर्नुपर्छ ।

ख) **बैंक–केन्द्रित वित्तीय प्रणालीबाट बजार–आधारित वित्तीय प्रणालीतर्फ रूपान्तरणः** हाल नेपालको वित्तीय प्रणाली अत्याधिक रूपमा बैंक ऋणमा निर्भर छ। दीर्घकालीन पूँजी परिचालनका लागि संस्थागत ऋणपत्र, निजी इक्विटी, Venture Capital, Infrastructure Funds तथा पूँजी बजारलाई समानान्तर वित्तीय स्रोतका रूपमा विकास गर्न आवश्यक छ।

ग) **नियामकीय सुधारलाई विकाससँग जोड्नेः** नियमनको उद्देश्य केवल नियन्त्रण मात्र नभई बजार विकास, नवप्रवर्तन, लगानीकर्ता संरक्षण तथा अन्तर्राष्ट्रिय प्रतिस्पर्धात्मकता अभिवृद्धि पनि हुनुपर्छ।

घ) **निजी क्षेत्रलाई विकास साझेदारका रूपमा स्थापित गर्नेः** सफल देशहरूले पूँजी बजार विकासमा सरकार र निजी क्षेत्रबीच सहकार्य (Public Private Partnership) लाई उच्च प्राथमिकता दिएका छन्। नेपालमा पनि स्टक एक्सचेञ्ज, मर्चेन्ट बैंकर, लगानी व्यवस्थापक, क्रेडिट रेटिङ्ग संस्था तथा अन्य बजार सहभागीलाई सुधार प्रक्रियामा सक्रिय साझेदार बनाउन आवश्यक छ।

ङ) **प्रविधि–आधारित नियमन (RegTech) र SupTech को विकासः** Artificial Intelligence, Big Data तथा Digital Analytics को प्रयोग गरी नियामकीय अनुगमनलाई थप प्रभावकारी बनाउनुपर्छ।

च) **अन्तर्राष्ट्रिय पूँजीसँग नेपाललाई जोड्नेः** विदेशी पोर्टफोलियो लगानी, अन्तर्राष्ट्रिय कस्टोडियन बैंक, Cross-border Listing तथा क्षेत्रीय पूँजी बजार सहकार्यको माध्यमबाट नेपालको पूँजी बजारलाई क्रमशः अन्तर्राष्ट्रिय बजारसँग जोड्न आवश्यक छ।

४.२० नेपालका लागि प्राथमिक सुधार क्षेत्रहरू

विश्वव्यापी तुलनात्मक अध्ययनका आधारमा आगामी १० वर्षका लागि निम्न क्षेत्रहरूलाई उच्च प्राथमिकता दिन सिफारिस गरिन्छ।

सुधार क्षेत्र	रणनीतिक प्राथमिकता
नियामकीय सुधार	SEBON को संस्थागत क्षमता तथा स्वायत्तता अभिवृद्धि
बजार विविधीकरण	Corporate Bonds, ETFs, REITs, Derivatives
प्रविधि	AI Surveillance, Blockchain, T+1 Settlement

लगानीकर्ता	National Investor Education Mission
संस्थागत लगानी	EPF, CIT, SSF तथा Mutual Funds को विस्तार
विदेशी लगानी	Qualified Foreign Institutional Investors (QFII) मोडेल
SME Financing	SME Exchange तथा Startup Board स्थापना
हरित वित्त	Green Bonds तथा Sustainable Finance Framework
सुशासन	ESG Reporting तथा OECD Governance Standards
अनुसन्धान	Capital Market Research Institute स्थापना

४.२१ पूँजी बजार विकास दृष्टिसँग अन्तरसम्बन्ध

यस अध्यायमा गरिएको तुलनात्मक विश्लेषणले स्पष्ट देखाउँछ कि विश्वका सफल पूँजी बजारहरूले अपनाएका अधिकांश सुधारहरू नेपालको दीर्घकालीन विकास आवश्यकतासँग प्रत्यक्ष रूपमा सम्बन्धित छन्। नेपालको पूँजी बजार विकासका पाँच आधारभूत सिद्धान्त निम्न हुनुपर्छः

- विश्वसनीय नियमन (Credible Regulation)
- विविधीकृत वित्तीय बजार (Diversified Capital Market)
- डिजिटल तथा प्रविधिमैत्री पूर्वाधार (Technology-driven Market Infrastructure)
- समावेशी तथा संस्थागत लगानी (Inclusive and Institutional Investment)
- अन्तर्राष्ट्रिय प्रतिस्पर्धात्मकता (Global Competitiveness)

यी सिद्धान्तहरू आगामी अध्यायहरूमा प्रस्तुत गरिने पूँजी बजार विकास दृष्टि तथा Strategic Pillars का आधार स्तम्भ हुनेछन्।

निष्कर्ष

विश्वव्यापी तुलनात्मक विश्लेषणले स्पष्ट रूपमा देखाउँछ कि पूँजी बजारको विकास आकस्मिक रूपमा हुने प्रक्रिया होइन; यो स्पष्ट दीर्घकालीन दृष्टि, सुदृढ कानूनी संरचना, सक्षम नियामकीय संस्था, आधुनिक प्रविधि, संस्थागत लगानीकर्ताको सक्रियता, वित्तीय उपकरणहरूको विविधीकरण तथा उच्चस्तरीय सुशासनको समन्वित परिणाम हो।

भारतले संस्थागत सुधार र बजार विस्तार, सिंगापुरले अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय केन्द्रको विकास, मलेसियाले दीर्घकालीन मास्टर प्लान, भियतनामले तीव्र बजार आधुनिकीकरण, बंगलादेशले संकटपछिको पुनर्संरचना, पाकिस्तानले बजार पूर्वाधार एकीकरण तथा श्रीलंकाले ESG र SME वित्तपोषणका क्षेत्रमा महत्वपूर्ण उपलब्धि हासिल गरेका छन्। यी अनुभवहरूले नेपाललाई आफ्नै सामाजिक, आर्थिक तथा संस्थागत परिवेशअनुसार सुधारको स्पष्ट मार्गचित्र प्रदान गर्दछन् । पूँजी बजारको सफलता मजबुत नियामकीय संस्था, अत्याधुनिक प्रविधि, विविध वित्तीय उपकरण, शक्तिशाली संस्थागत लगानीकर्ता, उच्च सुशासन तथा दीर्घकालीन नीतिगत स्थिरता मा आधारित हुन्छ भारतले ठूलो घरेलु बजारलाई व्यवस्थित रूपमा विकास गरेको उदाहरण प्रस्तुत गरेको छ भने सिंगापुरले सीमित घरेलु अर्थतन्त्र हुँदाहुँदै पनि अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय केन्द्रका रूपमा आफूलाई स्थापित गरेको छ।

नेपालका लागि यी दुवै मोडेल अत्यन्त सान्दर्भिक छन्। भारतबाट संस्थागत क्षमता, बजार विविधीकरण र प्रविधि सम्बन्धी सिकाइ लिन सकिन्छ भने सिंगापुरबाट वैश्विक प्रतिस्पर्धा, नवप्रवर्तन, ESG, FinTech र अन्तर्राष्ट्रिय लगानी आकर्षण सम्बन्धी अनुभव अपनाउन सकिन्छ। यी अभ्यासहरूलाई नेपालको आर्थिक संरचना र विकास आवश्यकताअनुसार रूपान्तरण गरी लागू गर्न सकेमा Vision 2026 अन्तर्गत प्रतिस्पर्धी, समावेशी र अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको पूँजी बजार निर्माण गर्ने लक्ष्य हासिल गर्न महत्वपूर्ण आधार तयार हुनेछ।

त्यस्तै मलेसिया, भियतनाम, बंगलादेश, पाकिस्तान तथा श्रीलंकाको अनुभवले देखाउँछ कि पूँजी बजारको सफल विकास कुनै एक सुधारबाट सम्भव हुँदैन, बरु स्पष्ट दीर्घकालीन रणनीति, सक्षम नियामक, आधुनिक बजार पूर्वाधार, वित्तीय उपकरणको विविधीकरण, संस्थागत लगानीकर्ताको सक्रियता तथा सुशासनको संयुक्त प्रयासबाट मात्र सम्भव हुन्छ।

नेपालका लागि विशेष रूपमा तीन महत्वपूर्ण पाठहरू देखिन्छन्। पहिलो, दीर्घकालीन पूँजी बजार विकास रणनीति निर्माण गरी त्यसलाई राजनीतिक परिवर्तनबाट प्रभावित नहुने गरी कार्यान्वयन गर्नुपर्छ। दोस्रो, संस्थागत लगानीकर्ता तथा संस्थागत ऋणपत्र बजारलाई आर्थिक विकासको प्रमुख स्रोतका रूपमा विकास गर्नुपर्छ। तेस्रो, प्रविधि, ESG, हरित वित्त, SME वित्तपोषण तथा विदेशी लगानीलाई आगामी दशकको पूँजी बजार सुधारको केन्द्रबिन्दु बनाइनुपर्छ। यी अनुभवहरूलाई नेपालको आर्थिक संरचना, वित्तीय प्रणाली र विकास प्राथमिकतासँग समायोजन गर्दै कार्यान्वयन गर्न सकेमा नेपालको पूँजी बजारलाई क्षेत्रीय रूपमा प्रतिस्पर्धी, समावेशी र दिगो विकासमुखी वित्तीय प्रणालीका रूपमा रूपान्तरण गर्न सकिनेछ।

विकसित पूँजी बजार अभ्यास भएका देशहरू संयुक्त राज्य अमेरिका, बेलायत, चीन तथा दक्षिण कोरियाको अनुभवले स्पष्ट रूपमा देखाउँछ कि सफल पूँजी बजार केवल ठूलो अर्थतन्त्र भएका देशहरूमा मात्र सम्भव हुँदैन; सुदृढ नीति, संस्थागत क्षमता, नवप्रवर्तन, आधुनिक प्रविधि, लगानीकर्ता संरक्षण र दीर्घकालीन दृष्टिकोण भएका देशहरूले पनि विश्वस्तरीय पूँजी बजार निर्माण गर्न सक्छन्।

नेपालले आगामी दशकमा आफ्नो पूँजी बजारलाई "बैंकिङ प्रणालीको पूरक" बाट "राष्ट्रिय आर्थिक विकासको रणनीतिक वित्तीय पूर्वाधार" मा रूपान्तरण गर्नुका साथै "बजार विस्तार" भन्दा पनि "बजार रूपान्तरण" को दशक बनाउनुपर्दछ। पूँजी बजारलाई केवल धितोपत्र कारोबारको प्लेटफर्मका रूपमा सीमित नराखी राष्ट्रिय आर्थिक विकास, औद्योगिकीकरण, पूर्वाधार वित्तपोषण, नवप्रवर्तन, हरित अर्थतन्त्र तथा निजी क्षेत्रको प्रतिस्पर्धात्मकता अभिवृद्धि गर्ने प्रमुख वित्तीय आधारका रूपमा स्थापित गर्न आवश्यक छ।यसका लागि विश्वका उत्कृष्ट अभ्यासलाई नेपालको आर्थिक अवस्था, कानूनी संरचना र संस्थागत क्षमताअनुसार अनुकूलन गर्दै कार्यान्वयन गर्नु आवश्यक छ।

यस अध्यायबाट प्राप्त अन्तर्राष्ट्रिय अनुभव र रणनीतिक सिकाइहरूबाट नेपालको पूँजी बजार विकासको वैचारिक आधार तयार गर्दछन् । आगामी अध्याय—पाँचः Capital Market Development Vision of Nepal, 2026 तथा Strategic Pillars को आधार बन्नेछन्, जहाँ नेपालको पूँजी बजारलाई सन् २०३६ सम्म दक्षिण एशियाको प्रतिस्पर्धी, नवप्रवर्तनमुखी, समावेशी, डिजिटल, पारदर्शी तथा विश्वसनीय पूँजी बजारमा रूपान्तरण गर्ने दीर्घकालीन दृष्टि, रणनीतिक स्तम्भ तथा कार्यान्वयन ढाँचा प्रस्तुत भई पूँजी बजार विकासको दीर्घकालीन दृष्टि (Vision for Capital Market Nepal) प्रस्तुत गरिनेछ।

***

अध्याय-पाँच
नेपालको पूँजी बजार विकास दृष्टि (Capital Market Development Vision of Nepal) तथा रणनीतिक स्तम्भहरू (Strategic Pillars)

५.१ पृष्ठभूमि

नेपालको पूँजी बजारले विगत तीन दशकमा संस्थागत संरचना, डिजिटल पूर्वाधार, लगानीकर्ता सहभागिता तथा नियामकीय विकासका क्षेत्रमा उल्लेखनीय उपलब्धि हासिल गरेको छ। तथापि, यसको योगदान अझै राष्ट्रिय अर्थतन्त्रको सम्भावना अनुरूप हुन सकेको छैन। उत्पादनमूलक क्षेत्र, पूर्वाधार विकास, औद्योगिकीकरण, नवप्रवर्तन, हरित अर्थतन्त्र तथा रोजगारी सिर्जनामा पूँजी बजारको भूमिका अझै सीमित छ।

विश्वका सफल अर्थतन्त्रहरूको अनुभवले देखाएको छ कि पूँजी बजारलाई केवल शेयर कारोबारको माध्यमका रूपमा होइन, दीर्घकालीन पूँजी परिचालन, निजी क्षेत्रको विस्तार, पूर्वाधार वित्तपोषण, प्रविधि विकास तथा आर्थिक रूपान्तरणको प्रमुख आधारका रूपमा विकास गरिएको छ। भारत, सिंगापुर, मलेसिया, दक्षिण कोरिया तथा भियतनामले स्पष्ट दीर्घकालीन दृष्टि (Vision), रणनीतिक योजना (Strategic Plan) र चरणबद्ध कार्यान्वयन (Phased Implementation) मार्फत आफ्नो पूँजी बजारलाई विश्वस्तरीय बनाएका छन्। नेपालले पनि अब आगामी दशकलाई "पूँजी बजार विस्तारको दशक" नभई "पूँजी बजार रूपान्तरणको दशक" का रूपमा घोषणा गर्न आवश्यक छ।

यस अध्यायले सन् २०३६ सम्म नेपालको पूँजी बजारलाई समावेशी, प्रतिस्पर्धी, प्रविधिमैत्री, पारदर्शी तथा अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको वित्तीय बजार बनाउने दीर्घकालीन दृष्टि प्रस्तुत गरिन्छ।

५.२ पूँजी बजार विकास दृष्टि (Capital Markt Development Vision of Nepal)

नेपालको पूँजी बजारलाई समावेशी, प्रतिस्पर्धी, प्रविधिमैत्री, पारदर्शी तथा अन्तर्राष्ट्रियस्तरको वित्तीय बजार बनाउने सन् २०३६ सम्मका लागि दीर्घकालीन दृष्टि निम्नानुसार रहेको छ । यस दृष्टिले पूँजी बजारलाई केवल वित्तीय कारोबारको प्लेटफर्म नभई राष्ट्रिय आर्थिक विकासको रणनीतिक पूर्वाधारका रूपमा स्थापित गर्ने लक्ष्य राख्दछ।

राष्ट्रिय दृष्टि (National Vision)

"नेपालको पूँजी बजारलाई दक्षिण एशियाको विश्वसनीय, पारदर्शी, प्रविधिमैत्री, समावेशी तथा प्रतिस्पर्धी वित्तीय प्रणालीका रूपमा विकास गर्दै उत्पादनमूलक लगानी, पूर्वाधार विकास, नवप्रवर्तन, उद्यमशीलता तथा दिगो आर्थिक समृद्धिको प्रमुख आधार बनाउने।"

५.३ पूँजी बजार विकास दृष्टिका प्रमुख उद्देश्यहरू

यस दृष्टिलाई साकार पार्न निम्न रणनीतिक उद्देश्यहरू निर्धारण गरिन्छ।

(क) **दीर्घकालीन पूँजी परिचालनः** जलविद्युत्, ऊर्जा, पूर्वाधार, कृषि आधुनिकीकरण, पर्यटन, सूचना प्रविधि, स्वास्थ्य, शिक्षा तथा उत्पादन उद्योगका लागि दीर्घकालीन वित्तीय स्रोतको विकास।

(ख) **वित्तीय प्रणालीको विविधीकरणः** बैंक—केन्द्रित वित्तीय प्रणालीलाई पूरक बनाउँदै संस्थागत ऋणपत्र, निजी इक्विटी, उद्यमशील पूँजी, म्युचुअल फण्ड, REITs, ETF, हरित ऋणपत्र तथा अन्य वैकल्पिक लगानी साधनहरूको विकास।

(ग) **लगानीकर्ताको विश्वास अभिवृद्धिः** पारदर्शिता, सुशासन, प्रभावकारी नियमन तथा लगानीकर्ता संरक्षणमार्फत घरेलु तथा विदेशी लगानीकर्ताको विश्वास वृद्धि।

(घ) **अन्तर्राष्ट्रिय प्रतिस्पर्धात्मकताः** नेपालको पूँजी बजारलाई दक्षिण एशियाका उदीयमान पूँजी बजारहरूसँग प्रतिस्पर्धी बनाउने तथा विदेशी संस्थागत लगानीकर्तालाई आकर्षित गर्ने।

(ङ) **प्रविधिमैत्री पूँजी बजारः** Artificial Intelligence, Big Data, Blockchain, Cloud Computing, Digital Settlement तथा Cyber Security मा आधारित आधुनिक पूँजी बजार निर्माण।

५.४ पूँजी बजार विकास दृष्टिका रणनीतिक स्तम्भहरू (Strategic Pillars)

पूँजी बजार विकास दृष्टिको सफल कार्यान्वयनका लागि सात प्रमुख रणनीतिक स्तम्भ प्रस्ताव गरिएको छ।

रणनीतिक स्तम्भ-१ : सुदृढ कानूनी तथा नियामकीय संरचना (Strong Regulatory Framework)

विश्वसनीय पूँजी बजार बनाउन प्रभावकारी नियमनका लागिः

- धितोपत्र सम्बन्धी ऐन तथा नियमावलीको व्यापक संशोधन
- SEBON को संस्थागत स्वायत्तता अभिवृद्धि
- प्राथमिक तथा दोस्रो बजारमा सुधार
- जोखिममा आधारित सुपरिवेक्षण (Risk-based Supervision) लागू
- प्रभावकारी Enforcement तथा Market Surveillance
- Insider Trading तथा Market Manipulation विरुद्ध शून्य सहनशीलता नीति।

रणनीतिक स्तम्भ-२ : बजारको गहिराइ तथा विविधीकरण(Market Deepening and Diversification)

पूँजी बजारमा गहिराई बढाउन निम्नानुसारको विकासः

- Corporate Bond Market
- Green Bonds र Municipal Bonds
- ETFs, REITs & InvITs
- Commodity Exchange
- Derivatives Market
- Alternative Investment Funds को चरणबद्ध विकास।

यसले दीर्घकालीन पूँजी परिचालन तथा जोखिम व्यवस्थापनलाई सुदृढ बनाउनेछ।

रणनीतिक स्तम्भ-३ : संस्थागत लगानीकर्ताको सशक्तीकरण (Institutional Investor Development)

दीर्घकालीन बजार स्थायित्वका लागिः

- कर्मचारी सञ्चय कोष (EPF)
- नागरिक लगानी कोष (CIT)
- सामाजिक सुरक्षा कोष (SSF)
- बीमा कम्पनी, म्युचुअल फण्ड र पेन्सन कोषलाई विविध सम्पत्ति वर्गमा लगानी गर्न सक्षम बनाइनेछ।

रणनीतिक स्तम्भ-४ : प्रविधिमा आधारित पूँजी बजार (Technology-driven Capital Market)

डिजिटल रूपान्तरण गर्दै प्रविधिमैत्री पूँजी बजारको विकासका लागिः

- Artificial Intelligence आधारित Market Surveillance
- Blockchain आधारित Settlement System
- API आधारित Capital Market Ecosystem
- T+1 Settlement र भविष्यमा T+0
- Cyber Security Operation Center
- Digital KYC तथा पूर्णतः Paperless Capital Market।

रणनीतिक स्तम्भ-५ : लगानीकर्ता संरक्षण तथा वित्तीय साक्षरता (Investor Protection and Financial Literacy)

पूँजी बजारको दीर्घकालीन दिगोपनाका लागिः

- National Investor Education Mission
- विद्यालय तथा विश्वविद्यालयमा वित्तीय साक्षरता
- Digital Learning Platform
- Investor Protection Fund
- Whistleblower Protection Mechanism
- Financial Consumer Protection Framework।

रणनीतिक स्तम्भ-६ : अन्तर्राष्ट्रियकरण तथा विदेशी लगानी (Internationalization and Foreign Investment)

नेपालको पूँजी बजारलाई अन्तर्राष्ट्रिय स्तरमा जोड्नः

- NRN and Qualified Foreign Institutional Investor (QFII) Framework
- अन्तर्राष्ट्रिय Custodian Services
- Cross-border Collaboration & Regional Capital Market Integration
- Depositoty Receipt को व्यवस्था
- विदेशी पोर्टफोलियो लगानीका लागि चरणबद्ध प्रवेश।

रणनीतिक स्तम्भ-७ : नवप्रवर्तन, SME तथा हरित वित्त (Innovation, SME Financing and Sustainable Finance)

आर्थिक रूपान्तरणलाई तीव्र बनाउनः

- SME Exchange & Startup Board,
- Private Equity तथा Venture Capital,
- Green Finance Framework,
- ESG आधारित लगानी
- Climate Finance & Innovation Fund को क्रमशः विकास गर्ने ।

५.५ पूँजी बजार विकास दृष्टि अन्तर्गत प्रमुख लक्ष्यहरू (Key Targets for 2036)

पूँजी बजार विकास दृष्टिको सफल कार्यान्वयन पश्चात सन् २०३६ सम्म निम्न राष्ट्रिय लक्ष्यहरू प्रस्ताव गरिन्छ।

सूचक	सन् २०२६ को अनुमानित अवस्था	सन् २०३६ लक्ष्य
बजार पूँजीकरण / GDP	करिब ७०—८०%	१५०% भन्दा बढी
सूचीकृत कम्पनी	करिब ३००	५००+
दैनिक कारोबार	रू. ८ अर्ब	रू. ३० अर्ब
डिम्याट खाता	८० लाख हाराहारी	१.२ करोडभन्दा बढी
संस्थागत लगानी	सीमित	कुल कारोबारको ४०% भन्दा बढी
Corporate Bond Market	प्रारम्भिक	कुल पूँजी बजारको २०%
Mutual Funds	५६ योजनाहरू	१५० भन्दा बढी योजनाहरू
SME Listing	नभएको	२०० भन्दा बढी SMEs Institutions
Green Bonds	प्रारम्भिक	नियमित निष्कासन
Foreign Portfolio Investment	नभएको	चरणबद्ध संस्थागत सहभागिता

५.६ पूँजी बजार विकास दृष्टिको कार्यान्वयन सिद्धान्तहरू

यस दृष्टिलाई सफल बनाउन निम्न सिद्धान्तहरू अवलम्बन गरिनेछ।

क) नीति स्थायित्व(Policy Stability): पूँजी बजारसम्बन्धी नीतिमा बारम्बार परिवर्तन नगरी दीर्घकालीन स्थिरता कायम गर्ने।

ख) सार्वजनिक निजी साझेदारी(Public—Private Partnership): सरकार, SEBON, NEPSE, निजी क्षेत्र तथा लगानीकर्ताबीच सहकार्य।

ग) प्रविधि आधारित शासन(Digital Governance): सम्पूर्ण पूँजी बजारलाई डिजिटल, पारदर्शी तथा दक्ष बनाउने।

घ) अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्ड(International Standards): IOSCO, OECD, IFRS तथा ESG मापदण्डअनुसार सुधार।

ङ) समावेशी विकास(Inclusive Development): महिला, युवा, ग्रामीण समुदाय, स्टार्टअप, SMEs तथा वैदेशिक रोजगारीमा रहेका नेपालीलाई पूँजी बजारसँग जोड्ने।

५.७ अपेक्षित परिणाम (Expected Outcomes)

पूँजी बजार विकास दृष्टि सफलतापूर्वक कार्यान्वयन भएमा निम्न उपलब्धिहरू हासिल हुने अपेक्षा गरिएको छः

- पूँजी बजार राष्ट्रिय आर्थिक विकासको प्रमुख वित्तीय स्रोत बन्ने
- बैंकिङ क्षेत्रमा रहेको दीर्घकालीन वित्तीय दबाब कम हुने
- पूर्वाधार तथा उत्पादनमूलक क्षेत्रमा ठूलो मात्रामा निजी लगानी आकर्षित हुने
- रोजगारी सिर्जना र उद्यमशीलताको विस्तार हुने
- विदेशी लगानीकर्ताको विश्वास वृद्धि हुने
- नेपालको वित्तीय प्रणाली थप स्थिर, प्रतिस्पर्धी र समावेशी बन्ने
- हरित अर्थतन्त्र, डिजिटल अर्थतन्त्र तथा नवप्रवर्तनमुखी उद्योगलाई पूँजी बजारबाट पर्याप्त वित्तपोषण प्राप्त हुने
- नेपालको पूँजी बजार दक्षिण एशियाका उदीयमान पूँजी बजारमध्ये एकका रूपमा स्थापित हुने।

निष्कर्ष

यो पूँजी बजार विकास दृष्टि नेपालको पूँजी बजारको दीर्घकालीन रूपान्तरणको मार्गचित्र हो। यसको मूल उद्देश्य बजारको आकार मात्र बढाउनु होइन, गुणस्तरीय, विविधीकृत, विश्वसनीय, प्रविधिमैत्री र अन्तर्राष्ट्रिय प्रतिस्पर्धी पूँजी बजार निर्माण गर्नु हो। यसले पूँजी बजारलाई राष्ट्रिय आर्थिक विकास, औद्योगिकीकरण, ऊर्जा, पूर्वाधार, कृषि आधुनिकीकरण, डिजिटल रूपान्तरण तथा नवप्रवर्तनको प्रमुख वित्तीय आधारका रूपमा स्थापित गर्ने लक्ष्य राखदछ।

यस अध्यायमा प्रस्तुत सात रणनीतिक स्तम्भहरूले आगामी सुधारको स्पष्ट दिशा निर्धारण गरेका छन्। स्पष्ट कानूनी सुधार, संस्थागत क्षमता अभिवृद्धि, प्रविधिमा लगानी, वित्तीय उपकरणहरूको विविधीकरण, संस्थागत लगानीकर्ताको सशक्तीकरण तथा चरणबद्ध कार्यान्वयनले यस दृष्टिलाई कार्यान्वयनमा सहजता प्रदान गर्दछ ।

यस पूँजी बजार विकास दृष्टिलाई कार्यरूप दिनका लागि आगामी अध्याय—छः पूँजी बजार समष्टिगत सुधार योजनामा कानूनी, संस्थागत, प्राविधिक, बजारगत तथा नीतिगत सुधारहरू विस्तृत रूपमा प्रस्ताव गरिएका छन्। ती सुधारहरू कार्यान्वयन गर्न सकेमा नेपालको पूँजी बजारले सन् २०३६ सम्म राष्ट्रिय समृद्धिको एक प्रमुख आर्थिक इञ्जिन (Engine of Economic Transformation) का रूपमा स्थापित हुने दृढ आधार प्राप्त गर्नेछ।

***

अध्याय-छ
पूँजी बजार समष्टिगत सुधार योजना (Capital Maket Macro Reform Plan)

६.१ कानूनी, नीतिगत तथा नियामकीय सुधार

नेपालको पूँजी बजारले विगत तीन दशकमा संस्थागत संरचना, नियामकीय व्यवस्था, डिजिटल पूर्वाधार तथा लगानीकर्ता सहभागिताका क्षेत्रमा उल्लेखनीय प्रगति हासिल गरेको भए पनि यसको विकास अझै संरचनागत, कानूनी, संस्थागत तथा बजारगत सीमितताहरू बाट प्रभावित रहेको छ। यसका कारण पूँजी बजारले राष्ट्रिय अर्थतन्त्रका लागि आवश्यक दीर्घकालीन पूँजी परिचालन, औद्योगिकीकरण, पूर्वाधार विकास तथा निजी क्षेत्रको प्रतिस्पर्धात्मकता अभिवृद्धिमा अपेक्षित योगदान दिन सकेको छैन।

यस ब्लूप्रिन्टको उद्देश्य केवल विद्यमान समस्याहरूको पहिचान गर्नु मात्र होइन, ती समस्याहरूको समाधानका लागि समग्र, चरणबद्ध, परिणाममुखी तथा अन्तर्राष्ट्रिय उत्कृष्ट असल अभ्यासमा आधारित सुधार कार्यसूची प्रस्तुत गर्नु हो। यस अध्यायमा प्रस्तावित सुधारहरू निम्न आधारभूत सिद्धान्तहरूमा आधारित छन्—

- विश्वसनीय तथा पारदर्शी पूँजी बजार निर्माण
- दीर्घकालीन उत्पादनमूलक लगानीको विस्तार
- लगानीकर्ता संरक्षण तथा सुशासन सुदृढीकरण
- बैंक—केन्द्रित वित्तीय प्रणालीलाई पूँजी बजारद्वारा पूरक बनाउने
- प्रविधिमा आधारित आधुनिक पूँजी बजारको विकास
- नेपाललाई दक्षिण एशियाको उदीयमान पूँजी बजारका रूपमा स्थापित गर्ने ।

६.१.१ सुधारका मार्गदर्शक सिद्धान्तहरू (Guiding Principles)

यस व्यापक सुधार कार्यसूचीलाई सफल बनाउन निम्न सात मार्गदर्शक सिद्धान्तहरू अवलम्बन गरिएको छः

क) दीर्घकालीन नीति स्थायित्व (Policy Stability): पूँजी बजारको विकास दीर्घकालीन लगानीमा आधारित हुन्छ। त्यसैले कर नीति, सूचीकरण नीति, विदेशी लगानी, वित्तीय उपकरण तथा नियामकीय व्यवस्थामा बारम्बार परिवर्तन नगरी स्थिर, पूर्वानुमानयोग्य तथा पारदर्शी नीति अवलम्बन गर्न आवश्यक छ।

ख) बजार विकासमुखी नियमन (Development-oriented Regulation): नियामक संस्थाको भूमिका केवल नियन्त्रण गर्ने मात्र नभई बजार विकास, नवप्रवर्तन, लगानीकर्ता संरक्षण तथा प्रतिस्पर्धात्मकता अभिवृद्धि गर्ने हुनुपर्छ। SEBON लाई "Regulator" मात्र होइन "Market Development Institution" का रूपमा पुनःपरिकल्पना गर्न आवश्यक छ।

ग) जोखिममा आधारित नियमन (Risk-Based Supervision): विश्वका विकसित पूँजी बजारहरूले अपनाएको Risk-Based Regulatory Framework नेपालमा पनि लागू गरिनुपर्छ। यसले नियामकीय स्रोतलाई उच्च जोखिम भएका क्षेत्रहरूमा केन्द्रित गर्न सहयोग पुऱ्याउनेछ।

घ) प्रविधिमैत्री नियमन(RegTech तथा SupTech): Artificial Intelligence (AI), Big Data, Machine Learning तथा Digital Analytics को प्रयोग गरी पूँजी बजारको निगरानी, अनुसन्धान, जोखिम विश्लेषण तथा प्रवर्तनलाई आधुनिक बनाउन आवश्यक छ।

ङ) समावेशी पूँजी बजार (Inclusive Capital Market): महिला, युवा, ग्रामीण समुदाय, वैदेशिक रोजगारीमा रहेका नेपाली, साना लगानीकर्ता तथा स्टार्टअप उद्यमीलाई पूँजी बजारमा सहभागी गराउने विशेष नीति अवलम्बन गरिनुपर्छ।

च) अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्ड (International Standards): IOSCO, OECD, IFRS, ISSB तथा ESG Framework अनुरूप नेपालको पूँजी बजारलाई क्रमशः अन्तर्राष्ट्रिय स्तरमा उन्नत गरिनुपर्छ।

छ) सार्वजनिक—निजी साझेदारी (Public—Private Partnership): सरकार, SEBON, NEPSE, CDSC, नेपाल राष्ट्र बैंक, बीमा प्राधिकरण, निजी क्षेत्र, संस्थागत लगानीकर्ता तथा व्यवसायिक संस्थाबीच प्रभावकारी सहकार्यमार्फत सुधार कार्यक्रम कार्यान्वयन गरिनुपर्छ।

६.१.२ कानूनी सुधार (Legal Reform Agenda)

नेपालको पूँजी बजार विकासका लागि गर्नुपर्ने कानूनी सुधार सम्बन्धी विषय निम्नानुसार प्रस्तुत गरिएको छ।

६.१.२.१ धितोपत्र सम्बन्धी ऐनको बृहत्तर पुनरावलोकन

नेपालको विद्यमान धितोपत्रसम्बन्धी कानूनी संरचनाले पूँजी बजार सञ्चालनका आधारभूत पक्षहरू समेटे पनि आधुनिक पूँजी बजारका धेरै विषयहरूलाई समेट्न सकेको छैन। त्यसैले धितोपत्र ऐनको व्यापक संशोधन आवश्यक छ।

प्रमुख सुधारहरू

- धितोपत्र सम्बन्धी ऐनलाई अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासअनुसार पुनर्लेखन गरी नेपाल धितोपत्र बोर्ड सम्बन्धी ऐन, धितोपत्र बजार व्यवस्थापन र कसूर तथा सजाय सम्बन्धी ऐन र वित्तीय क्षेत्र सम्बन्धी ट्रष्टी ऐनको तर्जूमा
- नयाँ वित्तीय उपकरण (ETF, REIT, InvIT, Derivatives, Commodity Securities) लाई कानूनी मान्यता
- डिजिटल धितोपत्र (Digital Securities) तथा Tokenized Assets सम्बन्धी कानूनी व्यवस्था
- Alternative Investment Funds (AIF) सम्बन्धी स्पष्ट कानूनी आधार
- Securities Lending & Borrowing, Intraday Trading तथा Short Selling सम्बन्धी व्यवस्था
- लगानी परामर्श, Research Analyst र Margin Trading सम्बन्धी कानूनी व्यवस्था
- Market Makers सम्बन्धी कानूनी प्रावधान
- Crowdfunding तथा FinTech आधारित पूँजी संकलनलाई कानूनी आधार।

६.१.२.२ सहायक नियमावलीहरूको आधुनिकीकरण

धितोपत्र ऐनसँग सम्बन्धित सबै नियमावली, निर्देशिका तथा मापदण्डलाई समयानुकूल बनाइनुपर्छ।

विशेषगरीः

- Listing Regulation
- Public Issue Regulation
- Merchant Banker Regulation
- Mutual Fund Regulation
- Credit Rating Regulation
- Portfolio Management Directives
- Corporate Governance Code

लाई अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्डअनुसार पुनरावलोकन गर्न आवश्यक छ।

६.१.३ नेपाल धितोपत्र बोर्डको संस्थागत सुदृढीकरण

६.१.३.१ नियामकीय स्वायत्तता अभिवृद्धि

नेपाल धितोपत्र बोर्डलाई विश्वका सफल नियामक संस्थाहरू (जस्तै भारतको SEBI, अमेरिकाको SEC तथा सिंगापुरको MAS) जस्तै वित्तीय, प्रशासनिक तथा कार्यकारी स्वायत्तता प्रदान गर्न आवश्यक छ। यसका लागिः

- दीर्घकालीन संस्थागत रणनीति
- पर्याप्त बजेट तथा स्रोत सुनिश्चित
- विशेषज्ञ जनशक्ति भर्ना
- अनुसन्धान तथा नीति विश्लेषण इकाई स्थापना
- सूचना प्रविधिमा आधारित कार्य प्रकृया
- आधुनिक प्रवर्तन (Enforcement) संरचना विकास।

६.१.३.२ अनुसन्धान तथा नीति विकास केन्द्र

SEBON को नेतृत्वमा Capital Market Research and Policy Institute स्थापना गरिनुपर्छ। यस संस्थालेः

- बजार अनुसन्धान
- जोखिम विश्लेषण
- आर्थिक प्रभाव मूल्याङ्कन
- नीतिगत अध्ययन
- अन्तर्राष्ट्रिय Benchmarking
- नयाँ वित्तीय उपकरणको सम्भाव्यता अध्ययन गर्नेछ।

६.१.३.३ प्रबलीकरण क्षमता अभिवृद्धि

SEBON मा धितोपत्र सम्बन्धी कसूरको प्रभावकारी अनुगमन गर्न छुट्टै Market Intelligence तथा Investigation Department स्थापना गर्न आवश्यक छ।

यसले:

- धितोपत्र सम्बन्धी कसूर(Insider Trading, Fluctuation in price, Present misleading statements & Fraudulent transction) जस्ताको अनुसन्धान तथा नियन्त्रण गर्ने
- Digital Forensics
- Financial Crime Investigation
- Cross-border Regulatory Cooperation, जस्ता कार्यहरू गर्नेछ।

६.१.४ नियामकीय सुधार (Regulatory Reform Agenda)

६.१.४.१ Risk-Based Supervision लागू गर्ने

हालको Compliance आधारित नियमनलाई क्रमशः Risk-Based Supervision Framework मा रूपान्तरण गर्न आवश्यक छ।

यसअन्तर्गत:

- Risk Rating System
- Early Warning System
- Stress Testing
- Data Analytics
- Real-time Supervision ।

लागू गरिनेछ।

६.१.४.२ AI आधारित Market Surveillance

Artificial Intelligence तथा Big Data मा आधारित बजार निगरानी प्रणाली लागू गरिनुपर्छ।

यस प्रणालीले:

- Insider Trading, Fluctuation in price, Present misleading statements & Fraudulent transction, Price Manipulation जस्ता गतिविधि अनुसन्धानमा सघाँउछ,
- Unusual Trading Patterns लाई वास्तविक समयमा पहिचान गर्न सक्षम हुनेछ।

६.१.४.३ नियामकीय समन्वय (Regulatory Coordination)

नेपाल सरकार, अर्थ मन्त्रालय, नेपाल राष्ट्र बैंक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड, नेपाल बीमा प्राधिकरण, विद्युत नियमन आयोग तथा कम्पनी रजिस्ट्रारको कार्यालय बीच Capital Market Coordination Framework स्थापना गरिनुपर्छ।

यसले:

- नीतिगत दोहोरोपन हटाउने
- वित्तीय स्थायित्व सुदृढ गर्न
- सुधार कार्यक्रम समन्वय गर्ने
- संकट व्यवस्थापनमा सहकार्य गर्ने।

६.१.५ संस्थागत सुशासन (Corporate Governance Reform)

६.१.५.१ OECD मापदण्डअनुसार सुधारः नेपालमा Corporate Governance लाई OECD Principles तथा IOSCO Standards अनुरूप सुदृढ गर्न आवश्यक छ।

मुख्य सुधारहरूः

- स्वतन्त्र सञ्चालक (Independent Directors) को प्रभावकारी भूमिका, Board Performance Evaluation तथा Board Diversity
- Audit Committee सुदृढीकरण
- Risk Management Committee स्थापना
- Succession Planning
- अधिकार सम्पन्न परिपालना अधिकृतको व्यवस्था ।

६.१.६ सूचना प्रवाह व्यवस्थामा सुधार(Disclosure Reform)

सूचीकृत कम्पनीहरूलेः

- आवधिक प्रतपवेदन(वार्षिक प्रतिवेदन र त्रैमासिक प्रतिवेदन)
- Material Information,
- Related Party Transactions,
- ESG Report,
- Risk Disclosure,

समयमै सार्वजनिक गर्नुपर्ने कानूनी व्यवस्था थप कडा बनाइनुपर्छ।

६.१.७ ESG Reporting Framework

दिगो विकासलाई प्रोत्साहन गर्नः

- Environmental Reporting
- Social Impact Reporting
- Governance Indicators
- Climate Risk Disclosure।

लाई क्रमशः अनिवार्य बनाइनुपर्छ।यसले अन्तर्राष्ट्रिय लगानीकर्ताको विश्वास अभिवृद्धि गर्नुका साथै नेपालको पूँजी बजारलाई हरित तथा दिगो वित्त (Sustainable Finance) तर्फ उन्मुख गर्नेछ।

६.२ बजार विकास तथा वित्तीय उपकरणहरूको विविधीकरण (Market Development and Diversification of Financial Instruments)

नेपालको पूँजी बजार हालसम्म मुख्यतः साधारण शेयर (Equity Shares) र सीमित मात्रामा सामूहिक लगानी कोष (Mutual Funds) तथा ऋणपत्र (Debentures/Bonds) मा आधारित रहेको छ। यसले

बजारको गहिराइ (Market Depth), तरलता (Liquidity) तथा जोखिम व्यवस्थापन क्षमतामा सीमितता सिर्जना गरेको छ।

विश्वका विकसित पूँजी बजारहरूले इक्विटीसँगै संस्थागत ऋणपत्र, सरकारी ऋणपत्र, म्युनिसिपल बण्ड, हरित बण्ड, ईटीएफ (ETF), रियल इस्टेट इन्भेष्टमेन्ट ट्रस्ट (REIT), इन्फ्रास्ट्रक्चर इन्भेष्टमेन्ट ट्रस्ट (InvIT), डेरिभेटिभ्स, कमोडिटी एक्सचेञ्ज, प्राइभेट इक्विटी तथा उद्यमशील पूँजीजस्ता विविध वित्तीय साधनहरू विकास गरी पूँजी बजारलाई अर्थतन्त्रको दीर्घकालीन वित्तीय आधारका रूपमा रूपान्तरण गरेका छन्।

नेपालले पनि अब पूँजी बजारलाई "Equity-centric Market" बाट "Multi-product Capital Market" मा रूपान्तरण गर्न आवश्यक छ।

६.२.१ संस्थागत ऋणपत्र बजार (Corporate Bond Market) मा सुधार

नेपालमा संस्थागत ऋणपत्र बजार अत्यन्तै प्रारम्भिक अवस्थामा रहेको छ। केही वाणिज्य बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले मात्र ऋणपत्र निष्कासन गरेका छन्। अधिकांश उद्योग तथा कम्पनीहरू अझै बैंक ऋणमा निर्भर छन्।

यसका कारणः

- दीर्घकालीन परियोजनाको वित्तपोषण महँगो भएको छ
- बैंकिङ प्रणालीमा सम्पत्ति—दायित्व (Asset-Liability) असन्तुलन बढेको छ
- पूँजी बजारले दीर्घकालीन स्रोत परिचालन गर्न सकेको छैन।

सुधार कार्यसूची

- Bond Market Regulation तथा Bond Market Directives तयार गर्ने
- Credit Enhancement Mechanism विकास गर्ने
- Bond Trustee प्रणालीलाई सुदृढ बनाउने
- Corporate Bond Trading Platform सञ्चालन गर्ने
- Secondary Bond Market सक्रिय बनाउने
- Institutional Investors लाई Corporate Bonds मा लगानी गर्न प्रोत्साहन गर्ने
- Credit Rating अनिवार्य बनाउने
- Yield Curve विकास गरी मूल्य निर्धारण प्रणालीलाई पारदर्शी बनाउने।

अपेक्षित उपलब्धि

- उद्योग तथा पूर्वाधार क्षेत्रमा दीर्घकालीन वित्तपोषण वृद्धि
- बैंक ऋणमा निर्भरता कमी
- पूँजी बजारको गहिराइ र तरलता वृद्धि
- निजी क्षेत्रको पूँजी लागत (Cost of Capital) घट्ने।

६.२.२ सरकारी ऋणपत्र बजार (Government Securities Market) को विकास

सरकारी ऋणपत्र बजारलाई पूँजी बजारसँग प्रभावकारी रूपमा जोड्न आवश्यक छ।

प्रमुख सुधारहरू

- Treasury Bills तथा Development Bonds को Secondary Trading
- Retail Government Bond Platform
- Digital Bond Issuance
- Market Makers को व्यवस्था
- Benchmark Yield Curve निर्माण।

यसले सरकारी ऋण व्यवस्थापनलाई थप प्रभावकारी बनाउनेछ।

६.२.३ हरित बण्ड (Green Bonds) तथा दिगो वित्त (Sustainable Finance)

नेपाल जलविद्युत्, नवीकरणीय ऊर्जा, जलवायु परिवर्तन अनुकूलन तथा हरित पूर्वाधारमा विश्वकै उच्च सम्भावना भएका देशहरूमध्ये एक हो। तर हरित परियोजनाका लागि विशेष वित्तीय साधनको अभाव छ।

प्रमुख सुधारहरूः

- Green Bond Guidelines जारी गर्ने।
- Climate Finance Framework निर्माण
- ESG आधारित परियोजनालाई प्राथमिकता
- Carbon Credit Financing सँग पूँजी बजारलाई जोड्ने
- International Green Fund आकर्षित गर्ने।

६.२.४ म्युनिसिपल बण्ड (Municipal Bonds)

नेपालका महानगरपालिका, उपमहानगरपालिका तथा नगरपालिकाहरूलाई स्थानीय पूर्वाधार विकासका लागि पूँजी बजारमार्फत स्रोत परिचालन गर्ने अवसर प्रदान गर्न आवश्यक छ।

सुधारहरू

- Municipal Bond Regulations
- Credit Rating of Local Governments
- Project-based Financing
- Municipal Bond Guarantee Mechanism
- Local Infrastructure Investment Platform।

यसबाट सडक, खानेपानी, ढल, शहरी यातायात तथा सार्वजनिक पूर्वाधारमा लगानी बढ्नेछ।

६.२.५ REITs तथा InvITs

Real Estate Investment Trusts (REITs): नेपालमा रियल इस्टेट क्षेत्रमा ठूलो लगानी भए पनि त्यसलाई पूँजी बजारसँग जोड्ने संरचना छैन।

REITs सञ्चालनलेः

- रियल इस्टेट क्षेत्रमा पारदर्शिता

- साना लगानीकर्ताको सहभागिता
- नियमित लाभांश
- व्यवसायिक सम्पत्ति व्यवस्थापन लाई प्रोत्साहन गर्नेछ।

Infrastructure Investment Trusts (InvITs): नेपालमा जलविद्युत्, प्रसारण लाइन, सडक, विमानस्थल तथा अन्य पूर्वाधार परियोजनाका लागि InvIT अत्यन्त उपयोगी हुन सक्छ।

यसका लागिः

- InvIT सम्बन्धी कानूनी व्यवस्था
- Tax Incentives
- Infrastructure Asset Monetization Framework तयार गर्न आवश्यक छ।

६.२.६ Exchange Traded Funds (ETFs)

ETFs ले साना लगानीकर्तालाई कम लागतमा विविधीकृत लगानी गर्ने अवसर प्रदान गर्दछ।

नेपालमा निम्न ETF विकास गर्न सकिन्छः

- NEPSE Index ETF
- Banking ETF
- Hydropower ETF
- Government Bond ETF
- ESG ETF।

यसले बजारको तरलता तथा संस्थागत लगानी दुवै वृद्धि गर्नेछ।

६.२.७ डेरिभेटिभ बजार (Derivatives Market)

हाल नेपालको पूँजी बजारमा जोखिम व्यवस्थापनका कुनै प्रभावकारी डेरिभेटिभ साधन उपलब्ध छैनन्।

भविष्यमाः

- Index Futures
- Stock Futures
- Options
- Interest Rate Futures
- Currency Derivatives।

को चरणबद्ध विकास आवश्यक छ।

पूर्वशर्तहरू

- पर्याप्त बजार तरलता।
- Market Makers
- Clearing Corporation
- Central Counterparty (CCP)
- Risk Management System
- Investor Awareness।

अपेक्षित उपलब्धि

- जोखिम व्यवस्थापन
- बजार तरलता वृद्धि
- संस्थागत लगानी आकर्षण
- Hedging
- मूल्य अन्वेष(Price Discovery) सुधार।

६.२.८ कमोडिटी एक्सचेञ्ज (Commodity Exchange)

नेपाल कृषि प्रधान देश भए पनि कृषि वस्तु तथा बहुमूल्य धातुको संगठित कमोडिटी बजार छैन। सञ्चालन गर्न सकिने वस्तुहरू

- सुन, चाँदी लगायत धातुजन्य
- चिया, कफी, अदुवा, अलैंची
- जडीबुटी र कृषि उपज।

अपेक्षित लाभ

- कृषकलाई उचित मूल्य
- मूल्य जोखिम व्यवस्थापन
- निर्यात प्रवर्द्धन
- कृषि वित्तीयकरण
- Hedging

६.२.९ SME Exchange

नेपालका अधिकांश उद्योगहरू साना तथा मझौला उद्योग (SMEs) हुन्, तर तिनीहरूको पूँजी बजारमा पहुँच अत्यन्त न्यून छ।

सुधारहरू

- छुट्टै SME Listing Board
- सरल सूचीकरण मापदण्ड
- Tax Incentives
- SME Advisory Services
- Research Coverage

यसले हजारौं उद्यमलाई दीर्घकालीन पूँजी उपलब्ध गराउनेछ।

६.२.१० Startup Board

नेपालको Startup Ecosystem तीव्र रूपमा विस्तार भइरहेको छ। तर प्रारम्भिक चरणका कम्पनीहरूको वित्तीय स्रोत सीमित छ।

प्रस्तावित सुधारहरू

- Startup Listing Platform
- Simplified Disclosure
- Venture Capital Linkage

- Innovation Fund
- Incubation Ecosystem
- Angel Investor Network

यसले युवा उद्यमशीलता तथा नवप्रवर्तनलाई गति दिनेछ।

६.२.११ बजार निर्माता (Market Makers) को व्यवस्था

नेपालमा अधिकांश शेयरहरूको कारोबार तरल नभएकाले मूल्यमा ठूलो उतारचढाव देखिन्छ। त्यसैले:

- Market Maker Regulations
- Liquidity Providers
- Incentive Framework
- Continuous Two-way Quotes को व्यवस्था गर्न आवश्यक छ । यसले बजारको तरलता र मूल्य स्थायित्व बढाउनेछ।

६.२.१२ Securities Lending and Borrowing-SLB

Securities Lending प्रणालीले बजारमा तरलता वृद्धि गर्नुका साथै Short Selling तथा Derivatives Market को विकासका लागि आधार तयार गर्दछ।

आवश्यक सुधारहरू

- SLB Regulations
- Custodian Framework
- Risk Management
- Digital Borrowing Platform

६.२.१३ Short Selling

Short Selling ले बजारमा लगानीकर्ताहरूलाई Leverage प्रदान गर्दछ । जसबाट लगानीकर्ताले घट्दो बजारमा पनि लाभ लिन सक्ने तथा बजारमा तरलता बढाउँदछ ।

आवश्यक सुधारहरू

- नीतिगत तथा कानूनी व्यवस्था गर्ने
- नेप्सेको कारोबार प्रणालीमा कारोबार व्यवस्था
- धितोपत्र व्यवसायीको क्षमता बढाउनुपर्ने
- लगानीकर्ताको सचेतना

६.२.१४ Intraday Trading

Intraday Trading ले धितोपत्र बजारमा तरलता बढाउने, शेयरको मूल्य निर्धारण प्रभावकारी हुनुका साथै मूल्यमा हुने उतारचढाव कम गर्न सहयोग पुग्दछ ।

आवश्यक सुधारहरू

- कानूनमा सुधार गरी व्यवस्था
- कारोबार प्रणालीमा सुधार

- धितोपत्र व्यवसायीको क्षमता बढाउनुपर्ने
- लगानीकर्ताको सचेतना

६.२.१५ निष्कासन प्रक्रियाको आधुनिकीकरण (Modernization of Capital Raising Process)

नेपालमा सार्वजनिक निष्कासन प्रक्रियालाई थप छिटो, पारदर्शी तथा पूर्णतः डिजिटल बनाउन आवश्यक छ।

सुधारहरू

- End-to-End Digital IP0
- Book Building व्यवस्थामा सुधार
- Review of Allotment Model
- Fast Track Listing, Shelf Registration, Electronic Prospectus,
- Online Due Diligence Platform
- Post IPO Supervision I

६.३ संस्थागत लगानीकर्ता, विदेशी लगानी, निजी इक्विटी तथा वैकल्पिक लगानी बजारको विकास

विश्वका सफल पूँजी बजारहरूको अध्ययनले देखाउँछ कि बजारको स्थायित्व, तरलता (Liquidity), गहिराइ (Market Depth) तथा दीर्घकालीन पूँजी परिचालनको आधार संस्थागत लगानीकर्ता (Institutional Investors) हुन्। नेपालमा व्यक्तिगत (Retail) लगानीकर्ताको प्रभुत्व धेरै रहेको छ भने दीर्घकालीन संस्थागत लगानी अझै सीमित छ। परिणामस्वरूप बजारमा उच्च उतारचढाव, अल्पकालीन सट्टेबाजी तथा मूल्य अस्थिरता देखिने गरेको छ।

नेपालको पूँजी बजारलाई परिपक्व र स्थिर बनाउन कर्मचारी सञ्चय कोष (EPF), नागरिक लगानी कोष (CIT), सामाजिक सुरक्षा कोष (SSF), बीमा कम्पनी, सामूहिक लगानी कोष (Mutual Funds), बैंक, प्राइभेट इक्विटी (Private Equity), उद्यमशील पूँजी (Venture Capital) तथा विदेशी संस्थागत लगानीकर्ताको सक्रिय सहभागिता अत्यावश्यक छ।

यस भागमा ती सबै संस्थागत संरचनाहरूको विकासका लागि आवश्यक सुधार कार्यक्रम प्रस्तुत गरिएको छ।

६.३.१ संस्थागत लगानीकर्ताको सुदृढीकरण (Strengthening Institutional Investors)

६.३.१.१ कर्मचारी सञ्चय कोष (EPF)

कर्मचारी सञ्चय कोष नेपालको सबैभन्दा ठूलो दीर्घकालीन बचत संस्था हो। यसको लगानी पोर्टफोलियो अझै बैंक निक्षेप, सरकारी ऋणपत्र तथा सीमित इक्विटीमा केन्द्रित छ।

सुधार कार्यक्रम

- दीर्घकालीन Strategic Asset Allocation Policy लागू गर्ने
- Corporate Bonds, Infrastructure Funds, REITs तथा InvITs मा लगानीको व्यवस्था
- Professional Fund Management प्रणाली अपनाउने

- जोखिम व्यवस्थापन (Risk Management Framework) सुदृढ गर्ने
- अन्तर्राष्ट्रिय Diversification सम्बन्धी अध्ययन गर्ने।

अपेक्षित उपलब्धि

- दीर्घकालीन पूँजी परिचालनमा वृद्धि
- सदस्यहरूको प्रतिफल (Return) सुधार
- पूँजी बजारमा स्थायित्व।

६.३.१.२ नागरिक लगानी कोष (CIT)

नागरिक लगानी कोषलाई राष्ट्रिय दीर्घकालीन लगानी संस्थाका रूपमा पुन:परिकल्पना गर्न आवश्यक छ।

सुधारहरू

- ETF तथा Index Funds सञ्चालन
- Infrastructure Investment Fund स्थापना
- Pension Fund Diversification
- Digital Investment Platform विकास
- Professional Portfolio Management

६.३.१.३ सामाजिक सुरक्षा कोष (SSF)

सामाजिक सुरक्षा कोषले भविष्यमा नेपालको सबैभन्दा ठूलो संस्थागत लगानीकर्ताको भूमिका निर्वाह गर्न सक्छ।

प्रमुख सुधारहरू

- दीर्घकालीन लगानी नीति
- ESG आधारित लगानी
- Green Infrastructure Financing
- Diversified Investment Portfolio and
- Professional Investment Committee

६.३.१.४ बीमा कम्पनीहरूको लगानी सुधार

नेपालका जीवन तथा निर्जीवन बीमा कम्पनीहरूले ठूलो मात्रामा दीर्घकालीन कोष परिचालन गरेका छन्। तर लगानीका विकल्प सीमित छन्।

प्रस्तावित सुधारहरू

- Corporate Bonds मा लगानी विस्तार
- Infrastructure Funds
- Private Equity Funds
- Green Bonds
- Mortgage-backed Securities (भविष्यमा)
- Investment Risk Framework सुदृढीकरण

६.३.१.५ सामूहिक लगानी कोष (Mutual Fund Industry Development)

Mutual Fund उद्योग पूँजी बजारको स्थायित्वका लागि अत्यन्त महत्वपूर्ण हुन्छ।

प्रमुख सुधारहरू

- Open-ended Mutual Funds विस्तार
- ETF आधारित Mutual Funds
- Sector-specific Funds
- Pension Mutual Funds
- Children's Education Funds
- Retirement Investment Schemes

नियामकीय सुधार

- Fund Governance Code
- Independent Trustee
- Transparent NAV Disclosure
- Digital Fund Distribution
- Performance Benchmarking
- Capacity Enhancement

६.३.१.६ गैर आवसीय नेपाली तथा विदेशी पोर्टफोलियो लगानी (Foreign Portfolio Investment)

नेपालमा गैर आवसीय नेपाली र विदेशी पोर्टफोलियो लगानी (Foreign Portfolio Investment) को कानूनी व्यवस्था अत्यन्त सीमित रहेको छ। परिणामस्वरूप अन्तर्राष्ट्रिय संस्थागत लगानीकर्ताको सहभागिता लगभग नगण्य छ।

सुधार कार्यसूची

- गैर आवसीय नेपाली तथा Qualified Foreign Institutional Investor (QFII) Framework लागू गर्ने
- गैर आवसीय नेपाली तथा विदेशी संस्थागत लगानीकर्ताका लागि स्पष्ट प्रवेश मापदण्ड
- Custodian Banking व्यवस्था
- Foreign Exchange Settlement Mechanism
- Capital Repatriation सम्बन्धी स्पष्ट नीति
- Anti-Money Laundering (AML) तथा Know Your Customer (KYC) मापदण्ड सुदृढ गर्ने।

अपेक्षित उपलब्धि

- विदेशी पूँजी प्रवाह वृद्धि
- बजारको तरलता बढ्ने
- अन्तर्राष्ट्रिय लगानीकर्ताको विश्वास अभिवृद्धि
- बजार मूल्याङ्कन (Valuation) सुधार।

६.३.१.७ वैकल्पिक लगानी कोष (Alternative Investment Funds — AIF)

विश्वका विकसित पूँजी बजारहरूमा AIF हरूले स्टार्टअप, पूर्वाधार, निजी कम्पनी तथा नवप्रवर्तन क्षेत्रमा महत्वपूर्ण लगानी गरेका छन्।

नेपालका लागि निम्न प्रकारका AIF सञ्चालन गर्न कानूनी आधार तयार गरिनुपर्छः

- Infrastructure Fund
- Private Equity Fund
- Venture Capital Fund
- Real Estate Fund
- SME Fund
- Innovation Fund
- Agriculture Investment Fund
- Climate Finance Fund

आवश्यक सुधारहरू

- AIF Regulations amendment
- Fund Manager Licensing
- Custody Framework
- Valuation Standards
- Investor Eligibility Criteria

६.३.१.८ प्राइभेट इक्विटी (Private Equity Market Development)

नेपालमा प्राइभेट इक्विटी उद्योग अझै प्रारम्भिक चरणमा छ। तर ठूला उद्योग, पारिवारिक व्यवसाय, विस्तारोन्मुख कम्पनी तथा निजी उद्यमहरूका लागि यो महत्वपूर्ण वित्तीय स्रोत बन्न सक्छ।

सुधार कार्यक्रम

- AIF(SIF) Regulations amendment
- Tax Neutrality
- Exit Mechanism
- Professional Fund Managers
- Institutional Investor Participation
- International PE Firms आकर्षित गर्ने ।

अपेक्षित प्रभाव

- उद्योगको विस्तार
- रोजगारी सिर्जना
- प्रविधि हस्तान्तरण
- कम्पनीहरूको प्रतिस्पर्धात्मकता वृद्धि

६.३.१.९ उद्यमशील पूँजी (Venture Capital Ecosystem)

नेपालमा Startup Ecosystem तीव्र रूपमा विकास हुँदैछ । तर प्रारम्भिक चरणका कम्पनीहरूलाई पूँजी अभाव छ।

प्रस्तावित सुधारहरू

- AIF(SIF) Regulations amendment
- Government-backed Innovation Fund
- University Innovation Fund
- Angel Investor Network
- Startup Co-investment Scheme
- Tax Incentives।

प्राथमिकता क्षेत्रहरू

- सूचना प्रविधि (IT)
- FinTech
- AgriTech
- HealthTech
- EduTech
- Renewable Energy
- Artificial Intelligence
- Tourism Technology

६.३.२ पारिवारिक लगानी कार्यालय (Family Office) तथा सम्पत्ति व्यवस्थापन उद्योग

नेपालमा उच्च सम्पत्ति भएका परिवार (High Net Worth Individuals - HNWIs) को संख्या बढ्दै गएको छ। उनीहरूको सम्पत्ति व्यवस्थापनका लागि आधुनिक संरचनाको आवश्यकता छ।

सुधार कार्यक्रम

- Family Office Guidelines, Wealth Management Industry, Professional Investment Advisory & Trust Structure
- Succession Planning Services

यसले निजी सम्पत्तिलाई उत्पादनमूलक क्षेत्रमा परिचालन गर्न सहयोग गर्नेछ।

६.३.३ लगानी व्यवस्थापन उद्योग (Asset Management Industry)

नेपालमा व्यवसायिक लगानी व्यवस्थापन सेवा (Portfolio एवं Asset Management) अझै प्रारम्भिक अवस्थामा छ।

प्रमुख सुधारहरू

- Registered Portfolio Managers को संख्या वृद्धि
- Robo-Advisory Platform
- Digital Investment Advisory
- Professional Certification
- Fiduciary Standards।

६.३.४ क्षेत्रीय तथा अन्तर्राष्ट्रिय सहकार्य

नेपालले क्षेत्रीय पूँजी बजारसँग सहकार्य विस्तार गर्नुपर्छ।

प्राथमिक क्षेत्रहरू

- South Asian Capital Market Forum
- IOSCO Membership Strengthening
- ASEAN Knowledge Exchange
- Cross-border Training, Joint Regulatory Research
- International Technical Assistance l

६.४ डिजिटल रूपान्तरण, प्रविधि, लगानीकर्ता संरक्षण तथा दिगो पूँजी बजार विकास

विश्वव्यापी पूँजी बजारहरू डिजिटल वित्त (Digital Finance) को युगमा प्रवेश गरिसकेका छन्। कृत्रिम बुद्धिमत्ता (Artificial Intelligence), ब्लकचेन (Blockchain), बिग डाटा (Big Data), क्लाउड कम्प्युटिङ (Cloud Computing), साइबर सुरक्षा (Cyber Security) तथा फिनटेक (FinTech) जस्ता प्रविधिहरूले पूँजी बजार सञ्चालन, जोखिम व्यवस्थापन, नियमन तथा लगानीकर्ता सेवामा आमूल परिवर्तन ल्याएका छन्।

नेपालको पूँजी बजारले NOTS System, DMAT System, MeroShare, C-ASBA, TMS तथा विद्युतीय भुक्तानी प्रणाली जस्ता महत्वपूर्ण उपलब्धि हासिल गरिसकेको छ। अब अर्को चरणमा पूर्ण डिजिटल, बुद्धिमत्ता (Intelligent), सुरक्षित तथा अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको पूँजी बजार निर्माण गर्नु आवश्यक छ। यस भागमा डिजिटल रूपान्तरण, प्रविधि विकास, लगानीकर्ता संरक्षण, वित्तीय साक्षरता तथा दिगो पूँजी बजार निर्माणका लागि आवश्यक सुधार कार्यक्रम प्रस्तुत गरिएको छ।

६.४.१ डिजिटल पूँजी बजार २.० (Digital Capital Market 2.0) विकास

सन् २०३६ सम्म नेपालको सम्पूर्ण पूँजी बजारलाई Paperless, Contactless, Real-time तथा Integrated Digital Capital Market मा रूपान्तरण गर्ने लक्ष्य निर्धारण गरिनुपर्छ।

प्रमुख सुधारहरू

- सार्वजनिक निष्कासन प्रकृया पूर्णतः डिजिटल बनाउने
- Digital Prospectus तथा e-Disclosure Platform सञ्चालन
- e-KYC प्रणालीलाई राष्ट्रिय परिचयपत्र तथा अन्य सरकारी प्रणालीसँग एकीकृत गर्ने
- मोबाइलमै सम्पूर्ण लगानी सेवा उपलब्ध गराउने
- एकीकृत Capital Market Mobile Super App विकास गर्ने
- API आधारित पूँजी बजार सेवा विस्तार गर्ने
- SEBON को कार्य Digitize गर्ने ।

६.४.२ कृत्रिम बुद्धिमत्ता (Artificial Intelligence — AI) को प्रयोग

विश्वका प्रमुख पूँजी बजार नियामक संस्थाहरूले AI प्रयोग गरी बजार निगरानी, धोखाधडी नियन्त्रण तथा जोखिम विश्लेषणलाई स्वचालित बनाएका छन्।

नेपालमा निम्न क्षेत्रमा AI प्रयोग गर्न सकिन्छः

क) Market Surveillance: AI ले असामान्य कारोबार (Unusual Trading Patterns), Insider Trading तथा Market Manipulation लाई पहिचान गर्न सक्ने प्रणाली विकास गर्नुपर्छ।

ख) Regulatory Analytics:

- जोखिम मूल्याङ्कन (Risk Assesment)
- Compliance Monitoring
- Early Warning System
- Suspicious Transaction Detection

ग) लगानीकर्ता सेवाः AI Chatbot मार्फत लगानीकर्ता गुनासो समाधान, नियमसम्बन्धी जानकारी दिने, IPO तथा Secondary Market सम्बन्धी मार्गदर्शन र वित्तीय शिक्षा दिने व्यवस्था गर्नुपर्दछ ।

घ) बजार अनुसन्धान

AI तथा Machine Learning प्रयोग गरीः

- Market Trend Analysis
- Sectoral Performance
- Investor Behaviour Analysis
- Systemic Risk Monitoring I

६.४.३ ब्लकचेन (Blockchain Technology)

Blockchain प्रविधिले पूँजी बजारलाई थप सुरक्षित, पारदर्शी तथा प्रभावकारी बनाउन सक्छ।

प्रयोग गर्न सकिने क्षेत्रहरू

- Securities Settlement, Share Registry, Corporate Actions, Smart Contracts, Digital Bonds
- Tokenized Securities (भविष्यमा)।

अपेक्षित लाभ

- Settlement समय घट्ने
- Fraud नियन्त्रण
- Record Tampering रोकथाम
- Operational Cost कमी
- Transparency वृद्धि।

६.४.४ साइबर सुरक्षा (Cyber Security Framework)

डिजिटल पूँजी बजारसँगै साइबर जोखिम पनि बढ्दै जान्छ। त्यसैले राष्ट्रिय स्तरको पूँजी बजार साइबर सुरक्षा रणनीति आवश्यक छ।

प्रमुख सुधारहरू

- Capital Market Cyber Security Center स्थापना
- Security Operations Center (SOC) सञ्चालन

- Real-time Threat Monitoring
- Penetration Testing
- Disaster Recovery Center
- Business Continuity Plan
- नियमित Cyber Audit ।

६.४.५ FinTech Ecosystem विकास

पूँजी बजार र FinTech बीचको सहकार्यले लगानीकर्तालाई सहज, सस्तो तथा सुरक्षित सेवा उपलब्ध गराउन सक्छ।

प्रमुख सुधारहरूः

- Supervisory Informatioin System-SIS
- Regulatory Sandbox सञ्चालन
- Digital Investment Platforms
- Robo-Advisory Services
- Digital Portfolio Management
- API आधारित Brokerage Services
- Open Finance Ecosystem ।

६.४.६ लगानीकर्ता संरक्षण ढाँचा (Investor Protection Framework)

विश्वसनीय पूँजी बजारको आधार लगानीकर्ताको विश्वास हो। त्यसैले लगानीकर्ता संरक्षणलाई सर्वोच्च प्राथमिकता दिन आवश्यक छ।

प्रमुख सुधारहरू

- Investor Protection Fund सुदृढीकरण
- Investor Compensation Scheme
- Investor Complaint Portal
- Online Dispute Resolution (ODR)
- Whistleblower Protection Mechanism ।

६.४.७ लगानीकर्ता शिक्षा तथा वित्तीय साक्षरता (Investor Education and Financial Literacy)

नेपालमा पूँजी बजारप्रति आकर्षण बढे पनि धेरै लगानीकर्ताले पर्याप्त वित्तीय ज्ञानबिना लगानी गर्ने अवस्था देखिन्छ।

६.४.७.१ राष्ट्रिय लगानीकर्ता शिक्षा अभियान (National Investor Education Mission)

नेपाल सरकार, SEBON, NEPSE, CDSC, बैंक, विश्वविद्यालय तथा निजी क्षेत्रको सहकार्यमा राष्ट्रिय अभियान सञ्चालन गरिनुपर्छ।

मुख्य कार्यक्रमहरू

- विद्यालय तहमा वित्तीय शिक्षा

- विश्वविद्यालयमा Capital Market Curriculum
- Digital Learning Platform
- Online Certification Course
- Women Investor Programme
- Youth Investment Programme
- Overseas Nepali Investor Education।

६.४.७.२ पूँजी बजार अनुसन्धान तथा ज्ञान व्यवस्थापन

नेपालको पूँजी बजारमा नेपाल धितोपत्र बोर्ड तथा बजार संचालनसँग सम्बद्ध निकायहरूले गर्ने नीतिगत निर्णय अनुसन्धानमा आधारित हुनुपर्छ।

प्रस्ताव

National Capital Market Research Institute-NCMRI स्थापना गरिनुपर्छ।

यसलेः

- Market Research & Policy Studies
- Economic Impact Assessment
- International Benchmarking
- Behavioural Finance Research
- Innovation Research
- Certificatio Programme
- Financial Literacy Programme सञ्चालन गर्नेछ।

६.४.८ ESG तथा दिगो पूँजी बजार (ESG and Sustainable Capital Market)

विश्वव्यापी रूपमा ESG (Environmental, Social and Governance) पूँजी बजारको प्रमुख प्रवृत्ति बनेको छ।

सुधार कार्यक्रम

- ESG Reporting Framework
- Sustainability Disclosure Standards
- Climate Risk Reporting
- Green Taxonomy
- Sustainable Investment Guidelines
- Social Bonds & Green Bonds
- Climate Finance Platform।

६.४.९ डिजिटल समावेशिता (Digital Inclusion)

पूँजी बजारमा ग्रामीण क्षेत्र, महिला, युवा तथा वैदेशिक रोजगारीमा रहेका नेपालीहरूको सहभागिता विस्तार गर्न आवश्यक छ।

कार्यक्रमहरू

- Mobile Investment Platform
- Remote Account Opening

- Digital Financial Literacy
- Accessible Technology for Persons with Disabilities.

६.४.१० डाटा गभर्नेन्स (Data Governance)

भविष्यको पूँजी बजार Data-driven Market हुनेछ।

सुधारहरूः

- Capital Market Data Warehouse
- Open Data Standards
- Data Privacy Framework
- Data Sharing Protocol
- Market Analytics Dashboard।

६.४.११ पूँजी बजार नवप्रवर्तन केन्द्र (Capital Market Innovation Hub-CMIH)

SEBON, NEPSE, विश्वविद्यालय तथा निजी क्षेत्रको सहकार्यमा Capital Market Innovation Hub स्थापना गर्नुपर्छ।

मुख्य उद्देश्य

- FinTech Innovation
- RegTech Solutions
- AI Applications
- Blockchain Pilot Projects
- Startup Collaboration
- Academic Research

६.५ कार्यान्वयन संयन्त्र, संस्थागत समन्वय, अनुगमन तथा मूल्याङ्कन

सुधारका नीति, कानूनी व्यवस्था वा रणनीतिहरू तयार गर्नु मात्र पर्याप्त हुँदैन। ती सुधारहरू समयमै, समन्वयात्मक रूपमा र परिणाममुखी ढङ्गले कार्यान्वयन हुनु नै सफलता निर्धारण गर्ने प्रमुख आधार हो। विगतमा नेपालमा विभिन्न आयोग, कार्यदल तथा अध्ययन समितिहरूले पूँजी बजार सुधारका सम्बन्धमा महत्वपूर्ण सुझावहरू दिएका भए पनि तिनको प्रभावकारी कार्यान्वयन हुन नसक्दा अपेक्षित उपलब्धि हासिल हुन सकेको छैन।

त्यसैले पूँजी बजार विकास दृष्टि अन्तर्गत प्रस्तावित सुधारहरूलाई कार्यरूप दिन स्पष्ट Institutional Framework, Implementation Roadmap, Key Performance Indicators (KPIs), Monitoring Mechanism तथा Accountability Framework आवश्यक छ।

६.६ पूँजी बजार सुधार कार्यान्वयन इकाई (Capital Market Reform Implementation Unit)

पूँजी बजार विकासका सम्बन्धमा तय गरिएका नीति तथा कार्यक्रमको प्रभावकारी कार्यान्वयनका लागि पूँजी बजार सुधार कार्यान्वयन इकाई स्थापना गरिनेछ।

मुख्य कार्यहरू

- पूँजी बजार सम्बन्धी तय गरिएका नीति तथा कार्यक्रम कार्यान्वयन गर्ने गराउने
- सुधार कार्यक्रमको दैनिक समन्वय
- कार्ययोजना कार्यान्वयनको अनुगमन
- प्रगति प्रतिवेदन तयार गर्ने
- विकास साझेदारहरूसँग समन्वय
- प्राविधिक सहायता व्यवस्थापन
- परियोजना व्यवस्थापन।

६.७ संस्थागत समन्वय संयन्त्र

पूँजी बजारसँग सम्बन्धित निकायहरूबीच नियमित समन्वयको अभावले सुधारको गति प्रभावित हुने गरेको छ। त्यसैले निम्न संरचना प्रस्ताव गरिन्छ।

संस्था	प्रमुख जिम्मेवारी
नेपाल सरकार, अर्थ मन्त्रालय	नीति तथा समन्वय
नेपाल धितोपत्र बोर्ड	नियमन, प्रवर्तन तथा बजार विकास
नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि.	बजार सञ्चालन तथा प्रविधि विकास
सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लि.	निक्षेप तथा सेटलमेन्ट प्रणाली
नेपाल राष्ट्र बैंक	वित्तीय स्थायित्व तथा विदेशी विनिमय समन्वय
बीमा प्राधिकरण	बीमा क्षेत्रको संस्थागत लगानी
कम्पनी रजिस्ट्रार	कम्पनी सुशासन तथा सूचीकरण समन्वय
नेपाल चार्टर्ड एकाउन्टेन्टस संस्था	Sustainability Report, नेपाल लेखामान तथा लेखापरिक्षण मानक लागू तथा प्रतिवेदन ढाँचा तयारी समन्वय

६.८ चरणबद्ध कार्यान्वयन योजना (Phased Reform Roadmap)

६.८.१ प्रथम चरण (१—२ वर्ष)

प्राथमिकता

- धितोपत्र सम्बन्धी ऐन कानूनमा संशोधन
- SEBON को संस्थागत सुदृढीकरण
- Corporate Governance सुधार
- AI आधारित Market Surveillance को प्रारम्भ
- उपकरण विविधीकरणको प्रारम्भ
- Corporate Bond Framework
- Investor Education Mission

- Secondary Market products and services को तयारी
- SME Exchange को तयारी
- गैर आवसीय नेपालीको प्रवेश
- Green Bond Guidelines जारी।

६.८.२ दोस्रो चरण (३—५ वर्ष)

प्राथमिकता

- Corporate Bond Market सञ्चालन
- ETF तथा REIT को सुरुवात
- Alternative Investment Fund Framework मा सुधार
- Foreign Institutional Investor Framework
- Capital Market Research Institute स्थापना
- Cyber Security Center सञ्चालन।
- Digital Capital Market Platform पूर्ण कार्यान्वयन।

६.८.३ तेस्रो चरण (६—१० वर्ष)

प्राथमिकता

- Derivatives Market
- Commodity Exchange
- Regional Capital Market Connectivity
- Blockchain Settlement
- International Capital Market Integration
- Tokenized Securities (आवश्यक कानूनी तयारीपछि)
- नेपाललाई दक्षिण एशियाको प्रतिस्पर्धी पूँजी बजारका रूपमा विकास गर्ने।

६.९ प्रमुख कार्यसम्पादन सूचकहरू (Key Performance Indicators — KPIs)

पूँजी बजार विकास दृष्टिको प्रगति मापन गर्न निम्न KPIs निर्धारण गरिन्छ।

सूचक	सन् २०३६ लक्ष्य
बजार पूँजीकरण / GDP	१५०% भन्दा बढी
सूचीकृत कम्पनी	५०० को हाराहारीमा
दैनिक कारोबार	हालको तुलनामा १० गुणा वृद्धि
डिम्याट खाता	१.२ करोडभन्दा बढी
संस्थागत लगानी	कुल कारोबारको ४०% भन्दा बढी
Corporate Bond Market	कुल बजारको २०%
Mutual Fund सम्पत्ति	GDP को १०%
Green Finance	कुल निष्कासनको १५%

सूचक	सन् २०३६ लक्ष्य
SME Listing	२०० भन्दा बढी कम्पनी
विदेशी संस्थागत लगानी	निरन्तर वृद्धि

६.१० अनुगमन तथा मूल्याङ्कन (Monitoring and Evaluation Framework)

प्रत्येक आर्थिक वर्षको अन्त्यमा:

- प्रगति प्रतिवेदन
- KPI मूल्याङ्कन
- सुधार कार्यान्वयनको समीक्षा
- चुनौतीहरूको विश्लेषण
- आगामी वर्षको कार्ययोजना।

मध्यावधि मूल्याङ्कन (Mid-term Review)

प्रत्येक पाँच वर्षमा:

- CMD Vision को पुनरावलोकन
- अन्तर्राष्ट्रिय Benchmarking
- नीतिगत संशोधन
- नयाँ प्राथमिकताको समावेश।

स्वतन्त्र मूल्याङ्कन (Independent Evaluation)

हरेक पाँच वर्षमा राष्ट्रिय वा अन्तर्राष्ट्रिय विशेषज्ञ संस्थाबाट स्वतन्त्र मूल्याङ्कन गराई सुधार कार्यक्रमको प्रभावकारिता परीक्षण गरिनुपर्छ।

६.११ जोखिम व्यवस्थापन (Risk Management Framework)

सुधार कार्यक्रम कार्यान्वयनका क्रममा निम्न प्रमुख जोखिमहरू देखिन सक्छन्:

- राजनीतिक अस्थिरता
- नीतिगत निरन्तरताको अभाव
- संस्थागत प्रतिरोध
- प्राविधिक जनशक्तिको कमी
- साइबर सुरक्षा जोखिम
- अन्तर्राष्ट्रिय आर्थिक मन्दी
- वित्तीय बजारमा अस्थिरता।

जोखिम न्यूनीकरण रणनीति

- स्पष्ट कानूनी आधार
- पर्याप्त बजेट सुनिश्चितता

- क्षमता विकास कार्यक्रम
- अन्तर्राष्ट्रिय प्राविधिक सहयोग
- नियमित Stakeholder Consultation
- Disaster Recovery तथा Business Continuity Planning।

६.१२ अपेक्षित राष्ट्रिय प्रभाव (National Impact of Reform Agenda)

यस अध्यायमा प्रस्तावित सुधारहरू पूर्ण रूपमा कार्यान्वयन गरिएमा सन् २०३५ सम्म निम्न उपलब्धिहरू हासिल हुने अपेक्षा गरिन्छ।

क) आर्थिक प्रभाव

- GDP वृद्धिमा पूँजी बजारको योगदान उल्लेखनीय वृद्धि
- उत्पादनमूलक क्षेत्रमा निजी लगानी विस्तार
- पूर्वाधार वित्तपोषणका नयाँ स्रोतहरूको विकास
- बैंकिङ प्रणालीमाथिको दीर्घकालीन ऋणको दबाब कमी
- राष्ट्रिय बचतको प्रभावकारी परिचालन।

ख) सामाजिक प्रभाव

- रोजगारी सिर्जना
- उद्यमशीलताको विकास
- युवालाई नवप्रवर्तनमा प्रोत्साहन
- महिला तथा ग्रामीण समुदायको वित्तीय समावेशीकरण
- वित्तीय साक्षरता अभिवृद्धि।

ग) संस्थागत प्रभाव

- SEBON को अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको नियामक संस्थामा रूपान्तरण
- NEPSE को आधुनिक, प्रतिस्पर्धी तथा बहु-उत्पादनयुक्त स्टक एक्सचेञ्जका रूपमा विकास
- CDSC को विश्वस्तरीय डिजिटल सेटलमेन्ट प्रणालीमा रूपान्तरण
- पूँजी बजारमा अन्तर्राष्ट्रिय लगानीकर्ताको विश्वास वृद्धि।

निष्कर्ष

नेपालको पूँजी बजारको दीर्घकालीन रूपान्तरणको पहिलो आधार कानूनी, नीतिगत तथा नियामकीय सुधार हो। आधुनिक धितोपत्र ऐन, सुदृढ नियामकीय संस्था, जोखिममा आधारित सुपरिवेक्षण, कृत्रिम बुद्धिमत्तामा आधारित बजार निगरानी तथा अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्ड अनुसारको संस्थागत सुशासनले पूँजी बजारको विश्वसनीयता, पारदर्शिता र प्रतिस्पर्धात्मकता उल्लेखनीय रूपमा वृद्धि गर्नेछ।

नेपालको पूँजी बजारलाई दीर्घकालीन रूपमा स्थिर, गहिरो र प्रतिस्पर्धी बनाउन संस्थागत लगानीकर्ताको विस्तार, विदेशी पोर्टफोलियो लगानीको चरणबद्ध प्रवेश, वैकल्पिक लगानी कोषहरूको विकास

तथा प्राइभेट इक्विटी र उद्यमशील पूँजीको प्रवर्द्धन अपरिहार्य छ। नेपालको पूँजी बजारको आगामी रूपान्तरण डिजिटल प्रविधि, कृत्रिम बुद्धिमत्ता, ब्लकचेन, साइबर सुरक्षा तथा दिगो वित्तीय प्रणाली मा आधारित हुनुपर्छ। केवल कानूनी तथा संस्थागत सुधारले मात्र भविष्यको प्रतिस्पर्धी पूँजी बजार निर्माण गर्न सकिँदैन; त्यसका लागि प्रविधि, अनुसन्धान, नवप्रवर्तन तथा मानव पूँजी मा समान रूपमा लगानी गर्न आवश्यक छ। नेपालले अब बैंक—केन्द्रित वित्तीय प्रणाली बाट बैंक तथा पूँजी बजारबीच सन्तुलित, बहुआयामिक र उत्पादनमुखी वित्तीय प्रणाली तर्फ रूपान्तरण गर्नुपर्छ। यसका लागि राजनीतिक प्रतिबद्धता, कानूनी सुधार, संस्थागत क्षमता, निजी क्षेत्रको सहभागिता तथा प्रविधिमा निरन्तर लगानी अपरिहार्य हुनेछ।

यसका साथै, SEBON लाई केवल अनुमतिपत्र प्रदान गर्ने निकायको रूपमा सीमित नराखी अनुसन्धानमुखी, विकासोन्मुख, प्रविधिमैत्री र अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको आधुनिक पूँजी बजार नियामक संस्थाका रूपमा रूपान्तरण गर्न आवश्यक छ।

यी सुधारहरू कार्यान्वयन भएपछि नेपालको पूँजी बजार विविध वित्तीय उपकरण, दीर्घकालीन पूँजी परिचालन, विदेशी लगानी आकर्षण तथा उत्पादनमूलक आर्थिक विकासको बलियो आधार बन्नेछ। यही आधारमा नेपालको पूँजी बजारलाई आगामी दशकमा एकल उत्पादन (Single Product Market) बाट बहुआयामिक तथा बहु-वित्तीय साधनयुक्त (Multi-product Capital Market) प्रणालीमा रूपान्तरण गर्नु अत्यावश्यक छ।

संस्थागत ऋणपत्र, सरकारी ऋणपत्र, हरित बण्ड, म्युनिसिपल बण्ड, REITs, InvITs, ETFs, डेरिभेटिभ्स, कमोडिटी एक्सचेञ्ज, SME Exchange तथा Startup Board जस्ता नयाँ वित्तीय संरचनाहरूले नेपालको पूँजी बजारलाई गहिरो, तरल, प्रतिस्पर्धी तथा उत्पादनमूलक बनाउनेछन्।

यी सुधारहरूले बैंकिङ प्रणालीमाथिको अत्याधिक निर्भरता कम गर्नुका साथै ऊर्जा, पूर्वाधार, कृषि, उत्पादन, सूचना प्रविधि तथा नवप्रवर्तन क्षेत्रमा दीर्घकालीन वित्तीय स्रोत उपलब्ध गराउनेछन्। यसले नेपालको पूँजी बजारलाई राष्ट्रिय आर्थिक रूपान्तरणको एक प्रमुख आधारस्तम्भका रूपमा स्थापित गर्नेछ।

कर्मचारी सञ्चय कोष, नागरिक लगानी कोष, सामाजिक सुरक्षा कोष, बीमा कम्पनी तथा सामूहिक लगानी कोषलाई दीर्घकालीन सक्रिय लगानीकर्ताका रूपमा विकास गर्न सकेमा बजारमा स्थायित्व, तरलता तथा मूल्य अन्वेषण (Price Discovery) उल्लेखनीय रूपमा सुधार हुनेछ। त्यस्तै, Qualified Foreign Institutional Investors (QFII), Private Equity, Venture Capital तथा Alternative Investment Funds को विकासले ऊर्जा, पूर्वाधार, सूचना प्रविधि, कृषि, पर्यटन तथा नवप्रवर्तनमुखी उद्योगहरूमा ठूलो मात्रामा निजी तथा अन्तर्राष्ट्रिय पूँजी परिचालन गर्ने वातावरण सिर्जना गर्नेछ।

यस सुधार कार्यसूचीले नेपालको पूँजी बजारलाई व्यक्तिगत लगानीकर्तामुखी (Retail-dominated Market) अवस्थाबाट संस्थागत तथा दीर्घकालीन लगानीद्वारा सञ्चालित आधुनिक पूँजी बजार (Institution-led Capital Market) मा रूपान्तरण गर्ने आधार तयार गर्नेछ।

डिजिटल पूँजी बजार, AI आधारित नियमन, Blockchain Settlement, Cyber Security Framework, FinTech Ecosystem, Investor Protection तथा National Investor Education Mission को प्रभावकारी

कार्यान्वयनले नेपालको पूँजी बजारलाई पारदर्शी, सुरक्षित, पहुँचयोग्य, समावेशी र अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको आधुनिक वित्तीय प्रणालीमा रूपान्तरण गर्नेछ।

यससँगै ESG Framework, Climate Finance, Data Governance तथा Innovation Hub जस्ता सुधारहरूले नेपालको पूँजी बजारलाई भविष्यका विश्वव्यापी वित्तीय प्रवृत्तिसँग प्रतिस्पर्धा गर्न सक्षम बनाउनेछन्।

यस अध्यायमा प्रस्तुत व्यापक सुधार कार्यसूची नेपालको पूँजी बजारलाई आगामी दशकमा आकारमा मात्र होइन, गुणस्तर, पारदर्शिता, विश्वसनीयता, प्रविधि, वित्तीय नवप्रवर्तन तथा अन्तर्राष्ट्रिय प्रतिस्पर्धात्मकताका आधारमा रूपान्तरण गर्ने समग्र मार्गचित्र हो। यस सुधार कार्यसूचीले कानूनी तथा नियामकीय सुधार, बजारको विविधीकरण, संस्थागत लगानीकर्ताको सशक्तीकरण, विदेशी लगानी आकर्षण, प्राइभेट इक्विटी तथा उद्यमशील पूँजीको विकास, डिजिटल रूपान्तरण, लगानीकर्ता संरक्षण, ESG तथा दिगो वित्त, अनुसन्धान तथा नवप्रवर्तन, र प्रभावकारी कार्यान्वयन संयन्त्रलाई एउटै एकीकृत रणनीतिक ढाँचामा समेटेको छ। यस अध्यायमा प्रस्तावित सुधारहरू प्रभावकारी रूपमा कार्यान्वयन गर्न सकेमा नेपालको पूँजी बजार ऊर्जा, पूर्वाधार, कृषि, उद्योग, सूचना प्रविधि, पर्यटन तथा नवप्रवर्तनका लागि दीर्घकालीन पूँजी परिचालन गर्ने प्रमुख राष्ट्रिय वित्तीय पूर्वाधारका रूपमा स्थापित हुनेछ।

***

अध्याय-सात

राष्ट्रिय कार्ययोजना तथा अपेक्षित आर्थिक प्रभाव(National Action Plan and Expected Economic Impact)

७.१ कार्यान्वयन रणनीति तथा दशवर्षीय रोडम्याप (Implementation Strategy and 10-Year Roadmap)

नेपालको पूँजी बजारलाई आगामी दशकमा राष्ट्रिय आर्थिक रूपान्तरणको प्रमुख वित्तीय पूर्वाधारका रूपमा विकास गर्नका लागि स्पष्ट कार्यान्वयन रणनीति, चरणबद्ध सुधार कार्यक्रम, संस्थागत समन्वय तथा प्रभावकारी अनुगमन प्रणाली आवश्यक छ। विगतका अनुभवहरूले देखाएका छन् कि नीति तथा कानूनी सुधारहरू पर्याप्त भए पनि प्रभावकारी कार्यान्वयनको अभावमा अपेक्षित परिणाम हासिल हुन सकेका छैनन्। यस अध्यायको उद्देश्य Vision २०३६ अन्तर्गत प्रस्तावित सुधारहरूलाई व्यवहारमा उतार्ने व्यवहारिक, समयबद्ध तथा नतिजामुखी कार्ययोजना (Action Plan) प्रस्तुत गर्नु हो। यसले जिम्मेवार निकाय, समयसीमा, प्राथमिकता, स्रोत परिचालन, कार्यसम्पादन सूचक (KPIs) तथा अपेक्षित उपलब्धिलाई स्पष्ट रूपमा निर्धारण गर्दछ।

यस रोडम्यापको मूल लक्ष्य सन् २०३६ सम्म नेपालको पूँजी बजारलाई पारदर्शी, प्रविधिमैत्री, विविधीकृत, समावेशी तथा अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको पूँजी बजारका रूपमा विकास गर्नु हो।

७.२ कार्यान्वयन दर्शन (Implementation Philosophy)

यस पूँजी बजार विकास मार्गचित्रको सफल कार्यान्वयनका लागि निम्न पाँच आधारभूत सिद्धान्तहरू अवलम्बन गरिनेछ।

क) चरणबद्ध सुधार (Phased Implementation): सुधार कार्यक्रमलाई एकैपटक कार्यान्वयन गर्नु व्यवहारिक हुँदैन। त्यसैले सुधारहरूलाई अल्पकालीन (१—२ वर्ष), मध्यकालीन (३—५ वर्ष) तथा दीर्घकालीन (६—१० वर्ष) गरी तीन चरणमा कार्यान्वयन गरिनेछ।

ख) संस्थागत समन्वय (Institutional Coordination): नेपाल सरकार, अर्थ मन्त्रालय, धितोपत्र बोर्ड (SEBON), नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज (NEPSE), CDSC, नेपाल राष्ट्र बैंक, बीमा प्राधिकरण, कम्पनी रजिस्ट्रार, कर्मचारी सञ्चय कोष, नागरिक लगानी कोष, सामाजिक सुरक्षा कोष तथा निजी क्षेत्रबीच प्रभावकारी समन्वय स्थापित गरिनेछ।

ग) परिणाममुखी व्यवस्थापन (Results-Based Management): प्रत्येक सुधार कार्यक्रमका लागि स्पष्ट लक्ष्य, समयसीमा, जिम्मेवार निकाय तथा मापनयोग्य कार्यसम्पादन सूचक (KPIs) निर्धारण गरिनेछ। वार्षिक समीक्षा तथा मध्यावधि मूल्याङ्कनका आधारमा आवश्यक सुधार गरिनेछ।

घ) प्रविधि-आधारित कार्यान्वयन (Technology-enabled Implementation): सुधार कार्यक्रमको कार्यान्वयनमा डिजिटल प्रणाली, AI आधारित निगरानी, अनलाइन रिपोर्टिङ, डाटा विश्लेषण तथा सूचना व्यवस्थापन प्रणालीको प्रयोग गरिनेछ।

ङ) निजी क्षेत्रको साझेदारी (Public-Private Partnership): पूँजी बजारको विकास सरकारको प्रयासले मात्र सम्भव हुँदैन। निजी क्षेत्र, संस्थागत लगानीकर्ता, व्यवसायिक संघ-संस्था, विश्वविद्यालय तथा विकास साझेदारहरूको सक्रिय सहभागिता सुनिश्चित गरिनेछ।

७.३ पूँजी बजार विकास दशवर्षीय राष्ट्रिय रोडम्याप (Capital Market Development 10year National Roadmap 2026 - 2036)

पूँजी बजार विकासका लागि निम्न तीन चरणको राष्ट्रिय रोडम्याप प्रस्ताव गरिएको छ।

चरण	अवधि	मुख्य उद्देश्य
प्रथम चरण	२०२६—२०२७	कानूनी, संस्थागत तथा नियामकीय सुधार
दोस्रो चरण	२०२८—२०३०	बजार विस्तार, वित्तीय उपकरणको विविधीकरण तथा डिजिटल रूपान्तरण
तेस्रो चरण	२०३१—२०३५	अन्तर्राष्ट्रियकरण, क्षेत्रीय एकीकरण तथा विश्वस्तरीय पूँजी बजार निर्माण

७.३.१ प्रथम चरण (२०२६—२०२७): आधार निर्माण (Foundation Phase)

यस चरणको उद्देश्य पूँजी बजार सुधारका लागि आवश्यक कानूनी, संस्थागत तथा प्राविधिक आधार तयार गर्नु हो।

प्राथमिक सुधार कार्यक्रम

क) कानूनी सुधार

- धितोपत्र ऐनको व्यापक संशोधन
- धितोपत्र नियमावली अद्यावधिक
- Corporate Governance Code पुनरावलोकन
- Alternative Investment Fund Regulations सुधार
- Corporate Bond Regulations जारी।

ख) संस्थागत सुधार

- SEBON को संस्थागत सुदृढीकरण
- National Capital Market Development Council स्थापना
- Capital Market Research Institute स्थापना
- Capital Market Reform Implementation Unit सञ्चालन।

ग) बजार सुधार

- Corporate Bond Market Framework तयार गर्ने
- SME Exchange को कानूनी संरचना
- Green Bond Guidelines जारी
- Book Building प्रणाली थप प्रभावकारी बनाउने

- Market Maker सम्बन्धी नियमावली तयार गर्ने
- उपकरण विविधीकरण गर्ने
- गैर आवसीय नेपालीको प्रवेश
- Secondary Market products and services को तयारी ।

घ) प्रविधि सुधार

- AI आधारित Market Surveillance प्रारम्भ
- e-KYC प्रणाली लागू
- Digital Disclosure Platform सञ्चालन
- Cyber Security Framework तयार गर्ने
- Data Warehouse निर्माण सुरु गर्ने।

ङ) लगानीकर्ता संरक्षण

- National Investor Education Mission सुरु गर्ने
- Investor Protection Fund सुदृढ गर्ने
- Online Complaint Management System सञ्चालन
- Whistleblower Protection Framework लागू गर्ने।

च) प्रथम चरणका प्रमुख उपलब्धिहरू

सन् २०२७ सम्म निम्न उपलब्धि हासिल गर्ने लक्ष्य राखिन्छ

- आधुनिक धितोपत्र ऐन लागू
- SEBON को नियामकीय क्षमता उल्लेखनीय रूपमा वृद्धि
- Corporate Bond तथा Green Bond सम्बन्धी कानूनी आधार तयार
- Settlemnet Gurantee Fund तथा Auction Market को संचालन
- पूँजी बजारमा AI आधारित निगरानी प्रणाली सञ्चालन
- Digital Capital Market को पहिलो चरण सम्पन्न
- Short Selling & Intraday को शुरूवात
- गैर आवसीय नेपालीले धितोपत्रको दोस्रो बजार कारोबारमा प्रवेश
- नयाँ Index को विकास
- लगानीकर्ता संरक्षण तथा वित्तीय साक्षरतामा उल्लेखनीय सुधार।

७.३.२ दोस्रो चरण (२०२८–२०३०): विस्तार तथा आधुनिकीकरण (Expansion and Modernization Phase)

यस चरणमा पूँजी बजारलाई विविध वित्तीय उपकरण, संस्थागत लगानीकर्ता तथा डिजिटल प्रविधि मार्फत विस्तार गरिनेछ। प्राथमिक सुधार कार्यक्रमः

क) नयाँ वित्तीय उपकरणहरूको सञ्चालन

- Corporate Bonds को नियमित निष्कासन
- Green Bonds, Municipal Bonds
- Exchange Traded Funds (ETFs), REITs
- Infrastructure Investment Trusts (InvITs)
- Infrastructure Funds ।

ख) संस्थागत लगानी विस्तार

- कर्मचारी सञ्चय कोष, नागरिक लगानी कोष तथा सामाजिक सुरक्षा कोषलाई विविध सम्पत्ति वर्गमा लगानी गर्ने व्यवस्था
- Mutual Fund उद्योगको विस्तार
- Pension Funds को आधुनिकीकरण
- बीमा कम्पनीहरूको दीर्घकालीन लगानीलाई प्रोत्साहन।

ग) निजी क्षेत्र तथा नवप्रवर्तन

- SME Exchange सञ्चालनमा ल्याउने
- Startup Board स्थापना
- Private Equity तथा Venture Capital Framework कार्यान्वयन
- Innovation Fund स्थापना
- Angel Investor Network विकास।

घ) विदेशी लगानी आकर्षण

- Qualified Foreign Institutional Investor (QFII) Framework लागू
- Custodian Banking Services सञ्चालन
- Cross-border Settlement Mechanism विकास
- अन्तर्राष्ट्रिय लगानीकर्ता Roadshow आयोजना।

ङ) डिजिटल रूपान्तरण

- Paperless Capital Market पूर्ण रूपमा कार्यान्वयन
- Blockchain Pilot Project सुरु गर्ने
- Robo-Advisory Services सञ्चालन
- API आधारित पूँजी बजार प्रणाली विकास
- Mobile Investment Ecosystem विस्तार।

च) दोस्रो चरणका प्रमुख उपलब्धिहरू

सन् २०३० सम्म निम्न उपलब्धि हासिल गर्ने लक्ष्य राखिन्छ

- Corporate Bond Market सक्रिय सञ्चालनमा

- SME Exchange तथा Startup Board पूर्ण रूपमा सञ्चालनमा
- REITs, ETFs तथा Green Bonds बजारमा उपलब्ध
- Foreign Institutional Investors को प्रारम्भिक सहभागिता
- Mutual Fund तथा संस्थागत लगानी उल्लेखनीय रूपमा वृद्धि
- अधिकांश पूँजी बजार सेवा पूर्णतः डिजिटल हुने
- बजार पूँजीकरण तथा दैनिक कारोबारमा उल्लेखनीय वृद्धि।

७.४ दीर्घकालीन कार्ययोजना, संस्थागत जिम्मेवारी तथा स्रोत परिचालन

७.४.१ तेस्रो चरण (२०३१-२०३६)ः अन्तर्राष्ट्रियकरण तथा विश्वस्तरीय पूँजी बजार निर्माण

प्रथम र दोस्रो चरणमा कानूनी सुधार, संस्थागत क्षमता अभिवृद्धि, बजार विस्तार तथा डिजिटल रूपान्तरण सम्पन्न भएपछि तेस्रो चरणको प्रमुख उद्देश्य नेपालको पूँजी बजारलाई क्षेत्रीय तथा अन्तर्राष्ट्रिय स्तरमा प्रतिस्पर्धी, विश्वसनीय र एकीकृत वित्तीय बजार का रूपमा विकास गर्नु हुनेछ।

यस चरणमा पूँजी बजारलाई केवल घरेलु पूँजी परिचालनको माध्यममा सीमित नराखी अन्तर्राष्ट्रिय लगानी, नवप्रवर्तन, हरित वित्त तथा सीमा-पार (Cross-border) वित्तीय सहकार्यसँग जोडिनेछ।

७.४.१.१ तेस्रो चरणका प्रमुख सुधार कार्यक्रम (२०३१-२०३६)

(क) डेरिभेटिभ बजार सञ्चालन

नेपालको पूँजी बजार परिपक्व भइसकेपछि जोखिम व्यवस्थापनका लागि निम्न वित्तीय साधनहरू क्रमशः सञ्चालन गरिनेछन्।

- NEPSE Index Futures
- Stock Futures
- Stock Options
- Interest Rate Futures
- Currency Derivatives (नेपाल राष्ट्र बैंकसँगको समन्वयमा)

यसका लागि आवश्यक Central Counterparty (CCP), Clearing Corporation, जोखिम व्यवस्थापन प्रणाली तथा बजार निर्माणकर्ता (Market Makers) को व्यवस्था गरिनेछ ।

(ख) कमोडिटी एक्सचेञ्ज सञ्चालन

नेपालको कृषि, खानी तथा बहुमूल्य धातु क्षेत्रमा आधारित संगठित कमोडिटी बजार स्थापना गरिनेछ।

प्रारम्भिक कारोबारका लागि प्रस्तावित वस्तुहरू

- सुन, चाँदी
- चिया, कफी,
- अलैंची, अदुवा
- जडीबुटी
- प्रमुख कृषि उपज

यसले कृषक, उत्पादक तथा निर्यातकर्तालाई मूल्य जोखिम व्यवस्थापनको अवसर उपलब्ध गराउनेछ।

ग) अन्तर्राष्ट्रिय पूँजी बजारसँग आबद्धता (International Market Integration)

नेपालको पूँजी बजारलाई क्रमशः अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय प्रणालीसँग जोडिनेछ।

प्रमुख कार्यक्रम

- Qualified Foreign Institutional Investors (QFII) को पूर्ण सञ्चालन
- अन्तर्राष्ट्रिय Custodian Network स्थापना
- Cross-border Securities Settlement
- अन्तर्राष्ट्रिय सूचकाङ्क (Global Indices) मा नेपाललाई समावेश गराउने प्रयास
- अन्तर्राष्ट्रिय Roadshow तथा Investment Promotion Programme सञ्चालन।

घ) क्षेत्रीय सहकार्य (Regional Cooperation)

दक्षिण एशियाली तथा एशिया—प्रशान्त क्षेत्रका पूँजी बजारहरूसँग सहकार्य विस्तार गरिनेछ।

प्राथमिक पहलहरू

- South Asian Capital Market Forum मा सक्रिय भूमिका
- ASEAN Capital Market सम्बन्धी ज्ञान आदान—प्रदान
- IOSCO का मापदण्डहरूको पूर्ण कार्यान्वयन
- Cross-border Regulatory Cooperation।
- संयुक्त अनुसन्धान तथा क्षमता विकास कार्यक्रम

ङ) पूर्ण डिजिटल पूँजी बजार

सन् २०३६ सम्म नेपालको पूँजी बजारलाई पूर्ण रूपमा डिजिटल बनाइनेछ।

लक्ष्यहरू

- T+1 Settlement को पूर्ण कार्यान्वयन तथा भविष्यमा T+0 प्रणालीको सम्भाव्यता।
- Blockchain आधारित सेटलमेन्ट प्रणाली
- AI आधारित नियामकीय विश्लेषण
- Digital Asset Registry
- पूर्ण Paperless तथा Contactless कारोबार प्रणाली।

७.५ संस्थागत जिम्मेवारी (Institutional Responsibilities)

पूँजी बजार विकास मार्गचित्रको सफल कार्यान्वयनका लागि सम्बन्धित निकायको स्पष्ट भूमिका निर्धारण गरिनु आवश्यक छ।

नेपाल सरकार,अर्थ मन्त्रालय

- समग्र नीति नेतृत्व
- कानूनी सुधारको समन्वय
- बजेट तथा वित्तीय स्रोत व्यवस्थापन

- अन्तर्राष्ट्रिय विकास साझेदारसँग सहकार्य
- वार्षिक प्रगति समीक्षा।

नेपाल धितोपत्र बोर्ड

- पूँजी बजार नियमन तथा प्रवर्तन
- नयाँ वित्तीय उपकरणको स्वीकृति
- लगानीकर्ता संरक्षण
- बजार अनुसन्धान
- जोखिममा आधारित सुपरिवेक्षण
- AI आधारित Market Surveillance सञ्चालन।

नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि.

- नयाँ बजार प्लेटफर्म विकास
- SME Exchange सञ्चालन
- Derivatives Platform स्थापना
- Trading Technology आधुनिकीकरण
- बजार तरलता अभिवृद्धि।

सिडिएस एण्ड क्लियरिंग लि.

- डिजिटल निक्षेप प्रणालीको विस्तार
- Blockchain आधारित सेटलमेन्ट प्रणालीको विकास
- Custodian Services सुदृढीकरण
- Corporate Actions को स्वचालन।

नेपाल राष्ट्र बैंक

- विदेशी विनिमय व्यवस्थापन
- विदेशी पोर्टफोलियो लगानीको नियमन
- सरकारी ऋणपत्र बजारको विकास
- वित्तीय स्थायित्वको निगरानी
- भुक्तानी प्रणालीसँग पूँजी बजारको एकीकरण।

नेपाल बीमा प्राधिकरण

- बीमा कम्पनीहरूको दीर्घकालीन लगानी नीति
- संस्थागत लगानी विस्तार
- बीमा कोषलाई उत्पादनमूलक क्षेत्रमा परिचालन।

नेपाल चार्टर्ड एकाउन्टेन्टस् संस्था

- Sustainability Report विकासमा समन्वय

- नेपाल लेखामान तथा लेखापरिक्षण मानक लागू
- विवरण प्रवाह सम्बन्धी ढाँचा तयार
- वित्तीय शिक्षामा सहकार्य

कर्मचारी सञ्चय कोष, नागरिक लगानी कोष तथा सामाजिक सुरक्षा कोष

- दीर्घकालीन संस्थागत लगानीकर्ता (Anchor Investors) को भूमिका निर्वाह
- पूर्वाधार, Corporate Bonds, REITs तथा Private Equity मा लगानी विस्तार
- पूँजी बजारमा स्थायित्व तथा तरलता अभिवृद्धि।

निजी क्षेत्र तथा व्यवसायिक संस्था

- सूचीकरणको दायरा विस्तार
- Corporate Governance सुधार
- नवप्रवर्तन तथा Startup प्रवर्द्धन
- वित्तीय साक्षरता कार्यक्रम सञ्चालन
- अनुसन्धान तथा नीति संवादमा सहभागिता।

७.६ अन्तर-निकाय समन्वय संयन्त्र (Inter-agency Coordination Framework)

पूँजी बजार सुधार बहुआयामिक भएकाले विभिन्न निकायबीच नियमित समन्वय आवश्यक छ। प्रस्तावित संयन्त्र

- त्रैमासिक उच्चस्तरीय समन्वय बैठक
- संयुक्त कार्यसमूह (Joint Working Groups)
- साझा डिजिटल ड्यासबोर्ड
- एकीकृत तथ्याङ्क प्रणाली
- नीति निर्माणपूर्व सार्वजनिक परामर्श (Public Consultation)।

यस संयन्त्रले सुधार कार्यक्रममा दोहोरोपन हटाउने, निर्णय प्रक्रियालाई छिटो बनाउने तथा कार्यान्वयनमा उत्तरदायित्व बढाउनेछ।

७.७ वित्तीय स्रोत परिचालन (Resource Mobilization Strategy)

यस पूँजी बजार विकास मार्गचित्र कार्यान्वयनका लागि पर्याप्त वित्तीय स्रोतको व्यवस्था आवश्यक हुनेछ।

मुख्य स्रोतहरू

१. नेपाल सरकार

- वार्षिक बजेटमार्फत सुधार कार्यक्रमका लागि आवश्यक वित्तीय स्रोत सुनिश्चित गर्ने।

२. नेपाल धितोपत्र बोर्ड कोष

- इजाजतपत्र शुल्क, सेवा शुल्क तथा नियामकीय आम्दानीको निश्चित अंश सुधार कार्यक्रममा विनियोजन गर्ने।

३. विकास साझेदार

- विश्व बैंक
- एशियाली विकास बैंक (ADB)
- अन्तर्राष्ट्रिय वित्त निगम (IFC)
- संयुक्त राष्ट्रसंघीय विकास कार्यक्रम (UNDP)
- अन्य द्विपक्षीय तथा बहुपक्षीय विकास साझेदार

  बाट प्राविधिक तथा वित्तीय सहयोग परिचालन गर्ने।

४. निजी क्षेत्रको सहकार्य

- Public—Private Partnership (PPP) मोडेलमार्फत प्रविधि विकास, अनुसन्धान, वित्तीय साक्षरता तथा Innovation Hub सञ्चालन।

७.८ क्षमता विकास (Capacity Development Strategy)

सुधार कार्यान्वयनका लागि दक्ष मानव संसाधन अत्यावश्यक हुनेछ।

प्राथमिक कार्यक्रमहरू

- SEBON, NEPSE तथा CDSC का कर्मचारीहरूको अन्तर्राष्ट्रिय तालिम
- IOSCO, अन्तर्राष्ट्रिय संस्था तथा अन्य देशका नियामक निकायसँग सहकार्य
- Chartered Financial Analyst (CFA), Financial Risk Manager (FRM) जस्ता व्यवसायिक योग्यतालाई प्रोत्साहन
- विश्वविद्यालयहरूसँग साझेदारीमा पूँजी बजार अध्ययन तथा अनुसन्धान कार्यक्रम
- FinTech, Artificial Intelligence, Blockchain तथा ESG सम्बन्धी विशेषज्ञता विकास।

७.९ अपेक्षित आर्थिक, सामाजिक तथा वित्तीय प्रभाव (Expected Economic, Social and Financial Impact)

पूँजी बजारको विकास केवल शेयर कारोबारको विस्तारमा सीमित हुँदैन। विश्वका विकसित तथा उदीयमान अर्थतन्त्रहरूको अनुभवले प्रमाणित गरेको छ कि सुदृढ पूँजी बजारले आर्थिक वृद्धि, औद्योगिकीकरण, पूर्वाधार विकास, रोजगारी सिर्जना, निजी क्षेत्रको प्रतिस्पर्धात्मकता, वित्तीय समावेशिता तथा राष्ट्रिय बचतको प्रभावकारी परिचालनमा महत्वपूर्ण योगदान पुऱ्याउँछ।

नेपालको वर्तमान वित्तीय प्रणाली अत्याधिक रूपमा बैंकिङ क्षेत्रमा निर्भर रहेको छ। यसका कारण दीर्घकालीन परियोजनाको वित्तपोषण, औद्योगिक विस्तार तथा नवीन उद्यमहरूका लागि आवश्यक पूँजी उपलब्ध गराउन चुनौती देखिएको छ। यस पूँजी बजार विकास मार्गचित्रमा प्रस्तावित सुधारहरू कार्यान्वयन

भएमा पूँजी बजारले बैंकिङ प्रणालीको पूरकको रूपमा मात्र नभई राष्ट्रिय आर्थिक रूपान्तरणको प्रमुख वित्तीय पूर्वाधारका रूपमा कार्य गर्नेछ।

७.९.१ समष्टिगत आर्थिक प्रभाव (Macroeconomic Impact)

७.९.१.१ राष्ट्रिय बचतको प्रभावकारी परिचालन

नेपालमा बैंकिङ प्रणालीमा ठूलो मात्रामा बचत संकलित हुने भए पनि त्यसको ठूलो हिस्सा अल्पकालीन कर्जा तथा उपभोगमुखी क्षेत्रमा केन्द्रित हुने गरेको छ।

पूँजी बजारको विकासबाटः

- दीर्घकालीन बचत उत्पादनमूलक क्षेत्रमा परिचालन हुनेछ
- पूर्वाधार तथा औद्योगिक परियोजनाले आवश्यक वित्तीय स्रोत प्राप्त गर्नेछन्
- घरेलु बचतको उपयोग दक्ष र पारदर्शी हुनेछ

यसले अर्थतन्त्रको पूँजी निर्माण (Capital Formation) उल्लेखनीय रूपमा बढाउनेछ।

७.९.२ आर्थिक वृद्धि (GDP Growth)

विश्व बैंक, IMF तथा OECD का विभिन्न अध्ययनहरूले विकसित पूँजी बजार र उच्च आर्थिक वृद्धिबीच सकारात्मक सम्बन्ध रहेको देखाएका छन्।

नेपालमाः

- ऊर्जा, उत्पादन र कृषि व्यवसाय,
- पर्यटन,
- सूचना प्रविधि,
- पूर्वाधार

जस्ता क्षेत्रहरूमा दीर्घकालीन लगानी बढेमा आर्थिक वृद्धिदरमा उल्लेखनीय सुधार आउने अपेक्षा गरिएको छ।

लक्ष्य

- पूँजी बजारमार्फत हुने लगानीलाई GDP वृद्धिको प्रमुख आधार बनाउने
- बजार पूँजीकरणलाई सन् २०३५ सम्म GDP को १५० प्रतिशतभन्दा बढी पुऱ्याउने।

७.९.३ पूर्वाधार विकासमा योगदान

नेपालको पूर्वाधार क्षेत्रमा आगामी दशकमा अर्बौं रुपैयाँ बराबरको लगानी आवश्यक पर्ने अनुमान छ। यस सुधार कार्यसूची अन्तर्गतः

- Corporate Bonds
- Infrastructure Investment Trusts (InvITs)
- Municipal Bonds & Green Bonds
- Infrastructure Funds

मार्फत सडक, जलविद्युत्, प्रसारण लाइन, खानेपानी, शहरी पूर्वाधार तथा डिजिटल पूर्वाधारमा दीर्घकालीन पूँजी परिचालन हुनेछ। यसले सरकारी बजेटमाथिको दबाब कम गर्नेछ।

७.९.४ निजी क्षेत्रको विकास (Private Sector Development)

नेपालको निजी क्षेत्र आर्थिक वृद्धिको प्रमुख संवाहक भए पनि दीर्घकालीन पूँजीको अभावले यसको विस्तार सीमित रहेको छ। यस पूँजी बजार विकास मार्गचित्र कार्यान्वयनपश्चातः

- बैंक ऋणमा निर्भरता घट्ने
- शेयर तथा ऋणपत्रमार्फत पूँजी संकलन बढ्ने
- Startup तथा SME लाई नयाँ वित्तीय स्रोत उपलब्ध हुने
- Private Equity तथा Venture Capital उद्योग विस्तार हुने
- नवप्रवर्तन तथा अनुसन्धानमा लगानी बढ्ने।

यसले उत्पादनमूलक उद्योगहरूको प्रतिस्पर्धात्मकता वृद्धि गर्नेछ।

७.९.५ रोजगारी सिर्जना (Employment Generation)

पूँजी बजारको विस्तारले प्रत्यक्ष तथा अप्रत्यक्ष रूपमा ठूलो मात्रामा रोजगारी सिर्जना गर्नेछ।

प्रत्यक्ष रोजगारी

- धितोपत्र दलाल (Brokerage Firms)
- मर्चेन्ट बैंक
- लगानी व्यवस्थापन कम्पनी
- प्राइभेट इक्विटी तथा Venture Capital
- FinTech कम्पनी
- अनुसन्धान संस्था
- क्रेडिट रेटिङ्ग एजेन्सी
- ESG परामर्शदाता

अप्रत्यक्ष रोजगारी

- उत्पादन उद्योग
- ऊर्जा
- पर्यटन
- सूचना प्रविधि
- निर्माण
- कृषि व्यवसाय

मा पूँजी लगानी बढ्दा लाखौं रोजगारी सिर्जना हुने सम्भावना छ।

७.९.६ वित्तीय समावेशिता (Financial Inclusion)

पूँजी बजारको विकासले ग्रामीण तथा सीमान्तकृत समुदायसम्म वित्तीय पहुँच विस्तार गर्न महत्वपूर्ण भूमिका खेल्नेछ।

अपेक्षित सुधारहरू

- मोबाइलमार्फत लगानी सेवा
- महिला लगानीकर्ता कार्यक्रम
- युवामुखी लगानी अभियान
- वैदेशिक रोजगारीमा रहेका नेपालीका लागि विशेष लगानी प्लेटफर्म
- डिजिटल KYC मार्फत दुर्गम क्षेत्रबाट खाता खोल्ने सुविधा।

यसले वित्तीय सेवामा समान पहुँच सुनिश्चित गर्नेछ।

७.९.७ नवप्रवर्तन तथा उद्यमशीलता (Innovation and Entrepreneurship)

Startup Board, Venture Capital, Angel Investors तथा Innovation Funds को विकासलेः

- नयाँ व्यवसाय स्थापना
- अनुसन्धान तथा विकास (R&D)
- प्रविधिमा आधारित उद्योग
- विश्वविद्यालय—उद्योग सहकार्य
- उच्च मूल्य अभिवृद्धि हुने व्यवसाय।

लाई प्रोत्साहन गर्नेछ।

यसले ज्ञानमा आधारित अर्थतन्त्र (Knowledge Economy) निर्माणमा सहयोग पुऱ्याउनेछ।

७.९.८ वित्तीय स्थायित्व (Financial Stability)

बैंकिङ प्रणालीमा अत्याधिक निर्भर अर्थतन्त्र वित्तीय जोखिमका दृष्टिले संवेदनशील हुन्छ।
पूँजी बजारको विस्तारलेः

- वित्तीय प्रणाली विविधीकृत हुनेछ
- दीर्घकालीन वित्तीय स्रोत उपलब्ध हुनेछ
- प्रणालीगत जोखिम (Systemic Risk) घट्नेछ
- बैंकहरूको सम्पत्ति—दायित्व असन्तुलन (Asset-Liability Mismatch) कम हुनेछ।

यसले समग्र वित्तीय स्थायित्व सुदृढ बनाउनेछ।

७.९.९ अन्तर्राष्ट्रिय प्रतिस्पर्धात्मकता (International Competitiveness)

सुदृढ पूँजी बजारले नेपाललाई विदेशी लगानी आकर्षित गर्न सक्षम बनाउनेछ।

अपेक्षित उपलब्धिहरू

- Foreign Portfolio Investment वृद्धि

- अन्तर्राष्ट्रिय Credit Rating सुधार
- नेपालको लगानी वातावरणमा विश्वास वृद्धि
- Global Index Inclusion को सम्भावना
- अन्तर्राष्ट्रिय पूँजी बजारसँग सहकार्य विस्तार ।

यसले नेपालको विश्वव्यापी वित्तीय प्रतिष्ठा अभिवृद्धि गर्नेछ।

७.९.१० सामाजिक प्रभाव (Social Impact)

यस सुधार कार्यसूचीले आर्थिक मात्र होइन सामाजिक क्षेत्रमा पनि महत्वपूर्ण प्रभाव पार्नेछ।

मुख्य उपलब्धिहरू

- वित्तीय साक्षरता वृद्धि
- बचत संस्कृतिको विकास
- महिलाको आर्थिक सशक्तीकरण
- युवामा उद्यमशीलताको विकास
- समावेशी आर्थिक वृद्धि
- क्षेत्रीय असमानता न्यूनीकरण
- दिगो विकास लक्ष्य (SDGs) प्राप्तिमा सहयोग।

७.१० पूँजी बजार विकास दृष्टि अन्तर्गत अपेक्षित उपलब्धिहरू

सन् २०३६ सम्म निम्न रणनीतिक उपलब्धिहरू हासिल गर्ने लक्ष्य राखिएको छ।

सूचक	सन् २०३६ लक्ष्य
बजार पूँजीकरण / GDP	१५०% भन्दा बढी
सूचीकृत कम्पनी	५०० भन्दा बढी
दैनिक कारोबार	हालको तुलनामा १० गुणा वृद्धि
डिम्याट खाता	१.२ करोडभन्दा बढी
संस्थागत लगानी	कुल कारोबारको ४०% भन्दा बढी
Corporate Bond Market	कुल पूँजी बजारको २०%
SME Listing	२०० भन्दा बढी
Startup Listing	नियमित सूचीकरण प्रणाली
Green Bonds	नियमित निष्कासन
Foreign Institutional Investors	सक्रिय सहभागिता
Digital Capital Market	पूर्ण रूपमा कार्यान्वयन
Investor Education Coverage	देशव्यापी

७.११ दीर्घकालीन राष्ट्रिय प्रभाव

यस पूँजी बजार विकास मार्गचित्रमा प्रस्तावित सबै सुधारहरू प्रभावकारी रूपमा कार्यान्वयन भएमा नेपालको पूँजी बजारले आगामी दशकमा निम्न दीर्घकालीन परिवर्तन ल्याउने अपेक्षा गरिएको छ।

आर्थिक रूपान्तरण

- बैंक—केन्द्रित वित्तीय प्रणालीबाट सन्तुलित वित्तीय प्रणालीतर्फ रूपान्तरण
- राष्ट्रिय बचतको उत्पादनमूलक उपयोग
- निजी क्षेत्रको प्रतिस्पर्धात्मकता वृद्धि
- पूर्वाधार वित्तपोषणमा गुणात्मक सुधार।

संस्थागत रूपान्तरण

- SEBON लाई दक्षिण एशियाका सक्षम नियामकमध्ये एकका रूपमा विकास
- NEPSE लाई आधुनिक बहु—उत्पादनयुक्त स्टक एक्सचेञ्जमा रूपान्तरण
- CDSC लाई विश्वस्तरीय डिजिटल सेटलमेन्ट संस्थामा विकास।

सामाजिक रूपान्तरण

- लगानी संस्कृतिको विकास
- वित्तीय समावेशिता विस्तार
- युवामा लगानी र उद्यमशीलताको प्रवर्द्धन
- दिगो आर्थिक समृद्धिको आधार निर्माण।

७.१२ जोखिम मूल्याङ्कन, नीतिगत सिफारिसहरू तथा मार्गचित्रको निचोड

राष्ट्रिय स्तरको कुनै पनि सुधार कार्यक्रमको सफलता नीति निर्माणमा मात्र निर्भर हुँदैन, त्यसको प्रभावकारी कार्यान्वयन, संस्थागत प्रतिबद्धता, राजनीतिक इच्छाशक्ति, निजी क्षेत्रको सहभागिता तथा जनविश्वासमा पनि समान रूपमा निर्भर हुन्छ। पूँजी बजार सुधार कार्यक्रम पनि यसबाट अलग छैन।

७.१२.१ प्रमुख जोखिमहरूको मूल्याङ्कन (Risk Assessment)

नेपालको पूँजी बजार विकास कार्यक्रम कार्यान्वयनका क्रममा निम्न प्रमुख जोखिमहरू देखा पर्न सक्छन्।

क) राजनीतिक तथा नीतिगत अस्थिरताः सरकार परिवर्तन, नीतिगत प्राथमिकतामा फेरबदल तथा कानूनी सुधारमा ढिलाइले दीर्घकालीन सुधार कार्यक्रम प्रभावित हुन सक्छ।न्यूनीकरण उपायः

- पूँजी बजार विकासलाई राष्ट्रिय आर्थिक एजेन्डाका रूपमा स्वीकार गर्ने
- प्रमुख राजनीतिक दलहरूबीच दीर्घकालीन सहमति निर्माण गर्ने
- संसदबाट आवश्यक कानूनी सुधार समयमै पारित गर्ने।

ख) संस्थागत क्षमता कमजोर हुनुः SEBON, NEPSE, CDSC तथा अन्य सम्बन्धित निकायहरूमा प्राविधिक जनशक्ति, अनुसन्धान क्षमता तथा आधुनिक प्रविधिको अभाव सुधार कार्यक्रमको गति सुस्त बनाउन सक्छ।न्यूनीकरण उपायः

- दक्ष जनशक्ति भर्ना तथा तालिम
- अन्तर्राष्ट्रिय अनुभव आदान–प्रदान
- प्राविधिक सहयोग कार्यक्रम
- डिजिटल पूर्वाधारमा लगानी।

ग) बजारमा विश्वासको कमीः यदि बजारमा भित्री कारोबार (Insider Trading), मूल्य हेरफेर (Market Manipulation), कमजोर संस्थागत सुशासन वा सूचना असमानता कायम रह्यो भने लगानीकर्ताको विश्वास कमजोर हुन सक्छ।

न्यूनीकरण उपाय

- AI आधारित Market Surveillance
- कडा प्रवर्तन (Enforcement)
- पारदर्शी सूचना प्रवाह
- Whistleblower Protection
- दण्ड तथा जरिवाना प्रणाली प्रभावकारी बनाउने।

घ) साइबर सुरक्षा जोखिमः डिजिटल पूँजी बजारसँगै साइबर आक्रमण, तथ्याङ्क चुहावट तथा प्रणाली अवरोधको जोखिम बढ्छ।

न्यूनीकरण उपाय

- Cyber Security Operations Center
- नियमित Cyber Audit
- Disaster Recovery Center
- अन्तर्राष्ट्रिय सुरक्षा मापदण्ड (ISO २७००१ आदि) को कार्यान्वयन
- कर्मचारी तथा लगानीकर्ताको साइबर सुरक्षा सचेतना।

ङ) अन्तर्राष्ट्रिय आर्थिक जोखिमः विश्वव्यापी आर्थिक मन्दी, ब्याजदरमा तीव्र परिवर्तन, भूराजनीतिक तनाव तथा वित्तीय संकटले नेपालको पूँजी बजारमा पनि असर पार्न सक्छ।

न्यूनीकरण उपाय

- बजार विविधीकरण
- संस्थागत लगानीकर्ताको भूमिका विस्तार
- जोखिम व्यवस्थापन प्रणाली सुदृढीकरण
- नियमित Stress Testing।

७.१२.२ सफलता सुनिश्चित गर्ने आधारभूत तत्वहरू(Critical Success Factors)

यस पूँजी बजार विकास मार्गचित्र सफल बनाउन निम्न सात आधारभूत तत्वहरू अत्यन्त महत्वपूर्ण रहनेछन्।

(क) उच्च राजनीतिक प्रतिबद्धताः पूँजी बजार सुधारलाई सरकारको दीर्घकालीन आर्थिक रणनीतिसँग जोडिनुपर्छ।

(ख) कानूनी तथा नियामकीय सुधारः आधुनिक, स्पष्ट तथा अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्डअनुसारको कानूनी संरचना निर्माण गर्नुपर्छ।

(ग) संस्थागत सुदृढीकरणः SEBON, NEPSE, CDSC तथा अन्य निकायहरूलाई वित्तीय, प्राविधिक तथा प्रशासनिक रूपमा सक्षम बनाइनुपर्छ।

(घ) प्रविधिमा लगानीः Artificial Intelligence, Blockchain, Big Data, Cloud Computing तथा Cyber Security मा निरन्तर लगानी आवश्यक छ।

(ङ) निजी क्षेत्रको सक्रिय सहभागिताः सूचीकृत कम्पनी, बैंक, बीमा कम्पनी, मर्चेन्ट बैंक, धितोपत्र दलाल, निजी इक्विटी, भेञ्चर क्यापिटल तथा संस्थागत लगानीकर्ताको सक्रिय सहभागिता सुनिश्चित गरिनुपर्छ।

(च) लगानीकर्ता शिक्षाः वित्तीय साक्षरता, लगानीकर्ता संरक्षण तथा जिम्मेवार लगानी संस्कृतिको विकास सुधार कार्यक्रमको दीर्घकालीन आधार हुनेछ।

(छ) अन्तर्राष्ट्रिय सहकार्यः विश्व बैंक, एशियाली विकास बैंक (ADB), IFC, IOSCO तथा अन्य अन्तर्राष्ट्रिय संस्थासँग सहकार्य विस्तार गरिनुपर्छ।

७.१२.३ प्रमुख नीतिगत सिफारिसहरू

यस पूँजी बजार विकास मार्गचित्रको प्रभावकारी कार्यान्वयनका लागि नेपाल सरकार, अर्थ मन्त्रालयले निम्न प्राथमिक निर्णयहरू लिन सिफारिस गरिन्छ।

तात्कालिक(पहिलो १०० दिनभित्र)

- धितोपत्र ऐन संशोधन प्रक्रिया प्रारम्भ गर्ने
- प्राथमिक बजार निष्काशन व्यवस्थामा समसामयिक सुधार
- पूँजी बजार सुधार कार्यान्वयन इकाई स्थापना गर्ने
- SEBON, NEPSE तथा CDSC को संस्थागत पुनःसंरचना प्रारम्भ गर्ने
- Vision 2036 कार्यान्वयन कार्यदल गठन गर्ने।

पहिलो दुई वर्षभित्र

- Corporate Bond Market सञ्चालन
- SME Exchange स्थापना
- Green Bond Framework लागू
- AI आधारित Market Surveillance सञ्चालन
- राष्ट्रिय लगानीकर्ता शिक्षा अभियान सुरु।

पाँच वर्षभित्र

- REITs, ETFs, InvITs सञ्चालन
- Private Equity तथा Venture Capital Framework पूर्ण कार्यान्वयन
- Qualified Foreign Institutional Investors (QFII) प्रवेश

- Digital Capital Market Platform पूर्ण सञ्चालन
- Capital Market Research Institute स्थापना।

सन् २०३६ सम्म,

- बजार पूँजीकरण GDP को १५० प्रतिशतभन्दा माथि पुऱ्याउने
- ५०० भन्दा बढी कम्पनी सूचीकरण गर्ने
- Corporate Bond Market लाई अर्थतन्त्रको प्रमुख वित्तीय स्रोत बनाउने
- दक्षिण एशियामा प्रतिस्पर्धी तथा आधुनिक पूँजी बजारका रूपमा नेपाललाई स्थापित गर्ने।

७.१३ पूँजी बजार विकास मार्गचित्रः नेपालको भावी पूँजी बजार

पूँजी बजार विकास दृष्टि अन्तर्गत सन् २०३६ सम्म नेपालको पूँजी बजारलाई निम्न विशेषतायुक्त प्रणालीका रूपमा विकास गर्ने लक्ष्य राखिएको छ।

- पारदर्शी तथा उत्तरदायी
- प्रविधिमैत्री तथा डिजिटल
- लगानीकर्तामैत्री तथा सुरक्षित
- बहु-वित्तीय साधनयुक्त
- संस्थागत लगानीमा आधारित
- अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्डअनुरूप
- ESG तथा दिगो वित्तलाई प्रोत्साहन गर्ने
- निजी क्षेत्रको विकासलाई समर्थन गर्ने
- राष्ट्रिय आर्थिक रूपान्तरणको प्रमुख वित्तीय पूर्वाधार।

७.१४ समग्र पूँजी बजार विकास मार्गचित्रको निचोड

नेपालको पूँजी बजार आज विकासको महत्वपूर्ण मोडमा पुगेको छ। विगत तीन दशकमा बजारले उल्लेखनीय संस्थागत विकास गरेको भए पनि यसको आकार, गहिराइ, विविधीकरण, प्रविधि, नियामकीय क्षमता तथा अन्तर्राष्ट्रिय प्रतिस्पर्धात्मकतामा अझै धेरै सुधार आवश्यक छ।

यस Capital Market Development Blueprint of Nepal, 2026 ले नेपालको पूँजी बजारलाई आगामी दशकमा समावेशी, आधुनिक, प्रतिस्पर्धी, पारदर्शी तथा दीर्घकालीन आर्थिक विकासलाई गति दिने वित्तीय प्रणालीमा रूपान्तरण गर्ने स्पष्ट मार्गचित्र प्रस्तुत गरेको छ।

यस मार्गचित्रका मुख्य आधारहरू निम्न छन्:

- आधुनिक कानूनी तथा नियामकीय सुधार
- संस्थागत क्षमता अभिवृद्धि
- पूँजी बजारको विविधीकरण
- Corporate Bond तथा वैकल्पिक वित्तीय साधनहरूको विकास

- प्राइभेट इक्विटी, भेञ्चर क्यापिटल तथा स्टार्टअप वित्तपोषण
- विदेशी संस्थागत लगानी आकर्षण
- कृत्रिम बुद्धिमत्ता, ब्लकचेन तथा डिजिटल रूपान्तरण
- लगानीकर्ता संरक्षण तथा वित्तीय साक्षरता
- ESG, हरित वित्त तथा दिगो विकास
- प्रभावकारी कार्यान्वयन, अनुगमन तथा उत्तरदायित्व प्रणाली ।

यी सुधारहरू राजनीतिक प्रतिबद्धता, संस्थागत समन्वय तथा निजी क्षेत्रको सक्रिय सहभागितासहित कार्यान्वयन गर्न सकिएमा नेपालको पूँजी बजारले राष्ट्रिय बचतलाई उत्पादनमूलक क्षेत्रमा परिचालन गर्ने, औद्योगिकीकरणलाई गति दिने, पूर्वाधार विकासका लागि दीर्घकालीन पूँजी उपलब्ध गराउने, विदेशी लगानी आकर्षित गर्ने तथा वित्तीय प्रणालीलाई सन्तुलित र दिगो बनाउने प्रमुख माध्यमका रूपमा विकास हुनेछ।

निष्कर्ष

यस भागमा प्रस्तुत दश-वर्षीय कार्यान्वयन रणनीतिले नेपालको पूँजी बजार सुधारलाई स्पष्ट, चरणबद्ध तथा कार्यान्वयनयोग्य मार्ग प्रदान गर्दछ। पहिलो चरणमा कानूनी तथा संस्थागत आधार तयार गरिनेछ भने दोस्रो चरणमा बजार विस्तार, वित्तीय उपकरणको विविधीकरण, डिजिटल रूपान्तरण तथा संस्थागत लगानीकर्ताको सशक्तीकरणमा विशेष जोड दिइनेछ। यसरी चरणबद्ध रूपमा सुधार कार्यान्वयन गर्न सकेमा नेपालको पूँजी बजारले बैंक—केन्द्रित वित्तीय प्रणालीको पूरक मात्र नभई राष्ट्रिय आर्थिक विकास, औद्योगिककरण, ऊर्जा, पूर्वाधार तथा नवप्रवर्तनका लागि दीर्घकालीन पूँजी परिचालन गर्ने प्रमुख वित्तीय संरचनाका रूपमा विकास हुने आधार तयार हुनेछ।

सन् २०३१-२०३६ अवधिमा नेपालको पूँजी बजारलाई अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको, प्रविधिमैत्री, बहु-वित्तीय साधनयुक्त तथा क्षेत्रीय रूपमा प्रतिस्पर्धी वित्तीय प्रणालीमा रूपान्तरण गर्ने लक्ष्य राखिएको छ। यसका लागि अर्थ मन्त्रालयको नीतिगत नेतृत्व, धितोपत्र बोर्डको प्रभावकारी नियमन, NEPSE को प्रविधिमूलक आधुनिकीकरण, CDSC को विश्वस्तरीय सेटलमेन्ट प्रणाली, नेपाल राष्ट्र बैंकको वित्तीय स्थायित्व व्यवस्थापन तथा संस्थागत लगानीकर्ताको सक्रिय सहभागिता अत्यन्त महत्वपूर्ण हुनेछ।

यस अध्यायमा प्रस्तावित संस्थागत जिम्मेवारी, अन्तर—निकाय समन्वय, वित्तीय स्रोत परिचालन तथा क्षमता विकास कार्यक्रमले **नेपालको पूँजी बजार विकास मार्गचित्र, २०२६** लाई व्यवहारमा उतार्ने ठोस आधार प्रदान गर्दछ । यस मार्गचित्रले प्रस्ताव गरेको सुधार कार्यसूची सफलतापूर्वक कार्यान्वयन भएमा नेपालको पूँजी बजार शेयर कारोबार केन्द्रित सीमित वित्तीय संरचनाबाट राष्ट्रिय आर्थिक विकास, उत्पादनमूलक लगानी, नवप्रवर्तन, पूर्वाधार विकास तथा दिगो समृद्धिको प्रमुख वित्तीय इञ्जिनका रूपमा रूपान्तरण हुनेछ। यस सुधारले केवल बजार पूँजीकरण वा कारोबार वृद्धि मात्र गर्ने होइन, आर्थिक संरचनामा गुणात्मक परिवर्तन, रोजगारी सिर्जना, निजी क्षेत्रको प्रतिस्पर्धात्मकता, विदेशी लगानी आकर्षण, वित्तीय स्थायित्व, सामाजिक समावेशिता तथा राष्ट्रिय उत्पादकत्व वृद्धिमा समेत दीर्घकालीन सकारात्मक प्रभाव पार्नेछ।

***