

मार्जिन ऋण कारोबार नियमावली, २०८३ (मस्यौदा)

सार्वजनिक परामर्शका लागि संक्षिप्त विवरण

१. पृष्ठभूमि

धितोपत्र बजारमा लगानीकर्ताले आफ्नो उपलब्ध पूँजीको अतिरिक्त नियमनबमोजिम ऋण प्राप्त गरी धितोपत्र खरिद गर्न सक्ने व्यवस्था नै **मार्जिन ऋण कारोबार (Margin Lending)** हो। यस व्यवस्थाले लगानीकर्ताको खरिद क्षमता तथा बजारमा पूँजी परिचालन बढाउन सहयोग पुऱ्याउने भए तापनि यसमा वित्तीय लिभरेज (Leverage), बजार मूल्यमा उतारचढाव, तरलता, धितो मूल्यमा कमी तथा ग्राहकको दायित्व उल्लङ्घनबाट हुने जोखिम समेत रहने भएकाले स्पष्ट नियामकीय तथा जोखिम व्यवस्थापन संरचना आवश्यक हुन्छ।

प्रस्तावित नियमावलीले मार्जिन ऋण कारोबारलाई अनुमतिप्राप्त संस्थामार्फत व्यवस्थित, पारदर्शी, जोखिममा आधारित र लगानीकर्ता संरक्षणमुखी ढङ्गले सञ्चालन गर्ने कानुनी आधार निर्माण गर्ने उद्देश्य राखेको छ। मस्यौदामा अनुमति, योग्य ग्राहक, योग्य धितोपत्र, मार्जिन खाता, प्रारम्भिक तथा सम्भार मार्जिन, दैनिक बजार मूल्याङ्कन, मार्जिन कल, धितो बिक्री, जोखिम व्यवस्थापन, पूँजी पर्याप्तता, सुशासन, ग्राहक सम्पत्ति संरक्षण, सूचना प्रविधि, साइबर सुरक्षा, निरीक्षण, सुपरिवेक्षण तथा संकट व्यवस्थापन समेत समेटिएको छ।

२. मार्जिन ऋण भनेको के हो?

मार्जिन ऋण भनेको ग्राहकले आफ्नो स्रोतबाट आवश्यक प्रारम्भिक पूँजी लगानी गरी बाँकी रकम अनुमति प्राप्त मार्जिन ऋण प्रदायक संस्थाबाट ऋणका रूपमा प्राप्त गरेर योग्य धितोपत्र खरिद गर्ने सुविधा हो।

यसमा ग्राहकको आफ्नै पूँजी तथा ऋणबाट प्राप्त रकम संयुक्त रूपमा प्रयोग हुन्छ। खरिद गरिएका धितोपत्र तथा आवश्यक अन्य सम्पत्ति ऋणको सुरक्षणका रूपमा राखिन्छन्। मस्यौदाले प्रारम्भिक मार्जिन, सम्भार मार्जिन, दैनिक बजार मूल्याङ्कन, जोखिममा आधारित Haircut र Margin Call जस्ता प्रमुख जोखिम नियन्त्रण उपकरणहरू व्यवस्था गरेको छ।

सरल रूपमा:

ग्राहकको आफ्नै पूँजी + अनुमति प्राप्त ऋण = धितोपत्र खरिद क्षमता

तर मार्जिन ऋणले प्रतिफलको सम्भावना बढाएसँगै नोक्सानीको सम्भावना समेत बढाउँछ। त्यसैले ग्राहकलाई ऋण उपलब्ध गराउनुअघि आय, सम्पत्ति, लगानी अनुभव, बजारसम्बन्धी ज्ञान, जोखिम वहन क्षमता, लगानी उद्देश्य तथा ऋण भुक्तानी क्षमता परीक्षण गर्नुपर्ने व्यवस्था गरिएको छ।

३. नियमावलीको मूल उद्देश्य

प्रस्तावित नियमावलीका प्रमुख उद्देश्य देहायबमोजिम रहेका छन्:

१. धितोपत्र बजारमा मार्जिन ऋण कारोबारका लागि स्पष्ट, व्यवस्थित र विश्वसनीय नियामकीय संरचना निर्माण गर्ने।
२. लगानीकर्तालाई जिम्मेवार तथा सुरक्षित रूपमा मार्जिन ऋण सुविधा उपलब्ध गराउने।
३. मार्जिन ऋण कारोबारमा हुने अत्यधिक वित्तीय लिवरेज तथा बजार जोखिमलाई नियन्त्रण गर्ने।
४. अनुमति प्राप्त मार्जिन ऋण प्रदायक संस्थाको वित्तीय, प्राविधिक तथा जोखिम व्यवस्थापन क्षमता सुनिश्चित गर्ने।
५. योग्य तथा पर्याप्त तरलता भएका धितोपत्रमा मात्र मार्जिन ऋण कारोबार सञ्चालन गर्ने।
६. प्रारम्भिक मार्जिन, सम्भार मार्जिन, Haircut, ऋण सीमा र Concentration Limit माफत जोखिम न्यूनीकरण गर्ने।
७. दैनिक Mark-to-Market तथा स्वचालित Margin Call प्रणालीमाफत ग्राहक तथा संस्थाको जोखिमको निरन्तर अनुगमन गर्ने।
८. ग्राहकको नगद, धितोपत्र तथा अन्य सम्पत्तिको पृथकीकरण तथा संरक्षण सुनिश्चित गर्ने।
९. मार्जिन ऋण प्रदायक संस्थामा पर्याप्त पूँजी, तरलता, आन्तरिक नियन्त्रण, सुशासन तथा जोखिम व्यवस्थापन कायम गर्ने।
१०. प्रविधिमा आधारित, सुरक्षित तथा पारदर्शी मार्जिन ऋण कारोबार प्रणाली विकास गर्ने।
११. बजार संकट, ठूलो मूल्य गिरावट, अत्यधिक Margin Call तथा Forced Liquidation को अवस्थामा बजार स्थायित्व कायम गर्ने।
१२. प्रभावकारी नियामकीय प्रतिवेदन, निरीक्षण, सुपरिवेक्षण तथा अनुसन्धानको व्यवस्था गर्ने।

४. नियमावलीका प्रमुख विशेषताहरू

४.१ अनुमति तथा इजाजतपत्रमा आधारित व्यवस्था

मार्जिन ऋण कारोबार सञ्चालन गर्न बोर्डबाट अनुमति लिनुपर्ने व्यवस्था गरिएको छ। अनुमति प्राप्त नगरेसम्म कुनै संस्थाले मार्जिन खाता सञ्चालन गर्न, ग्राहकबाट आवेदन लिन वा आफूलाई मार्जिन ऋण सेवा प्रदायकका रूपमा प्रस्तुत गर्न नपाउने व्यवस्था छ।

अनुमति प्राप्त संस्थामा न्यूनतम चुक्ता पूँजी तथा Net Worth, वित्तीय क्षमता, तरलता, जोखिम व्यवस्थापन, आन्तरिक नियन्त्रण, IT प्रणाली, दैनिक MTM, Margin Call तथा Collateral Management प्रणाली, BCP/DR तथा Cyber Security क्षमता आवश्यक हुने व्यवस्था गरिएको छ।

४.२ योग्य ग्राहकको व्यवस्था

मार्जिन ऋण सुविधा सबै लगानीकर्ताका लागि स्वतः उपलब्ध हुने नभई ग्राहकको KYC, वित्तीय क्षमता, लगानी उद्देश्य तथा जोखिम वहन क्षमता मूल्याङ्कनपछि मात्र उपलब्ध गराउने व्यवस्था गरिएको छ।

ग्राहकको उपयुक्तता परीक्षण नगरी मार्जिन ऋण प्रदान गर्न नपाइने व्यवस्था मस्यौदाको महत्वपूर्ण लगानीकर्ता संरक्षण उपाय हो।

४.३ योग्य धितोपत्रको सूची

सबै सूचीकृत धितोपत्र मार्जिन ऋणका लागि योग्य हुने छैनन्। बोर्डले तोकेको मापदण्ड पूरा गरेका धितोपत्र मात्र योग्य हुनेछन्।

योग्यता निर्धारण गर्दा बजार पूँजीकरण, कारोबारको तरलता, सार्वजनिक शेयरधनीको संख्या, Free Float, मूल्य अस्थिरता, संस्थागत सुशासन तथा सूचना प्रवाहको अवस्थाजस्ता पक्षलाई आधार बनाउने व्यवस्था गरिएको छ।

४.४ जोखिममा आधारित Haircut

धितोपत्रको बजार मूल्यलाई पूर्ण रूपमा सुरक्षण मूल्य नमानी त्यसको जोखिमका आधारमा Haircut लागू गर्ने व्यवस्था गरिएको छ।

मूल्य अस्थिरता, तरलता, बजार पूँजीकरण, कारोबारको मात्रा तथा अन्य जोखिम पक्षका आधारमा Haircut निर्धारण गर्ने व्यवस्था प्रस्तावित छ।

४.५ प्रारम्भिक तथा सम्भार मार्जिन

मार्जिन ऋणमा ग्राहकले न्यूनतम **Initial Margin** लगानी गर्नुपर्नेछ र ऋण कायम रहँदासम्म न्यूनतम **Maintenance Margin** कायम राख्नुपर्नेछ।

सम्भार मार्जिन तोकिएको स्तरभन्दा तल गएमा **Margin Call** जारी गर्नुपर्ने व्यवस्था छ।

४.६ दैनिक **Mark-to-Market**

प्रत्येक कारोबार दिनको अन्त्यमा प्रत्येक मार्जिन खाताको बजार मूल्याङ्कन गरी ग्राहकको धितो, ऋण अनुपात, धितो मूल्य तथा आवश्यक मार्जिन पुनः गणना गर्नुपर्नेछ।

यस प्रक्रियालाई स्वचालित प्रणालीमार्फत सञ्चालन गर्ने प्रस्ताव गरिएको छ।

४.७ **Margin Call** तथा **Forced Liquidation**

Maintenance Margin भन्दा तल गएमा ग्राहकलाई तत्काल **Margin Call** जारी गर्ने व्यवस्था गरिएको छ। **Margin Call** मा अपुग रकम, भुक्तानीको समयसीमा तथा समयभित्र दायित्व पूरा नगरेमा हुने कारबाही स्पष्ट गर्नुपर्नेछ।

ग्राहकले निर्धारित समयमा दायित्व पूरा नगरेमा सम्झौताबमोजिम आवश्यक धितोपत्र बिक्री गरी ऋण तथा सम्बन्धित दायित्व असुल गर्ने व्यवस्था प्रस्ताव गरिएको छ।

४.८ ऋणको स्रोत तथा **Funding** व्यवस्था

मार्जिन ऋण सञ्चालन गर्ने संस्थाले आफ्नै स्रोत, नेपाल राष्ट्र बैंकबाट इजाजत प्राप्त बैंक तथा वित्तीय संस्थाबाट प्राप्त ऋण तथा नियमावलीले स्वीकार गरेका अन्य स्रोतबाट वित्तीय स्रोत परिचालन गर्न सक्ने व्यवस्था गरिएको छ।

यसले मार्जिन ऋण व्यवसायलाई पर्याप्त तथा विविधीकृत **Funding** आधारमा सञ्चालन गर्ने उद्देश्य राख्दछ।

४.९ एकाग्रता तथा **Exposure** नियन्त्रण

कुनै एक ग्राहक, सम्बन्धित समूह वा एउटै धितोपत्रमा अत्यधिक जोखिम केन्द्रित हुन नदिन **Exposure** तथा **Concentration Limit** निर्धारण गर्न सकिने व्यवस्था गरिएको छ।

४.१० ब्याज तथा शुल्कमा पारदर्शिता

मार्जिन ऋणमा लाग्ने ब्याज, शुल्क तथा अन्य खर्च पूर्वप्रकाशित र ग्राहकसँगको सम्झौतामा स्पष्ट उल्लेख हुनुपर्नेछ। अदृश्य शुल्क असुल गर्न नपाइने व्यवस्था गरिएको छ।

४.११ संस्थागत जोखिम व्यवस्थापन

अनुमति प्राप्त संस्थाले Credit Risk, Market Risk, Liquidity Risk, Operational Risk, Legal Risk, Cyber Risk, Reputation Risk, Systemic Risk तथा Concentration Risk व्यवस्थापन गर्नुपर्नेछ।

साथै Risk Appetite, Stress Testing, Early Warning System, Internal Risk Limits तथा Contingency Plan कायम गर्नुपर्ने व्यवस्था गरिएको छ।

४.१२ सुशासन तथा आन्तरिक नियन्त्रण

सञ्चालक समिति, Risk Management Committee, Chief Risk Management Officer, Compliance Officer तथा Internal Audit को भूमिका स्पष्ट गर्ने व्यवस्था गरिएको छ।

Maker-Checker Principle, Segregation of Duties, Access Control, Conflict of Interest Management तथा कर्मचारीको व्यक्तिगत कारोबारमा निगरानीको व्यवस्था समेत समेटिएको छ।

४.१३ ग्राहक सम्पत्ति संरक्षण

ग्राहकको नगद, धितोपत्र तथा अन्य सम्पत्तिलाई संस्थाको आफ्नै सम्पत्तिबाट पृथक् राख्नुपर्ने व्यवस्था गरिएको छ।

ग्राहकको धितोपत्रलाई स्वीकृत केन्द्रीय निक्षेप प्रणालीमार्फत सुरक्षित राख्ने तथा धितोको Transfer, Pledge, Release तथा Sale लाई तोकिएको प्रणाली र कार्यविधिमार्फत मात्र सञ्चालन गर्ने प्रस्ताव गरिएको छ।

४.१४ IT, Cyber Security तथा Digital Infrastructure

मार्जिन ऋण कारोबारका लागि सुरक्षित, भरपर्दो तथा स्वचालित IT प्रणाली अनिवार्य गर्ने प्रस्ताव गरिएको छ।

प्रणालीमा Margin Account Management, Risk Monitoring, Daily MTM, Automated Margin Call, Collateral Management, Regulatory Reporting तथा Audit Trail जस्ता कार्यक्षमता हुनुपर्नेछ।

Cyber Security का लागि Multi-Factor Authentication, Encryption, Access Control, Security Monitoring, Vulnerability Assessment तथा Penetration Testing जस्ता उपायको व्यवस्था गरिएको छ।

४.१५ नियामकीय प्रतिवेदन तथा सुपरिवेक्षण

अनुमति प्राप्त संस्थाले नियमित नियामकीय प्रतिवेदन पेश गर्नुपर्ने तथा ठूलो Default, System Failure, Cyber Incident, Customer Asset Incident वा बजार स्थायित्वमा प्रभाव पार्ने घटनामा तत्काल बोर्डलाई जानकारी दिनुपर्ने व्यवस्था गरिएको छ।

बोर्डले नियमित, जोखिममा आधारित, विषयगत, विशेष, IT/Cyber तथा Forensic Inspection गर्न सक्ने व्यवस्था गरिएको छ।

४.१६ बजार संकट तथा Systemic Risk व्यवस्थापन

अत्यधिक मूल्य उतारचढाव, तरलता संकट, अत्यधिक Margin Call, ठूलो Forced Liquidation, भुक्तानी तथा फछ्यौट प्रणालीमा अवरोध वा अन्य प्रणालीगत जोखिमको अवस्थामा बोर्डले Margin Requirement, Haircut तथा नयाँ Margin Lending मा अस्थायी परिवर्तन वा सीमा लगाउन सक्ने व्यवस्था प्रस्ताव गरिएको छ।

५. लगानीकर्ताका लागि सम्भावित लाभ

प्रस्तावित व्यवस्था कार्यान्वयन भएमा:

- लगानीकर्ताको खरिद क्षमता वृद्धि हुनेछ;
- बजारमा तरलता तथा कारोबारको गहिराइ बढ्न सक्नेछ;
- संस्थागत रूपमा Margin Financing को विकास हुनेछ;
- धितोपत्र बजारमा वित्तीय स्रोतको परिचालन बढ्नेछ;
- लगानीकर्तालाई नियमनबद्ध तथा पारदर्शी ऋण सुविधा प्राप्त हुनेछ;
- धितोपत्र दलाल व्यवसायी/अनुमति प्राप्त संस्थाको जोखिम व्यवस्थापन क्षमता संस्थागत हुनेछ;
- आधुनिक IT तथा Risk Management Infrastructure विकासमा सहयोग पुग्नेछ।

६. सम्भावित जोखिम तथा नियमनको आवश्यकता

मार्जिन ऋण स्वयं उच्च जोखिमयुक्त वित्तीय सुविधा भएकाले यसको विस्तारसँगै बजारमा अत्यधिक Leverage, मूल्य घट्दा Margin Call, Forced Liquidation, Concentration Risk, Liquidity Risk तथा संस्थागत Default को जोखिम उत्पन्न हुन सक्छ।

यसैले मस्यौदाले केवल ऋण सुविधा उपलब्ध गराउने दृष्टिकोणभन्दा “Facilitation with Prudential Risk Control” को अवधारणा अपनाएको छ। Daily MTM, Haircut, Initial Margin, Maintenance Margin, Exposure Limit, Stress Testing, Early Warning System, Forced Liquidation तथा Systemic Risk Monitoring यसै उद्देश्यका प्रमुख उपकरण हुन्।

७. सार्वजनिक परामर्शको मूल उद्देश्य

प्रस्तावित नियमावलीलाई अन्तिम रूप दिनुअघि निम्न विषयमा सम्बन्धित सरोकारवालाबाट सुझाव तथा राय प्राप्त गर्नु महत्वपूर्ण हुनेछः

१. प्रारम्भिक तथा सम्भार मार्जिनको उपयुक्त स्तर;
२. योग्य धितोपत्र निर्धारणका मापदण्ड;
३. Haircut निर्धारण तथा पुनरावलोकन प्रणाली;
४. ग्राहकगत तथा धितोपत्रगत Exposure Limit;
५. Margin Call तथा Forced Liquidation को समयसीमा र प्रक्रिया;
६. मार्जिन ऋणको ब्याज तथा शुल्क निर्धारणमा पारदर्शिता;
७. Broker तथा अन्य योग्य संस्थाको Funding व्यवस्था;
८. ग्राहक सम्पत्ति संरक्षण तथा Custody व्यवस्था;
९. NEPSE, CDSC, Broker तथा अन्य प्रणालीबीच IT Integration;
१०. नियामकीय प्रतिवेदन तथा Real-time Risk Monitoring;
११. बजार संकटका अवस्थामा लागू हुने Macro-prudential उपाय;
१२. नियमावली कार्यान्वयनको चरणबद्धता तथा संक्रमणकालीन व्यवस्था।

८. सार्वजनिक सुझावका लागि विशेष प्रश्न

सरोकारवालाहरूबाट विशेषतः निम्न प्रश्नमा सुझाव अपेक्षित हुनेछः

- (क) मार्जिन ऋणको Initial Margin र Maintenance Margin निर्धारणका लागि कुन आधार उपयुक्त हुन्छ?
- (ख) Eligible Securities को सूची स्थिर राख्ने वा जोखिम सूचकका आधारमा गतिशील रूपमा पुनरावलोकन गर्ने व्यवस्था कुन उपयुक्त हुन्छ?
- (ग) Haircut निर्धारणमा Volatility, Liquidity, Market Capitalisation र Free Float लाई कस्तो भार दिन उपयुक्त हुन्छ?

- (घ) ग्राहकगत तथा Security-wise Exposure Limit कस्तो हुनुपर्छ?
- (ङ) Margin Call तथा Forced Liquidation का लागि प्रस्तावित प्रक्रिया पर्याप्त लगानीकर्ता संरक्षणमुखी र व्यावहारिक छ कि छैन?
- (च) Broker को आफ्नै स्रोत र बैंक तथा वित्तीय संस्थाबाट प्राप्त ऋणबीच Funding संरचनाको उपयुक्त अनुपात कस्तो हुनुपर्छ?
- (छ) ग्राहक सम्पत्तिको Segregation, Custody तथा Pledge व्यवस्था CDSC प्रणालीसँग कसरी प्रभावकारी रूपमा एकीकृत गर्न सकिन्छ?
- (ज) Margin Lending को वास्तविक समय जोखिम अनुगमनका लागि SEBON, NEPSE, CDSC र मार्जिन ऋण प्रदायकबीच कस्तो Data-Sharing तथा IT Architecture आवश्यक हुन्छ?
- (झ) बजारमा अत्यधिक Leverage वा Forced Liquidation को जोखिम बढेको अवस्थामा बोर्डले तत्काल लिन सक्ने Macro-prudential उपायहरू पर्याप्त छन् कि थप व्यवस्था आवश्यक छ?

९. निष्कर्ष

प्रस्तावित मार्जिन ऋण कारोबार नियमावली, २०८३ को मूल उद्देश्य केवल धितोपत्र खरिदका लागि ऋण सुविधा विस्तार गर्नु नभई नेपालमा नियमित, पारदर्शी, जोखिममा आधारित, लगानीकर्ता संरक्षणमुखी तथा प्रविधिमा आधारित **Margin Lending Framework** स्थापना गर्नु हो।

मस्यौदाले अनुमति प्रणालीदेखि ग्राहक उपयुक्तता, योग्य धितोपत्र, Initial तथा Maintenance Margin, Haircut, Daily MTM, Margin Call, Forced Liquidation, Funding, Capital Adequacy, Risk Management, Governance, Client Asset Protection, IT/Cyber Security, Regulatory Reporting, Inspection, Supervision तथा Crisis Management सम्मको समग्र संरचना प्रस्ताव गरेको छ।

यस व्यवस्थाको सफल कार्यान्वयनका लागि SEBON, NEPSE, CDSC, अनुमति प्राप्त मार्जिन ऋण प्रदायक संस्था, बैंक तथा वित्तीय संस्था, लगानीकर्ता तथा अन्य सम्बन्धित सरोकारवालाबीच स्पष्ट भूमिका, प्रणालीगत समन्वय र सुरक्षित सूचना प्रवाह आवश्यक हुनेछ।

तसर्थ, यस मस्यौदामाथि प्राप्त हुने सार्वजनिक सुझावलाई नियमावलीको अन्तिम स्वरूप निर्धारण गर्दा महत्वपूर्ण आधारका रूपमा ग्रहण गरिनेछ।