

# नेपाल धितोपत्र बोर्ड



Index At hourly intervals



## नेपाल धितोपत्र बोर्ड

जावलाखेल, ललितपुर, नेपाल ।

जेठ २५, २०७७



# नेपाल धितोपत्र बोर्ड

२८ औं वार्षिकोत्सव लेख विशेषाङ्क

२०७७



नेपाल धितोपत्र बोर्ड

जावलाखेल, ललितपुर, नेपाल

जेठ २५, २०७७

# नेपाल धितोपत्र बोर्ड

## २८ औं वार्षिकोत्सव लेख विशेषाङ्क

२०७७

### प्रमुख सल्लाहकार

श्री भिष्मराज दुङ्गाना, अध्यक्ष

### सल्लाहकार

श्री परिष्टनाथ पौड्याल, कार्यकारी निर्देशक

श्री निरज गिरी, कार्यकारी निर्देशक

### सम्पादक मण्डल

डा.नवराज अधिकारी, उपकार्यकारी निर्देशक

श्री दीपा दाहाल, उपकार्यकारी निर्देशक

श्री दिपेश ताम्रकार, निर्देशक

श्री अनुज कुमार रिमाल, का.मु.निर्देशक

श्री स्यामु मण्डल, सहायक निर्देशक

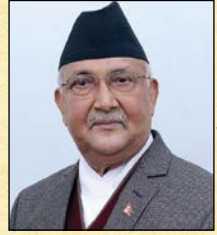
श्री यमनाथ अर्याल, सहायक निर्देशक



नेपाल धितोपत्र बोर्ड  
जावलाखेल, ललितपुर, नेपाल



प्रधानमन्त्री



शुभकामना

नेपालमा पूँजी बजारको विकास तथा विस्तार गर्ने उद्देश्यले नियमक निकायको रूपमा स्थापना भएको नेपाल धितोपत्र बोर्डले आफ्नो सेवाको २७ औं वर्ष पूरा गरी २८ वर्ष प्रवेश गरेको अवसरमा बोर्डलाई शुभकामना दिन चाहन्छु ।

आन्तरिक तथा बाह्य पूँजी न्यून लागतमा उत्पादनशील क्षेत्रतर्फ परिचालन गरी देशको आर्थिक वृद्धि तथा विकास गर्न पूँजी बजारको महत्वपूर्ण भूमिका हुने गर्दछ । आर्थिक वृद्धिका लागि सर्वसाधारणको बचत परिचालन, संगठित क्षेत्रको विकास, पूँजी बजारमा संस्थागत सुशासन, वित्तीय साक्षरता अभिवृद्धि, लगानीलाई तरलता प्रदान गर्ने प्रभावकारी संयन्त्रको व्यवस्था गर्दै स्वच्छ, पारदर्शी एवं विश्वसनीय पूँजी बजारको विकास तथा विस्तारमा बोर्डको भूमिका महत्वपूर्ण रहने गरेको छ ।

नेपालको पानी जनताको लगानी भन्ने राष्ट्रिय नारा सहित सञ्चालनमा आएका जलविद्युत आयोजनाहरुका सेयर स्वामित्वमा सर्वसाधारणको सहभागिता प्रवर्द्धन हुँदै आएको छ । यस क्रममा समृद्ध नेपाल-सुखी नेपालीको राष्ट्रिय आकाङ्क्षा पूरा गर्न दीर्घकालीन लक्ष्य प्राप्तिका लागि बोर्डले सहयोगी भूमिका निर्वाह गर्नेछ, भन्ने मेरो विश्वास छ । आर्थिक विकासका लागि स्रोत व्यवस्थापनको यस सकसपूर्ण घडीमा विशिष्टकृत लगानी कोषजस्ता संयन्त्रबाट बाह्य पूँजी परिचालनका साथै वित्तीय प्रवर्तनमार्फत देशको आर्थिक विकासमा बोर्डले विशेष योगदान दिनेछ, भन्ने अपेक्षा राखेको छु । नेपालको कृषि क्षेत्र समेत लाभान्वित हुनेगरी वस्तु विनिमय बजारको विकास तथा विस्तारका लागि समेत बोर्डले महत्वपूर्ण भूमिका निर्वाह गर्नेछ, भन्ने विश्वास लिएको छु ।

अन्त्यमा, देशको बदलिँदो संरचना तथा आवश्यकता अनुरूप पूँजी बजार र वस्तु विनियम बजारको प्रभावकारी नियमन गरी यसको विकास तथा विस्तारका लागि बोर्ड आफ्नो लक्ष्यमा पुग्न सफल हुनेछ, भन्ने विश्वास सहित बोर्डको उत्तरोत्तर प्रगतिको कामना गर्दछु ।

२५ जेठ, २०७७

केपी शर्मा ओली





नेपाल सरकार  
**अर्थ मन्त्रालय**  
बजार विकास विभाग, काठमाडौं



डा. युवराज खतिवडा

अर्थ मन्त्री

सिंहदरबार, काठमाडौं

नेपाल

**शुभकामना**

धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारको नियमनकारी निकाय नेपाल धितोपत्र बोर्ड २७ वर्ष पूरा गरी २८ औं वर्षमा प्रवेश गरेको अवसरमा बोर्डका सञ्चालक, कर्मचारी, धितोपत्र बजार सेवा प्रदायक संस्था एवं व्यवसायी, सूचीकृत कम्पनी, लगानीकर्ता लगायत सम्बद्ध सबैलाई हार्दिक बधाई तथा शुभकामना दिन चाहन्छु।

धितोपत्र बजारको प्रभावकारी नियमन तथा सञ्चालनबाट आन्तरिक बचतको उद्योग, व्यवसाय र ऊर्जा लगायत भौतिक पूर्वाधारको क्षेत्रमा समेत परिचालन हुन गई मुलुकको आर्थिक विकासमा सहयोग पुगेको छ। नेपाल सरकारले पूँजी बजारको दायरा विस्तार गरी ऋणपत्रको दोस्रो बजार कारोबार शुरु गर्ने, दोस्रो बजार कारोबारलाई पूर्ण रूपमा विद्युतीय प्रविधिमा आधारित बनाउने, पूँजी बजारमा संस्थागत लगानी अभिवृद्धि गर्न स्टक डिलर सञ्चालनमा ल्याउने, वस्तु विनिमय बजार सञ्चालनमा ल्याउन आवश्यक व्यवस्था मिलाउने, धितोपत्र बोर्ड र नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेडको संरचनात्मक सुधार गर्ने लगायतको नीति लिएको छ। धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारको सुदृढ एवं विश्वसनीय व्यवस्था गरी देशभर छरिएर रहेको बचत तथा वैदेशिक पूँजीको समेत उत्पादनशील क्षेत्रमा परिचालन गर्नका लागि अनुकूल वातावरण तयारी गर्न यस निकायको भूमिका सशक्त एवं प्रभावकारी हुनेछ भन्ने मैले विश्वास लिएको छु।

धितोपत्र बजारलाई गतिशील एवं विश्वसनीय बनाउन बजार नियमन तथा पूर्वाधार सम्बन्धी अन्तर्राष्ट्रिय सिद्धान्त तथा अभ्यास अवलम्बन गर्दै सूचना प्रविधिको उच्च प्रयोग मार्फत बजार नियमन गर्नुपर्ने आवश्यकता मैले देखेको छु। धितोपत्र बजार उपकरणमा विविधिकरण, संस्थागत लगानीकर्ताहरूको संलग्नता वृद्धि, धितोपत्र बजारमा उत्पादनमूलक क्षेत्रका कम्पनीहरूको प्रवेश, लगानीकर्ता शिक्षा तथा सचेतना कार्यक्रम सञ्चालन गरी देशभर बजार विस्तार गरेर लगानीकर्ताको हकहितको रक्षा गर्दै बजारलाई स्थिरता दिनुपर्ने आवश्यकता रहेको छ।

अन्त्यमा, विश्वव्यापी महामारीको रूपमा फैलिएको कोभिड-१९ रोगका कारण सिर्जित विषम परिस्थितिबाट आर्थिक गतिविधिहरू शिथिल हुँदै गएको अवस्थामा दीर्घकालीन पूँजी परिचालनको गतिशील माध्यमका रूपमा धितोपत्र बजारलाई मैले लिएको छु। स्वच्छ, प्रतिष्पर्धी एवं विश्वसनीय धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारको विकास विस्तार मार्फत राष्ट्रिय पूँजी निर्माण गर्ने कार्यमा यस निकायले सफलता प्राप्त गरोस् भन्दै २८ औं वार्षिकोत्सवको अवसरमा उत्तरोत्तर प्रगतिको कामना गर्दछु।

२०७७ जेठ २५

डा. युवराज खतिवडा  
अर्थमन्त्री

टेलिफोन नं.: +९७७-१-४२९९८०९ (का.), फ्याक्स नं.: +९७७-१-४२९९८३९

वेब साईट: [www.mof.gov.np](http://www.mof.gov.np)





## नेपाल धितोपत्र बोर्ड

(नेपाल सरकारको धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजारको नियामक निकाय)

## Securities Board of Nepal

(Nepal Government's Securities and Commodities Exchange Regulator)



धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजार नियमन निकायको रुपमा रहेको नेपाल धितोपत्र बोर्ड २७ पुर्ण पुरा गरी २८ औं वर्षमा प्रवेश गरेको सुखद उपलक्ष्यमा बोर्डलाई यहाँसम्म ल्याउन योगदान गर्नु हुने विभागीय मन्त्री, सचिव, बोर्डका पूर्व अध्यक्ष तथा सदस्य, धितोपत्र कारोबार सेवा प्रदायक संस्था, धितोपत्र व्यवसायी, सूचीकृत कम्पनी, लगानीकर्ता र बोर्डका कर्मचारी र सम्पूर्ण शुभेच्छुकहरु प्रति हार्दिक कृतज्ञता प्रकट गर्दछु।

देशमा भएको पछिल्लो संरचनात्मक परिवर्तन र जनताको जीवनस्तर सुधारको तिब्र चाहाना तथा सो को पूर्ति गर्ने प्रयासका बावजुद विश्वव्यापी माहामारीको रुपमा फैलिएको कोरोना भाइरस रोग (कोभिड-१९) का कारण हाल सृजित विपम परिस्थितिबाट आर्थिक गतिविधिहरु शिथिल हुँदै गएको छ। यस अवस्थामा दीर्घकालीन पुँजी उत्पादनशील क्षेत्रमा परिचालनको गतिशील माध्यमको रुपमा रहेको धितोपत्र बजार र कृषि उपज तथा अन्य विशेष वस्तु कारोबारको मूल्य निर्धारण तथा जोखिम व्यवस्थापनको माध्यमको रुपमा रहेको वस्तु विनिमय बजारको महत्त्व अझ बढ्दै गएको छ। धितोपत्र बजारमा भएको पछिल्लो नीतिगत तथा संरचनागत सुधारका कारण प्राथमिक बजारको पहुँच देशव्यापी हुनुका साथै बजारमार्फत् दीर्घकालीन पुँजी परिचालन परिमाणमा वृद्धि भई नेपालमा समेत धितोपत्र बजारमार्फत् सार्क क्षेत्रका अन्य देश सरह पुँजी परिचालन कार्य भईरहेको छ।

बोर्डले धितोपत्रको दोस्रो बजार सुधार तथा विकासका लागि नेपाल स्टक एक्सचेन्ज लि. तथा सिडिएस एण्ड क्लियरिङ लि.को संरचनात्मक सुधार गर्न र धितोपत्र कारोबार प्रणालीलाई लगानीकर्ताको बैक खाता तथा डिम्याट खातासँग पूर्णरुपमा आबद्ध गरी पूर्ण स्वचालित कारोबार प्रणाली विकासका लागि आवश्यक सहजीकरण कार्य गर्दै आएको छ। यस प्रयासमा अझै केही कार्यहरु सम्पन्न हुन बाँकी रहेको छ। वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी ऐन तथा नियमावली लागू भई वस्तु विनिमय बजारको नियमन गर्ने क्रममा वस्तु विनिमय बजार सञ्चालन गर्ने कम्पनी स्थापना गर्न इच्छुक कम्पनीहरुलाई पूर्व स्वीकृति दिने प्रकृया अगाडि बढाइएको छ। त्यस्तै, लगानीकर्ताहरुलाई लगानीको थप अवसर तथा योग्य एवं उच्चमशील व्यक्तिलाई नवप्रवर्तनात्मक कार्यका लागि आवश्यक पुँजी सर्वसुलभरुपमा स्वदेश एवं विदेशबाट परिचालनको अवसर उपलब्ध गराउन भेन्चर क्यापिटल, प्राइभेट इक्विटी जस्ता विशिष्टीकृत साधन सञ्चालन अनुमति दिने प्रकृया समेत शिघ्र पूरा हुने गरी कार्य भईरहेको छ। उल्लेखित कार्यहरुबाट देशमा संस्थागत क्षेत्रको विकास विस्तार तथा लगानीकर्ताहरुका लागि लगानी अवसरमा वृद्धि आइ देशको समग्र वित्तीय प्रणाली थप गतिशील हुने र यसबाट सरकारको राजश्वको दायरा समेत बढ्नेमा बोर्ड विश्वस्त रहेको छ।

नेपाल सरकारद्वारा हालै जारी गरिएको नीति तथा कार्यक्रममा समावेश भएका ऋणपत्रको दोस्रो बजार विकास, धितोपत्र व्यापारी (स्टक डिलर) को व्यवस्था, नेपाल स्टक एक्सचेन्ज लि., सिडिएस एण्ड क्लियरिङ लि. तथा बोर्डको संरचनात्मक सुधार र दोस्रो बजार कारोबार प्रणालीलाई पूर्ण स्वचालित बनाउने कार्यक्रमहरुलाई बोर्डले उच्च प्राथमिकताका साथ कार्यान्वयन गर्ने/गराउने प्रण गर्दछ। साथै, बजारको प्रभावकारी नियमन मार्फत् धितोपत्र बजारमा स्थिरता ल्याई लगानीकर्ताहरुको हकहित रक्षा गर्ने तथा मनोबल बढाउन बजार सञ्चालन तथा नियमन कार्यमा सूचना प्रविधिको उच्च प्रयोगमा जोड, बोर्डको बढ्दो नियमन जिम्मेवारी प्रभावकारी रुपमा पूरा गर्न उपयुक्त संगठन संरचना लागू गरी आवश्यक जनशक्तिको व्यवस्था, बोर्डको लागि आफ्नो जग्गा तथा कार्यालय भवनको व्यवस्था, कानुनी संरचना विकास तथा सुदृढीकरण, बजार सहभागीहरुको क्षमता अभिवृद्धि, बजारमा वास्तविक क्षेत्रको कम्पनीहरु प्रवेशका लागि प्रोत्साहित गर्ने धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशनमा स्वतन्त्र मूल्य निर्धारणको व्यवस्था, धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरुको आधिकारिक प्रतिनिधिको व्यवस्था मार्फत् धितोपत्रको दोस्रो बजार सेवाको पहुँच विस्तार, बजार सम्बन्धी अध्ययन/अनुसन्धान र शिक्षा तथा जनचेतना अभिवृद्धि र धितोपत्र बजार सम्बन्धी अन्तर्राष्ट्रिय सिद्धान्त तथा अभ्यासहरुको अवलम्बन गर्ने जस्ता कार्यक्रमहरु समेत हाल बोर्डको कार्यान्वयनको प्राथमिकतामा रहेका छन्।

अन्तमा, धितोपत्र बजार र वस्तु विनिमय बजारको प्रभावकारी नियमन र विकास गर्दै नेपाल सरकारले लिएको “समृद्ध नेपाल सुखी नेपाली” को आकांक्षा पूरा गर्न धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारका तर्फबाट पूर्ण सहयोग पुर्याउने प्रतिबद्धता व्यक्त गर्दै बजारको नियमन र सुधार तथा विकासमा नेपाल सरकार, अन्य नियमन निकायहरु, बजार सहभागी पक्षहरु लगायत सम्बन्धित सबैबाट सदाभै निरन्तर सहयोगको अपेक्षा गर्दछु।

जेठ २५, २०७३

भिष्मराज ढुङ्गना  
अध्यक्ष

Post Box No.: 9031, Jawalakhel, Lalitpur, Nepal

Phone: 00977-1-5550511, 5544076, 5551162, 5544077, 5550512, 5541057, 5541058 Toll Free No.: 1660-01-44433

Fax No.: 00977-1-5541058, Email: support@sebon.gov.np, Website: www.sebon.gov.np



## सम्पादकीय

धितोपत्र बजार सुधार तथा विकासका लागि पछिल्लो समयमा नेपाल धितोपत्र बोर्ड (बोर्ड)ले धितोपत्र बजारमा उल्लेखनीय सुधार तथा विकासका कार्यहरू गरेको छ भने वस्तु विनिमय बजारको लागि आवश्यक कानुनी एवं नीतिगत व्यवस्थाहरू समेत भै उक्त बजार नियमन सम्बन्धी थप जिम्मेवारी प्राप्त भएको पृष्ठभूमिमा बोर्डमा थप जिम्मेवारी र चुनौतीलाई अवसरको रूपमा लिई यस बजारलाई नियमनको दायरामा ल्याई नियमन र विकास गर्न बोर्ड अग्रसर रहेको छ । धितोपत्र बजार थप व्यवस्थित र विस्तार गर्ने उद्देश्यले धितोपत्र बजार सम्बन्धी कानुनी व्यवस्थाहरूमा समसामयिक संशोधन गरी लागू गरेको छ । बोर्डले विगत वर्षहरू देखिनै लगानीकर्ताहरूका लागि विभिन्न प्रदर्शनी तथा लगानीकर्ता शिक्षा तथा सचेतना अभिवृद्धि सम्बन्धी कार्यक्रमहरू आयोजना गर्दै आएकोमा चालु आर्थिक वर्षमा समेत त्यसलाई निरन्तरता दिएको छ ।

नेपाल धितोपत्र बोर्डले आफ्नो स्थापना कालको २७ वर्ष पूरा गरी २८ औं वर्षमा प्रवेश गरेको अवसरमा बोर्डले चौथो अंकको रूपमा २८ औं वार्षिकोत्सव लेख विशेषाङ्क, २०७७ प्रकाशन गर्न लागेकोमा हामी गौरवान्वित छौं । बोर्डले रजत जयन्ती वर्षको अवसरमा प्रकाशन शुरू गरेको पुँजी बजार लेख विशेषाङ्कलाई यस वर्ष पनि निरन्तरता दिँदै यस अंकमा अर्थतन्त्र, बैकिङ्ग गतिविधि तथा धितोपत्र बजार लगायत विविध विषय शीर्षकमा लेखिएका लेख/रचनाहरू, धितोपत्र बजार नियमन र बजार विकास तथा सुधारको एक परिदृश्य र बोर्डको २८ औं वार्षिकोत्सव कार्यक्रममा बोर्डका अध्यक्ष श्री भिष्मराज दुङ्गानाज्यूले व्यक्त गर्नु भएको मनतव्य समावेश गरिएको छ । नेपाली र अंग्रेजी गरी दुई खण्डमा विभाजन गरिएको यस विशेषाङ्कमा विशेष गरी नेपालको अर्थतन्त्र, धितोपत्र बजार, बैकिङ्ग तथा वीमा गतिविधि, सम्पत्ति शुद्धीकरण, वित्तीय साक्षरता, मानव संशोधन, विशिष्टिकृत लगानी कोष, वित्तीय उपकरण, संस्थागत सुशासन, साना तथा मझौला उद्योग, मानव संसाधन र कोरोना भाइरस रोग (कोभिड-१९) तथा यसले देशको अर्थतन्त्र तथा धितोपत्र बजारमा पारेको असर लगायतका विषय शीर्षकमा लेखिएका कुल ६७ लेख/रचनाहरू समावेश भएका छन् ।

यस विशेषाङ्कमा प्रकाशित लेखहरूको पूर्ण जिम्मेवारी लेखकमा निहित रहेको छ । यो प्रकाशन धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी लेख/रचना तयार गर्न र अध्ययन तथा अनुसन्धान कार्यमा सहयोगी हुने र लगानीकर्ता लगायत अन्य सम्बद्ध पक्षहरूका लागि उपयोगी अध्ययन सामग्रीको रूपमा रहने विश्वास हामीले लिएका छौं ।

अन्तमा, हाल विश्वव्यापी रूपमा फैलिएको कोभिड-१९को महामारीको विषम परिस्थितिमा समेत हाम्रो अनुरोधलाई स्वीकार गरी महत्वपूर्ण लेख/रचना उपलब्ध गराउनुहुने सम्पूर्ण महानुभावहरूमा विशेष धन्यवाद व्यक्त गर्दै आगामी अंकलाई थप परिमार्जित र स्तरीय बनाउने प्रतिवद्धता सहित यसमा यहाँहरूको सुझावको समेत अपेक्षा गर्दछौं ।

## विषय-सूची

क्र.सं.	विषय	नाम	पृष्ठ
क.	सम्पादकीय		
ख.	बोर्डको २८ औं वार्षिकोत्सवको अवसरमा बोर्डका अध्यक्ष श्री भिष्मराज दुङ्गानाज्यूले व्यक्त गर्नु भएको मन्तव्य		i
ग.	धितोपत्र बजार नियमन र बजार विकास तथा सुधारको एक परिदृश्य		v

### नेपाली खण्ड

१.	नेपालको अर्थतन्त्रका चुनौती र अबको रणनीति	डा. भरतराम ढुंगाना	१
२.	पुँजी बजार संकटग्रस्त अर्थतन्त्रको संजिवनि	डा. दिबाकर बशिष्ठ	८
३.	विशिष्टकृत लगानी कोष: एक परिचय	दीपा दाहाल	१२
४.	नेपालमा म्युचुअल फण्ड सञ्चालन अनुभव	ध्रुव तिमिल्सिना	१७
५.	पुँजी बजारमा संस्थागत सुशासन: आवश्यकता र चुनौती	अम्बिका प्रसाद गिरी	२७
६.	सम्पत्ति शुद्धीकरण सम्बन्धी कानून: नियमन निकायको भूमिका र धितोपत्र बजार	निरञ्जय धिमिरे	३७
७.	नेपाली अर्थतन्त्रका विद्यमान प्रमुख चुनौतीहरू उद्यम, वित्तीय साधन र एसएमई एक्चेन्ज (SMEs Exchange)	नन्द कुमार ढकाल	४३
८.	मानव जीवन, जोखिम र बीमा	निर्मल अधिकारी	५०
९.	कारोना महामारीपछिको नेपालको पुँजी बजार	पुष्कर राज भट्टराई	५५
१०.	२७ वर्षे 'शिशु' पुँजी बजार	यज्ञ बज्राडे	६२
११.	साना तथा मझौला उद्यम, वित्तीय साधन र एसएमई एक्सचेन्ज (SMEs Exchange)	हरि प्रसाद भुसाल	६७
१२.	कोरोना महामारीको पाठ: अनलाइन सेवालाई प्राथमिकता दिने पर्ने	सनु खड्का	७४
१३.	सूचीकृत कम्पनिको रेटिङमा कोरोनाको असर	संगम राई	८०
१४.	नेपालको पुँजी बजार र यसको विकास र विस्तारका लागि गर्नुपर्ने कार्यहरू	छोटेला रौनिया	८५
१५.	कोभिड-१९ र आर्थिक सम्बृद्धिका लागि कृषिको व्यवसायिकरण	पुष्पराज धिमिरे	८९
१६.	कोभिड-१९ को प्रभाव र धितोपत्र बोर्डको जिम्मेवारी	उत्तम अर्याल	९५
१७.	निक्षेपमा घट्दो व्याजदरको जोखिम	लोकबहादुर चापागाई	९९
१८.	धितोपत्र बजार सुधार तथा विकासका मुद्दाहरू र अवसर तथा चुनौतीहरू	राधा पोखरेल	१०३
१९.	आत्मनिर्भर अर्थतन्त्रको जग बसाल्ने हुनु पर्छ आगामी बजेट	भुवनप्रसाद आचार्य	१०८
२०.	पुँजी बजारबाट लगानीकर्ता र व्यापारीलाई छुट्याउनु पर्छ	इन्द्र बानिया	११२
२१.	नेपालको पुँजी बजार विकास तथा विस्तारका अवधारणा	हेमन्त बस्याल	११७
२२.	नेपालको पुँजी बजारलाई अर्थतन्त्रको दर्पण बनाउने चुनौती	अनिल परियार	१२५
२३.	गोल्ड ईटिएफ: सुनको प्रभावकारी लगानी व्यवस्थापन	मुक्ति अर्याल	१२९
२४.	कोभिड-१९ को कहर पछि पुँजी बजारमा हुन सक्ने अवसर	रामकृष्ण तिवारी	१३७
२५.	नेपालको वित्तीय क्षेत्रमा कोरोना भाइरसको प्रभाव	दिलिप कुमार श्रीवास्तव	१४१
२६.	नेपाल धितोपत्र बोर्डको भूमिका तथा लगानीकर्ताको आशा	तारा प्रसाद फुल्लेले	१४५

S.N.	Contents	Name	Page
<b>ENGLISH SECTION</b>			
1.	Factors Influencing Investment Decision of Investors in Nepalese stock market	<i>Prof Dr Radhe Shyam Pradhan Pratikshya Bhetwal</i>	151
2.	Corporate Social Responsibility in Nepal: Current Status, Major Issues, and the Way Forward	<i>Dr Bal Ram Chapagain</i>	164
3.	Is Lockdown the Solution to Fight Epidemics in Developing and Underdeveloped Countries? An Economic Perspective	<i>Dr Dipendra Bagale Dr Rajendra Kumar</i>	169
4.	Institutional Investor for Capital Market Stability	<i>Rupesh K. C.</i>	175
5.	The Role of Regulators in Combating Covid-19 Pandemic	<i>Pujan Dhungel</i>	181
6.	An Analysis of Factors Affecting Employee Turnover Intention In the Merchant Banks of Nepal	<i>Anuj K.Rimal</i>	189
7.	Coronavirus' Impact on Nepalese Capital Markets	<i>Narayan Prasad Aryal</i>	200
8.	Financial Literacy and the Covid-19 Pandemic	<i>Bharat Singh Thapa</i>	206
9.	Enforcement in the Nepalese Securities Markets and Regulation of Investor Education	<i>Basu Dev Upadhyay</i>	211
10.	COVID-19 Impacts in Asia Pacific and Response, Enhanced Relevance of Sustainable Banking	<i>Upendra Poudyal</i>	221
11.	Understanding Specialised Investment Fund: Pe/Vc in Nepalese Context	<i>Mekh Bahadur Thapa Sachindra Dhungana Bhuwan Raj Panta</i>	228
12.	Types of Market abuses in Capital Market	<i>Ramindra Rayamajhi</i>	234
13.	Building a Better Capital Market – Focusing on the Roots	<i>Suday Kant Jha (FCCA, CFA, MBA)</i>	238
14.	Senior Chartered Accountant, Certain basic Elements of IFRS 9 Financial Instruments	<i>Jagdish Agrawal</i>	243
15.	Employees' Proactivity for Better Productivity at Workplace	<i>Indra Kumar Shrestha</i>	249
16.	Implementation of Risk Based AML/CFT Supervision in Nepalese Securities Sector: A Regulatory Perspective	<i>Shyamu Mandal</i>	254
17.	Promoting Gender Equality and Economic Empowerment	<i>Ajaya Dhungana</i>	261
18.	Underwriter in Nepalese Capital Markets	<i>Gaurav Bista</i>	265
19.	Capital Market Reforms after COVID-19	<i>Rajina Rai</i>	269
20.	Triangle of COVID-19, Shadow Banking, and Nepal Rastra Bank	<i>Som Raj Nepali</i>	273
21.	Credit Rating Rationale: Reading the Lines and Everything In-Between	<i>ICRA Nepal</i>	279

22.	<b>REITs: Let's Bring Realty and More Small Investors to Exchange</b>	<i>Santosh Mainali</i>	284
23.	<b>Why was the Nepalese Capital Markets Shut during the COVID-19 Pandemic ?</b>	<i>Nitesh Kumar Agrawal</i>	288
24.	<b>How do Popular Technical Indicators Perform in Nepalese Stock Markets ?</b>	<i>Arun Lama, Officer</i>	292
25.	<b>Mutual Funds: Introduction, Development in Nepal &amp; its Taxability</b>	<i>Mukesh Khadka, CA Rastriya Banijya Bank Limited</i>	298
26.	<b>Do Women in the Boardroom have an Impact on Corporate Governance and Firm Performance?</b>	<i>Bishal Shrestha</i>	306
27.	<b>Suggestion to SEBON / IRD / Ministry of Finance for the better and Versatile Capital Markets in Nepal</b>	<i>Sijan Dangol</i>	310
28.	<b>Analysis of the Effect of COVID-19 on the Stock Market and Role of the Policy Maker</b>	<i>Ambika Niroula</i>	315
29.	<b>Big Bang Formula of Nepal's Capital Markets</b>	<i>Josheph Adhikari</i>	319
30.	<b>New Index for better Benchmarking and Diversifying Investment</b>	<i>Bikram Chitrakar</i>	324
31.	<b>Factoring: A Financial Option</b>	<i>Narayan Paudel</i>	328
32.	<b>Aging and Financial Inclusions: Status, Issues, Challenges and Policy Priorities</b>	<i>Dipesh Chaulagain</i>	333
33.	<b>Urbanisation and Nepal</b>	<i>Amar Khatrri</i>	338
34.	<b>Alternative Investment Vehicles</b>	<i>Birodh Adhikari</i>	342
35.	<b>Investors' Psychology in Post-Covid Times: Some Reflections</b>	<i>Roshee Lamichhane</i>	348
36.	<b>Development of an Integrated Framework for Digital Transformation – Trail towards Knowledge Management for Banking Sector of the UK</b>	<i>Zaid M. Yaaqba</i>	354
37.	<b>Labour Force Management in the Economy: The Right Time to Earn Demographic Dividend</b>	<i>Suman Ghimire</i>	362
38.	<b>Role of Capital Markets in Economic Development, Time to Focus on Digitation and Robust IT Infrastructure and Diversification of Investment Avenues</b>	<i>Puspa Sharma</i>	367
39.	<b>Financial Literacy and Female Investors in Nepalese Capital Markets</b>	<i>Suvekshya Pyakurel</i>	371
40.	<b>Nepalese Capital Markets, Corona Crisis and Rational of Corporate Governance</b>	<i>Narayan Prasad Paudel</i>	375
41.	<b>Nepal's Expanding Securities Markets: Challenges and Opportunities</b>	<i>Narayan Prasad Aryal</i>	379

## बोर्डको २८ औं वार्षिकोत्सवको अवसरमा बोर्डका अध्यक्ष श्री भिष्मराज ढुङ्गानाज्यूले व्यक्त गर्नु भएको मन्तव्य

धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारको नियमन निकायको रूपमा स्थापित नेपाल धितोपत्र बोर्डले आफ्नो स्थापना कालको २७ वर्ष पूरा गरी २८ औं वर्षमा प्रवेश गरेको सुखद उपलक्ष्यमा बोर्ड परिवार तथा बोर्ड सम्बद्ध सम्पूर्ण पक्षहरूलाई शुभकामना व्यक्त गर्दछु। साथै यस अवसरमा नेपालको पुँजी बजारलाई यस अवस्थासम्म ल्याउन सहयोग, समन्वय एवं योगदान पुर्याउनु हुने नेपाल सरकार, पूर्व बोर्ड अध्यक्ष, धितोपत्र बजार सम्बद्ध संस्था, नेपाल राष्ट्र बैंक, बीमा समिति लगायत अन्य निकाय एवं शुभचिन्तकहरूलाई धन्यवाद दिन चाहन्छु।

हाल विश्वव्यापीरूपमा देखिएको कोरोना भाइरस रोग (कोभिड-१९) को महामारीकाबाट श्रृजित यस विषम परिस्थितीका कारण विश्व अर्थतन्त्र प्रभावित भएको देखिन्छ। यसबाट नेपालको अर्थतन्त्र र पुँजी बजार समेत अछुतो नरहेको अवस्था छ। विगत केहि वर्ष देखि नेपालले निरन्तर रूपमा हासिल गर्दै आएको उच्च आर्थिक वृद्धिदर कोरोना रोगको संक्रमण जोखिमका कारण यस वर्ष २.३ प्रतिशतमा सिमित हुने प्रारम्भिक अनुमान रहेको छ। प्रयर्टन, यातायात, उत्पादन मुलक उद्योग र निर्माण क्षेत्रमा संकुचन आउने अनुमान छ।

कोभिड-१९ को महामारीले विश्व धितोपत्र बजारसमेत प्रभावित भएको छ। कोरोना संक्रमणको शुरुवाती चरणमा अमेरिकाको डाउ जोन्स इन्डष्ट्रियल एभरेज इन्डेक्स २०२० को मध्य फेब्रुअरीबाट मध्य मार्चको बीचमा उच्च अंकले गिरावट आई २०१६ डिसेम्बर यता कै सबैभन्दा कम बिन्दुमा पुगेको थियो। यस्तै एस एण्ड पी ५०० इन्डेक्समा करिब ३३ प्रतिशत, जापानको निक्की २२५ इन्डेक्समा २९.५ प्रतिशत, बेलायतको फुटसे १०० इन्डेक्स करिब ३३ प्रतिशत, भारतको विएसइ सेनसेक्स र निफ्टी ५० मा करिब ३७ प्रतिशतको गिरावट आएको थियो। यद्यपी मे महिनाको अन्तिम सातासम्म आई पुग्दा प्रायजसो धितोपत्र बजारहरूमा औषतमा २० प्रतिशतको हाराहारीमा सुधार देखिएको छ। यस बीचमा नेपाल सरकारबाट अत्यावश्यक सेवा बाहेकका अरु कार्यहरू बन्द गर्ने र लगडाउनलाई कडाईका साथ पालना गर्ने गराउने निर्देशन भए अनुरूप धितोपत्रको दोस्रो बजार कारोबार बन्द गर्नु पर्ने अवस्था सृजना भएकोमा नेपाल सरकारकै निर्देशन बमोजिम अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास अनुरूप कारोबारमा केहि थप व्यवस्थाहरू गरी बजार संचालन गरिएकोमा उक्त बजार दुई दिन मात्र संचालन हुन सकेको र नेप्से इन्डेक्स १२०१ बिन्दू रहेको अवस्था छ। यसरी बजार संचालनकै समयमा नेपालमा कोरोनाको संक्रमण अत्यधिक फैलन सुरु भएको जसबाट लगानीकर्ताहरूको बजार पहुँच सहज हुन नसकेको र बहुमत लगानीकर्ताहरू अनलाईन कारोबारमा आवद्ध हुन नसकेकोले नेपाल सरकारसंगको समन्वयमा पुनः लकडाउन अवधिभरका लागि दोस्रो बजार कारोबार बन्द रहेको अवस्था छ। यद्यपी यो अवस्थालाई लामो अवधिसम्म जान दिनु हुँदैन भन्नेमा हामी सचेत छौं र सम्बद्ध पक्ष नेप्से, सडिएससी, धितोपत्र

दलाल व्यवसायी, मर्चेन्ट बैंकर लगायत लगानीकर्ताहरूसँग के कसरी सहजरूपमा कारोवार संचालन गर्ने भन्ने विषयमा छलफल गरिरहेका छौं ।

चालु आर्थिक वर्षको दश महिनामा धितोपत्रको प्राथमिक बजारमा प्राथमिक, हकप्रद सेयर, ऋणपत्र तथा सामूहिक लगानी योजना समेत गरी ३० वटा निष्काशन मार्फत रु. ३० अर्ब ८९ करोडको पुँजी परिचालन भएको छ भने धितोपत्रको दोस्रो बजारमा रु. १ खर्ब ३८ अर्ब ८१ करोडको धितोपत्र कारोवार भई बजार पुँजीकरण मूल्य रु. १५ खर्ब ३६ अर्ब ४२ करोड कायम भएको छ । यस अवधिमा धितोपत्र बजारलाई पूर्ण स्वचालित बनाउने प्रयासहरु समेत अगाडि बढाइएको छ र हाल धितोपत्रको डिम्याट खातामा आवद्ध हुने लगानीकर्ताहरुको कुल संख्या १६ लाख ६० हजार पुगी देशको धितोपत्र बजारमा सहभागी हुने लगानीकर्ताहरुको संख्या कुल जनसंख्याको ५.४ प्रतिशत पुगेको छ । बजार बाट सरकारलाई अन्य करहरुका अतिरिक्त पुँजीगत लाभकर वापत रु. ८८ करोड ८३ लाख राजस्व प्राप्त भएको छ ।

यस आर्थिक वर्षमा पुँजी बजारमा महत्वपूर्ण सुधार तथा विकासका कार्यहरु भएका छन् । पछिल्लो समयमा धितोपत्रको प्राथमिक निष्कासनमा आस्वा र सि-आस्वा पद्धतिको अवलम्बन गरिए पश्चात् डिम्याट खाता खोली सी-आस्वा नम्बर लिएका लगानीकर्ताहरुले बोर्डबाट आस्वा सदस्यता लिएका कुल ६४ बैंक तथा वित्तीय संस्थाका शाखाहरुबाट ७०० भन्दा बढी स्थानिय तहमा लगानीकर्तालाई आस्वा सेवा मार्फत् सेयर आवेदन गर्न पाउने सुविधा उपलब्ध भई देशका ७७ जिल्लामा प्राथमिक बजारको पहुँच पुगुका साथै बजारमार्फत् दीर्घकालीन पुँजी परिचालन परिमाणमा बृद्धि भई नेपालमा समेत धितोपत्र बजारमार्फत् सार्क क्षेत्रका अन्य देश सरह पुँजी परिचालन कार्य भईरहेको छ । बोर्डले दोस्रो बजारको पहुँच समेत देशव्यापी विस्तार गर्न धितोपत्रको दोस्रो बजारको कारोवार प्रणालीलाई ग्राहकको बैंक खाता तथा डिम्याट खातासँग पूर्णरूपमा आवद्ध गर्ने र धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरुको आधिकारिक प्रतिनिधिहरुको व्यवस्था गर्ने कार्य समेत अगाडि बढाएको छ ।

यस आर्थिक वर्षमा धितोपत्र बजारको सुधार तथा विकास र धितोपत्र व्यावसायीहरुको कार्यक्षेत्र विस्तार गर्ने उद्देश्य लिई हकप्रद सेयर निष्काशन सम्बन्धी व्यवस्था थप प्रभावकारी बनाउन, विदेशी लगानी भित्र्याउन सहजीकरण गर्न, खुलामुखी योजनाको प्रबर्द्धन तथा सामूहिक लगानी कोष संचालनलाई थप प्रभावकारी बनाउन, धितोपत्र व्यवसायीको स्वामित्व सम्बन्धी व्यवस्थामा स्पष्टता ल्याउन तथा पुँजी कोष सुदृढ गर्न, धितोपत्र व्यापारी (डिलर) को बजार प्रवेशलाई सहजीकरण गर्न धितोपत्र व्यवसायी, सामूहिक लगानी कोष र धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावलीहरुमा नेपाल सरकारको स्वीकृतिमा समसामयिक संशोधन गरी बोर्डले २०७६ फागुन १ गतेदेखि लागू गरेको छ । बोर्डले बढ्दो कार्य जिम्मेवारी प्रभावकारी रूपमा सम्पादन गर्न बोर्डलाई आवश्यक जनशक्ति पदपूर्ति गर्ने कार्य अगाडि बढाउनुका साथै बोर्डलाई आफ्नै कार्यालय भवनको व्यवस्था गर्न आवश्यक रहेको जग्गा नेपाल सरकारसँग प्राप्त गर्ने सम्बन्धमा प्रकृया अगाडि बढाएको छ ।

यस आर्थिक वर्षको समिक्षा अवधिमा बोर्डले लगानीकर्ताहरूलाई लगानीका विभिन्न विकल्पहरू उपलब्ध गराउने उद्देश्य लिई सामूहिक लगानी कोषमा बन्दमुखी कोष सञ्चालन भइरहेकोमा खुलामुखी कोष सञ्चालन अनुमति दिने र विशेष लगानी तथा पुँजी परिचालन अवसरका लागि भेञ्चर क्यापिटल तथा प्राइभेट इक्विटी संचालन अनुमति दिने र वस्तु विनिमय बजार सञ्चालनका लागि इच्छुक कम्पनीहरूलाई कम्पनी स्थापनाका लागि पूर्व स्वीकृति दिने प्रकृया समेत अगाडि बढाएको छ ।

धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारका मूल आधारको रूपमा रहेका लगानीकर्तालाई सचेत र जागरुक बनाउन लगानीकर्ता शिक्षालाई संस्थागत ढंगले अगाडि बढाउन बोर्डले धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजार प्रशिक्षण प्रतिष्ठान खोल्ने सम्बन्धमा अध्ययन गर्ने कार्य गर्नुका साथै बोर्डले सञ्चालन गर्दै आएको पाक्षिक लगानीकर्ता प्रशिक्षण तथा पाक्षिक रेडियो कार्यक्रमलाई थप परिस्कृत गरी नियमितरूपमा सञ्चालन गर्दै आएको छ ।

बोर्डले चालु आर्थिक वर्षको समिक्षा अवधिमा धितोपत्र दलाल व्यवसायीको कार्यक्षेत्र विस्तार गर्न मार्जिन कारोबार सम्बन्धी कार्यविधि बनाई पेस गर्न नेप्से र धितोपत्र दलाल व्यवसायीलाई निर्देशन दिँदै सोसम्बन्धी नीतिगत व्यवस्थाहरू गरेको छ ।

पछिल्लो समय बजारको विकास उलेखनीय रहेता पनि बजार नियमन तथा सुपरिवेक्षण प्रणालीलाई अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको बनाउनु पर्ने, पुँजी बजारमा सुचीकृत कम्पनी तथा लगानी उपकरणमा विविधता ल्याउन संस्थागत सुशासनको पक्षलाई सुदृढ गर्न, वित्तीय सक्षरता अविवृद्धिका साथै वस्तु विनिमय बजारको प्रभावकारी नियमन गर्ने लगायतका चुनौतिहरू बोर्ड सामु रहेका छन् । ऋणपत्र बजार, ओटिसी बजारलाई थप प्रभावकारी बनाउनुपर्ने आवश्यक रहेको छ ।

विश्वव्यापी माहामारीको रूपमा फैलिएको कोभिड-१९ का कारण हाल सृजित विषम परिस्थितिबाट आर्थिक गतिविधिहरू शिथिल हुँदै गएको अवस्थामा दीर्घकालीन पुँजी उत्पादनशील क्षेत्रमा परिचालनको गतिशील माध्यमको रूपमा रहेको धितोपत्र बजार र कृषि उपज तथा अन्य विशेष वस्तु कारोवारको मूल्य निर्धारण तथा जोखिम व्यवस्थापनको माध्यमको रूपमा रहेको वस्तु विनिमय बजारको महत्व अभि बढ्दै गएको छ । यस प्ररिप्रेक्ष्यमा बोर्डले धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारको विकास तथा विस्तार गर्दै बजारलाई स्वस्थ, पारदर्शी, प्रतिस्पर्धी र विश्वसनीय बनाई सर्वसाधारणको पहुँच बढाउने उद्देश्य लिई आगामी आर्थिक वर्षमा धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारलाई अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्ड अनुरूपको बनाउँदै लैजाने, बजार गतिविधिहरू तथा नियमन कार्यमा सूचना प्रविधिको उपयोग बढाई बजार तथा नियमन कार्यलाई प्रभावकारी बनाउने, बोर्डको संस्थागत तथा नियमन क्षमता अभिवृद्धि गर्ने, बजार सम्बन्धी आवश्यक कानुनी संरचनाको विकास तथा सुदृढीकरण गर्ने, बजार सुपरिवेक्षण व्यवस्थामा सुधार गर्नुका साथै अध्ययन/अनुसन्धान तथा तथ्याङ्क व्यवस्थापनको सुदृढ व्यवस्था गर्ने, बजार सहभागीहरूको व्यवसायिकता तथा स्तर अभिवृद्धि र कार्य क्षेत्र विस्तार गर्ने, दोस्रो बजारको संरचनात्मक सुधार गर्ने तथा यसको पहुँच देशव्यापी बनाउने कार्यमा आवश्यक सहजीकरण गर्ने,

धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी जनचेतना अभिवृद्धि गर्ने कार्य र नेपाल सरकारले हालै जारी गरेको आर्थिक वर्ष २०७७।७८ को नीति तथा कार्यक्रममा समावेश भएका सम्बन्धित कार्यक्रमहरूलाई प्राथमिकता सहित कार्यान्वयन गर्न आवश्यक तयारी अगाडि बढाएको समेत जानकारी गराउँदछु ।

अन्तमा, धितोपत्र बजार र वस्तु विनिमय बजारको प्रभावकारी नियमन र विकास गर्दै नेपाल सरकारले लिएको “समृद्ध नेपाल सुखी नेपाली” को आकांक्षा पूरा गर्न धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारका तर्फबाट पूर्ण सहयोग पुर्याउने प्रतिबद्धता व्यक्त गर्दै बजारको नियमन र सुधार तथा विकासमा सहयोग पुर्याउने नेपाल सरकार, अन्य नियमन निकायहरू, बजार सहभागी पक्षहरू, संचार क्षेत्र, प्रवृद्ध वर्ग, दातृ निकाय, बोर्डको उद्देश्य प्राप्तिमा संलग्न हुनुहुने बोर्डका कर्मचारी लगायत सम्बन्धित सबैमा पूनः धन्यवाद ज्ञापन गर्दै भविष्यमा समेत निरन्तर सहयोगको अपेक्षा गर्दछु ।

२०७७ जेठ २५

भिष्मराज दुङ्गाना  
अध्यक्ष



## नेपाल धितोपत्र बोर्ड जावलाखेल, ललितपुर

### धितोपत्र बजार नियमन र बजार विकास तथा सुधारको एक परिदृश्य

#### १. नेपालको धितोपत्र बजार नियमन निकायको रूपमा नेपाल धितोपत्र बोर्डको स्थापना

नेपालको धितोपत्र बजारको नियमन र सुधार तथा विकास गरी धितोपत्रमा लगानी गर्ने लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्ने उद्देश्यले धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ वमोजिम स्थापित नेपाल सरकारको पुँजी बजारको नियमन निकाय नेपाल धितोपत्र बोर्ड (बोर्ड) हो । धितोपत्रको निष्काशन, खरिद, बिक्री, वितरण तथा विनिमयलाई व्यवस्थित बनाई धितोपत्र बजार र धितोपत्र व्यवसायमा संलग्न व्यक्तिहरूको काम कारबाहीलाई नियमित तथा व्यवस्थित गर्नको लागि नेपाल सरकारबाट वि.स. २०५० जेष्ठ २५ गते बोर्डको स्थापना भएको हो । साथै वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी ऐन, २०७४ जारी भएपश्चात बोर्डमा वस्तु विनिमय बजारको नियमन गर्ने जिम्मेवारी समेत थपिएको छ ।

#### २. ऐन नियममा सुधार तथा बोर्डको नियमन क्षमता अभिवृद्धि

देशमा भएको संरचनात्मक परिवर्तन, धितोपत्र बजार गतिविधिमा भएको वृद्धि, सूचना प्रविधिमा भएको विकास तथा विस्तार, स्वदेशी तथा विदेशी लगानीकर्ताको अपेक्षा अनुरूप बजार नियमन तथा सुपरिवेक्षण र बोर्डको बजार नियमन सम्बन्धी बढ्दो जिम्मेवारी अनुरूपको कानूनी व्यवस्था गर्न धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ रहेको छ ।

बोर्डले बजारको नियमन तथा सुपरिवेक्षण क्षमता अभिवृद्धि गर्न बोर्डलाई आवश्यक विशेष योग्यता भएको जनशक्ति प्रतिस्पर्धी रूपमा व्यवस्था गर्न कम्पनीहरूको आर्थिक एवं वित्तीय अवस्थाको विश्लेषण गर्ने चार्टर्ड एकाउन्टेन्ट, कानुन विज्ञ तथा उच्च सूचना प्रविधिको उपयोगको लागि सूचना प्रविधि अधिकृत लगायतका प्राविधिक जनशक्ति नियुक्त गर्ने कार्यलाई प्राथमिकता दिएको छ ।

#### ३. धितोपत्र बजार (नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि.)

देशमा दोस्रो बजार सञ्चालन व्यवस्थाका लागि २०५० पुष २३ गते नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. (नेप्स) लाई धितोपत्र बजारको सञ्चालन अनुमति दिएकोमा उक्त लि. ले धितोपत्रको दोस्रो बजार सञ्चालन कार्य गर्दै आएको छ । नेप्सेले संस्थागत धितोपत्रहरू तथा सरकारी ऋणपत्रलाई तरलता प्रदान गर्नुका साथै सो को निर्वाध खरिद बिक्री सुविधा प्रदान गर्ने नेपाल धितोपत्र बोर्डबाट अनुमति प्राप्त हालसम्म एक मात्र धितोपत्रको दोस्रो बजार हो । नेप्सेले संगठित संस्थाहरूले निष्काशन तथा बाँडफाँड गरी सूचीकरण भएका धितोपत्रहरूको विनिमय कारोबारमा सघाउ पु-याउँदछ ।

#### ४. केन्द्रीय निक्षेप कम्पनी (सिडिएस एण्ड क्लियरिंग लि.)

बोर्डले भौतिक रूपमा रहेको धितोपत्रहरूलाई अभौतिककृत गरी धितोपत्रको विद्युतीय अभिलेख राख्ने केन्द्रीय निक्षेप प्रणाली सञ्चालन सम्बन्धी व्यवस्थाका लागि धितोपत्रको केन्द्रीय निक्षेप सेवा नियमावली,

२०६४ को व्यवस्था बमोजिम नेप्सेको पूर्ण स्वामित्वमा २०६७ सालमा स्थापित सिडिएस एण्ड क्लियरीङ लि. (सिडिएससी) लाई सेवा सञ्चालन अनुमति दिएकोमा हाल उक्त कम्पनीले धितोपत्रको अभौतिकीकरण तथा केन्द्रीय निक्षेप सेवा प्रदान गर्नुका साथै अभौतिक धितोपत्र कारोबारको राफसाफ तथा फछ्यौट सेवा प्रदान गर्दै आएको छ । सिडिएससी नेपालको एक मात्र धितोपत्रको केन्द्रीय निक्षेप कम्पनी हो ।

#### ५. क्रेडिट रेटिंग कम्पनी

सूचीकृत कम्पनी तथा यस्ता कम्पनीले निष्कासन गर्ने धितोपत्रहको रेटिङ गरी लगानीकर्तालाई जोखिमको मात्रा सम्बन्धी जानकारी दिने उद्देश्यले क्रेडिट रेटिङ नियमावली, २०६८ मा भएको व्यवस्था अनुरूप बोर्डले २०६९ सालमा एक क्रेडिट रेटिङ कम्पनीलाई सञ्चालन अनुमति दिन शुरु गरेकोमा हाल यस्ता दुई वटा कम्पनीहरू सञ्चालनमा रहेका छन् भने थप एक कम्पनी रेटिङ सेवा सञ्चालन अनुमतिका लागि प्रकृयामा रहेको छ ।

#### ६. सामूहिक लगानी कोष तथा योजना

विभिन्न व्यक्ति वा संस्थाहरूको सहभागिता रहने गरी परिचालन गरिएको बचत लगानी रकमलाई आफ्नो जिम्मामा लिई सोको दक्ष लगानी सेवाद्वारा प्राप्त भएको प्रतिफल सम्बन्धित कार्यक्रमका सहभागीहरूलाई समानुपातिक रूपले वितरण गर्न धितोपत्र ऐन बमोजिम योजना व्यवस्थापकले संचालन गरेको लगानी कोष, एकांक कोष वा समय समयमा बोर्डले तोकिएको त्यस्तै प्रकारका अन्य सहभागितामूलक कोष व्यवस्थापन कार्यक्रमलाई सामूहिक लगानी कोषको रूपमा रहन्छन् । सामूहिक लगानी योजना ट्रष्टको रूपमा स्थापना हुन्छ जसमा कोषको स्थापना तथा प्रवर्द्धन गर्ने कोष प्रवर्द्धक, कोषको सुपरिवेक्षण गर्ने कोष सुपरिवेक्षक, कोषको रकम लगानी तथा व्यवस्थापन गर्ने लगानी व्यवस्थापक, कोषको डिपोजिटरी कार्य गर्ने डिपोजिटरी तथा एकाङ्कहोल्डरहरूको सम्पत्ति सुरक्षाको जिम्मा लिने ट्रष्टी आदि हुन्छन् ।

बोर्डबाट सञ्चालन अनुमति दिइएका १७ वटा सामूहिक लगानी योजना (Scheme) मार्फत् बजारमा कुल मूल्य रु. १५ अर्ब ८४ करोड पुँजी परिचालन भएको छ । बोर्डले विगत वर्षहरूमा बन्दमुखी सामूहिक लगानी योजना मात्र सञ्चालनमा रहेकोमा खुलामुखी सामूहिक लगानी योजना सञ्चालन गर्न एक योजना व्यवस्थापकलाई मिति २०७६ वैशाख १५ मा अनुमति प्रदान गरेकोमा हाल खुलामुखी सामूहिक लगानी योजना समेत संचालनमा रहेको छ ।

#### ७. मर्चेन्ट बैंकिंग

मर्चेन्ट बैंकिङ सेवालाई व्यवस्थित, पारदर्शी बनाउनुपर्ने आवश्यकता अनुरूप बैंक तथा वित्तीय संस्थाबाट गरिने मर्चेन्ट बैंकिङ व्यवसायलाई बोर्डको नियमन परिधिभित्र ल्याउने उद्देश्यले धितोपत्रसम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा ६२ मा गरिएको व्यवस्था अनुसार बोर्डले बैंक तथा वित्तीय संस्थाले आफ्नो सहायक कम्पनी स्थापना गरी मर्चेन्ट बैंकिङ व्यवसाय सञ्चालन गर्न मिल्ने व्यवस्था भएको गरेकोमा हाल यस्ता व्यवसायीहरूले निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्ध सेवा, धितोपत्रको प्रत्याभूति सेवा, सेयर रजिष्ट्रार सेवा, पोर्टफोलियो सेवा तथा लगानी सल्लाहकारको सेवा प्रभावकारीरूपमा उपलब्ध गराउँदै आएका छन् । हाल बोर्डबाट ३२ वटा कम्पनीहरूलाई मर्चेन्ट बैंकिंग कार्य गर्नका लागि अनुमतिपत्र प्रदान गरिएको छ ।

बोर्डले मर्चेन्ट बैंकरको वित्तीय अवस्था सुदृढ गराई मर्चेन्ट बैंकरको प्रतिस्पर्धात्मक क्षमतामा वृद्धि गराउने उद्देश्यसहित धितोपत्र व्यवसायी (मर्चेन्ट बैंकर) नियमावली, २०६४ मा संशोधन गरी २०७४ साउन ३ गतेदेखि

लागू गरेको छ । उक्त नियमावलीले मर्चेन्ट बैंकरको कार्यक्षेत्रमा संस्थागत परामर्शदाताको कार्य थप, चुक्ता पुँजी तीन गुणा भन्दा बढीले वृद्धि, प्रत्याभूति (अण्डर राइटिङ्ग) वा लगानी व्यवस्थापन गरिने रकमको सीमालगायतका व्यवस्था गरेको छ । बोर्डले मर्चेन्ट बैंकरहरूलाई हितग्राहीप्रति संवेदनशील हुन, उपलब्ध गराउने सेवासम्बन्धी वडापत्र राख्न र नाफाको निश्चित प्रतिशत कर्मचारीको तालिम तथा विकासमा खर्च गर्न निर्देशन दिँदै आफू आधारभूत सेयरधनी रहेको तथा आफ्नो मुख्य कम्पनी र आफू आधारभूत सेयरधनी रहेको कम्पनीको धितोपत्रको निष्कासन तथा विक्री प्रबन्ध सम्बन्धी कार्य र धितोपत्रको प्रत्याभूति गर्न नपाउने व्यवस्था लागू गरेको छ ।

## **८. धितोपत्र दलाल व्यवसायी**

ग्राहकको आदेश अनुसार ग्राहकको नामवाट मात्र धितोपत्र खरिद वा विक्री गरी धितोपत्र दलाली सेवा प्रदान गर्ने कार्य गर्न धितोपत्र व्यवसायीको रूपमा बोर्डबाट अनुमति प्राप्त गरिएको छ । धितोपत्र दलाल व्यवसायी अन्य कार्य गर्न नसक्ने प्रावधान रहेको छ । हाल नेपालमा ५० वटा धितोपत्र दलाल व्यवसायी कार्यरत रहेका छन् । पछिल्लो समय धितोपत्र दलाल व्यवसायीले उपत्यका बाहिर पनि आफ्नो सेवा विस्तार गर्दै लगेकोमा हाल ४१ वटा यस्ता शाखा सञ्चालनमा रहेका छन् ।

त्यसैगरी अन्तर्राष्ट्रिय धितोपत्र बजारमा उपलब्ध भइरहेका सेवाहरूलाई नेपालको धितोपत्र बजारमा समेत उपलब्ध गराई यस बजारलाई अन्तर्राष्ट्रियस्तरको बनाउन धितोपत्र दलाल व्यवसायीको कार्यक्षेत्र विस्तार गर्न बोर्डले मार्जिन कारोबारसम्बन्धी कार्यविधि बनाई पेस गर्न नेप्से र धितोपत्र दलाल व्यवसायीलाई निर्देशन दिँदै सोसम्बन्धी केही नीतिगत व्यवस्थाहरू गरेको छ । मार्जिन कारोबार सुविधा सम्बन्धी निर्देशन, २०७४ मा मार्जिन कारोबार सम्बन्धी ऋणको ब्याजदर तथा अनुगमनसम्बन्धी विशेष व्यवस्था पनि समावेश गरिएको छ ।

## **९. निक्षेप सदस्य**

केन्द्रीय निक्षेप कम्पनीसँग सदस्यता लिई निक्षेप सेवा प्रदान गर्ने संस्था निक्षेप सदस्य हुन् । निक्षेप सदस्यले डिम्याट खाता खोल्न तथा धितोपत्रलाई अभौतिकृत गर्ने कार्यमा लगानीकर्तालाई महत्वपूर्ण सेवा प्रदान गर्ने कार्य गर्दछ । धितोपत्रको केन्द्रीय निक्षेप सेवा नियमावली, २०६७ बमोजिम स्थापित निक्षेप सदस्यहरूको संख्या क्रमशः बढ्दै गइरहेको छ । हाल बोर्डबाट ७६ वटा कम्पनीहरूलाई निक्षेप सेवा कार्य गर्न अनुमतिपत्र प्रदान गरिएको छ ।

## **१०. आस्वा सदस्य**

धितोपत्रको प्राथमिक बजारमा बोर्डले आस्वा प्रणाली लागू गरेपश्चात आस्वा सदस्यको रूपमा कार्य गर्न बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूलाई बोर्डबाट अनुमति दिइएको छ । यी आस्वा सदस्यहरूले मर्चेन्ट बैंकरसँग सहकार्य गरी धितोपत्रको प्राथमिक निष्काशन कार्यमा धितोपत्रको दरखास्त संकलनसम्बन्धी कार्यको व्यवस्थापन गर्दछन् । धितोपत्रको प्राथमिक बजारको आधुनिकीकरण गरी यसको पहुँच विस्तार गर्न उद्देश्य लिई आस्वा (ASBA) तथा सि-आस्वा (C-ASBA) प्रणाली लागू गरे पश्चात् धितोपत्रको सार्वजनिक निष्कासन कार्य थप सरल, व्यवस्थित, पारदर्शी र निष्काशन समय तथा लागतमा कमी हुनुका साथै हाल ५९ बैंक तथा वित्तीय संस्थामार्फत् देशको ७७ जिल्लाका ७०० भन्दा बढी स्थानीय तहबाट आस्वा सेवा उपलब्ध भई धितोपत्रको प्राथमिक बजारको पहुँच देशव्यापी रूपमा विस्तार भएको छ ।

## ११. ओटिसि बजार

धितोपत्र बजारले सूचीकरण खारेज गरेका कम्पनीका धितोपत्रहरु, धितोपत्र बजारको सूचीकरणका लागि आवश्यक शर्तहरु पूरा गर्न नसकी सूचीकरण हुन नसकेका कम्पनीका धितोपत्रहरु र सूचीकरण प्रकृत्यामा नआएका अन्य पब्लिक लि. कम्पनी तथा सरकारी संस्थाले सार्वजनिक निष्काशन गरेका धितोपत्रहरुको कारोबार हुने गरी ओटिसी बजार संचालनमा रहेको छ। नेपालमा नेप्सेले ओटिसी बजार सञ्चालन गर्ने गरेको छ। यो अनौपचारिक किसिमको बजार भएकोले यसमा कारोबार गर्दा सिधै नेप्सेमार्फत कारोबार गर्न सकिन्छ। नेपालमा ओटिसी बजार संचालनका लागि ओ.टि.सि (ओभर द काउन्टर) बजार सञ्चालन विनियमावली, २०६५ को व्यवस्था गरिएको छ। ओटिसि बजारको सञ्चालनबाट पूँजी बजारको दायरासमेत फराकिलो हुने परिप्रेक्ष्यमा बोर्ड यस बजारलाई थप व्यवस्थित तथा यान्त्रिकृत गराउन प्रयत्नशील रहेको छ।

## १२. वस्तु विनिमय बजार नियमन व्यवस्था

वस्तु विनिमय बजारको विकास तथा सञ्चालन, लगानीकर्ताको संरक्षण, वस्तु खरिद बिक्री सम्बन्धी करारको कारोबार तथा फछ्यौट र वेयर हाउस सञ्चालन सम्बन्धी व्यवसायलाई नियमन गर्ने अधिकार बोर्डको हुने गरी २०७४ मंसिर आठ गते देखि वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी ऐन, २०७४ लागू भए पश्चात् ऐनमा भएको व्यवस्था बमोजिम बोर्डले मिति २०७४ भदौ ११ गते वस्तु कारोबारको मूल्य निर्धारण तथा जोखिम व्यवस्थापनको उपयुक्त व्यवस्था गर्न वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी नियमावली, २०७४ लागू गरे पश्चात् देशमा वस्तु विनिमय बजार नियमनका लागि आवश्यक कानुनी पूर्वाधार तयार भएको छ। यसबाट बोर्डको नियमन क्षेत्राधिकार समेत बढ्न गएको छ। बोर्डले हाल सम्बन्धित ऐन नियमको व्यवस्था बमोजिम वस्तु विनिमय बजार सञ्चालन गर्ने इच्छुक संगठित संस्थालाई वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी कम्पनी स्थापनाका लागि निवेदन आह्वान गरी पूर्व स्वीकृति दिने प्रकृया बढाइएको छ।

## १३. विशिष्टिकृत लगानी कोषको नियमन व्यवस्था

बोर्डले प्राइभेट इक्विटी, भेञ्चर फण्ड र हेज फण्ड जस्ता विशिष्ट प्रकृतिका संस्थाहरुलाई धितोपत्र बजारमा प्रवेश गराई स्वदेशी तथा विदेशी पूँजी परिचालन गर्ने कार्यको नियमन गर्न मिति २०७५ फागुन २२ गते देखि विशिष्टिकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ लागू गरी हाल यस्ता कोषहरुलाई अनुमति दिने प्रकृया अगाडि बढाइएको छ। धितोपत्र बजारमा यस्ता कोषहरुको सञ्चालनबाट विशेष योग्यता तथा अनुभव भएका तर पर्याप्त पूँजी नभएका उद्यमी तथा नवप्रवर्तकहरुका लागि सहजरूपमा स्वदेशी तथा विदेशी पूँजी तथा लगानीकर्ताहरुका लागि लगानीको विकल्प उपलब्ध भई देशको आर्थिक गतिविधिहरुमा गतिशीलता आउनेछ।

## १४. प्राथमिक बजार देशभर, दोस्रो बजारमा स्वचालित कारोबार प्रणाली

प्राथमिक निष्कासनमा आस्वा र सि-आस्वा पद्धति अवलम्बन गरे पश्चात् डिम्याट खाता खोली सी-आस्वा नम्बर लिएका लगानीकर्ताहरुले बोर्डबाट आस्वा सदस्यता लिएका बैंक तथा वित्तीय संस्थाका शाखाहरुत शेर आवेदन गर्न पाउने सुविधा पाएका छन्। प्राथमिक निष्कासनको यो सुविधाका कारण देशका ७७ जिल्लामा प्राथमिक बजारको पहुँच पुगेको छ। त्यसैगरी नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. (नेप्से) ले धितोपत्रको सहज कारोबारका लागि अनलाइन ट्रेडिङ प्रणालीको मिति २०७५ कार्तिक २० गते देखि शुरुवात गरेपश्चात् यसबाट लगानीकर्ताले विश्वको जुनसुकै स्थानबाट विद्युतीय माध्यमको प्रयोग गरेर धितोपत्र खरिद र बिक्री आदेश दिन सक्ने गरी व्यवस्था समेत भएको छ।

#### १५. धितोपत्र बजारमा वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीहरूको प्रवेशलाई प्रोत्साहन

धितोपत्र बजारको सन्तुलित विकास विस्तार गरी यसलाई कम जोखिमयुक्त बनाउन र देशको उद्योग धन्दा सञ्चालनमा सर्वसाधारण लगानीकर्ताहरूको स्वामित्वगत सहभागीता बढाउन नेपाल सरकारले आ.व. २०७५/७६ को बजेट वक्तव्यमार्फत् रु. १ अर्ब वा बढी चुक्ता पुँजी भएका कम्पनीहरू अनिवार्यरूपमा पब्लिक लिमिटेड कम्पनी हुनुपर्ने तथा रु. ५० करोड चुक्ता पुँजी भएका कम्पनीहरू पब्लिक लिमिटेड कम्पनीमा परिणत भएमा आय कर छुट दिने व्यवस्था गरेकोमा बोर्डले उक्त कार्यलाई थप प्रोत्साहित गर्न प्राथमिक बजारमा प्रिमियममा धितोपत्र निष्काशन गर्ने सक्ने व्यवस्था गर्नुका साथै धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशनमा स्वतन्त्र मूल्य निर्धारण व्यवस्थाका लागि आवश्यक कार्यविधि तयार कार्य अगाडि बढाएको छ ।

#### १६. नेपाल धितोपत्र बोर्ड सूचना प्रविधि नीति, २०७६ लागू

देशको धितोपत्र बजार नियमन तथा सञ्चालनमा सूचना प्रविधिको उपयोगलाई प्रवर्द्धन गर्न तथा सुरक्षित बनाउन बोर्डले नेपाल धितोपत्र बोर्ड सूचना प्रविधि नीति, २०७६ मिति २०७६ साउन १ गते देखि लागू गरेको छ । धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी सूचना प्रविधि पूर्वाधार विकास विस्तार गर्ने, बजार नियमन तथा बजार गतिविधिहरूमा सूचना प्रविधिको उपयोग बढाउने, सूचना प्रविधिको प्रयोगलाई स्तरीय र मितव्ययी बनाउने, बजार नियमन तथा बजार गतिविधि सम्बन्धी सूचना प्रविधिका साधन तथा पूर्वाधारको सुरक्षित रूपमा प्रयोग गर्ने, सूचना प्रविधिको व्यवस्थित एवं स्तरीय उपयोग मार्फत् धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजार नियमन, सञ्चालन तथा लगानीलाई गतिशील एवं विश्वसनीय बनाउने र धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारमा सूचना प्रविधिको नवीनतम तथा स्तरीय प्रयोगलाई सहजीकरण गर्ने जस्ता महत्वपूर्ण उद्देश्यहरू लिई लागू गरिएको बोर्डको सूचना प्रविधि नीतिलाई बजार सम्बन्धी सम्पूर्ण पक्षहरूले मार्ग निर्देशको रूपमा लिई आ आफ्ना गतिविधिहरूमा सूचना प्रविधिको स्तरीय एवं विश्वसनीय उपयोग गर्न सकुलर समेत जारी गरेको छ ।

#### १७. धितोपत्र बजार सम्बन्धी शिक्षा तथा जनचेतना अभिवृद्धि

बोर्डले धितोपत्र बजार सम्बन्धी शिक्षा तथा जनचेतना अभिवृद्धि कार्यलाई उच्च प्राथमिकता दिई लगानीकर्तालाई बजारको लाभ लिन योग्य बनाउन बोर्डले देशव्यापी लगानीकर्ता प्रशिक्षण तथा धितोपत्र बजार सम्बन्धी साक्षरता अभियान सञ्चालन गर्दै आएको छ । लगानीकर्ताहरूलाई धितोपत्र बजार नियमन तथा बजार गतिविधिहरूका सम्बन्धमा नियमितरूपमा जानकारी गराई बजारलाई सु सूचित बनाउन नियमित रेडियो कार्यक्रम प्रसारण गर्दै आएको छ । बोर्डले पुँजी बजार प्रदर्शनी, विश्व लगानीकर्ता सप्ताह तथा बोर्डका कार्यालयमा पाक्षिक लगानीकर्ता प्रशिक्षण, धितोपत्र बजार सम्बन्धी विषय वस्तुहरूमा आर्थिक पत्रकारहरूलाई प्रतिशण जस्ता कार्यक्रमहरू नियमितरूपमा गर्ने गरेको छ । साथै, धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारका मूल आधारको रूपमा रहेका लगानीकर्तालाई सचेत र जागरुक बनाउन लगानीकर्ता शिक्षा तथा प्रशिक्षण कार्यलाई संस्थागत ढगले अगाडी बढाउन बोर्डले धितोपत्र बजार तथा कर्पोरेटि प्यूचर्स बजार प्रशिक्षण प्रतिष्ठान खोल्ने सम्बन्धमा अध्ययन गरी आवश्यक व्यवस्था गर्ने कार्य अगाडि बढाएको छ ।

#### १८. क्षमता अभिवृद्धि र अन्तर्राष्ट्रिय सम्बन्ध

बोर्डले धितोपत्र बजारको नियमन व्यवस्था र नेपालको धितोपत्र बजारलाई अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको बनाउने उद्देश्यले विभिन्न अन्तर्राष्ट्रिय संस्थाहरूसँग सम्बन्ध विकसित गरेको छ । बोर्डले धितोपत्रको नियमन

निकायहरूको अन्तर्राष्ट्रिय सङ्गठन आयस्को (IOSCO) को जुलाई २०१६ सहसदस्यता प्राप्त गरेको छ भने जनवरी १, २०१९ बाट लागू हुने गरी वित्तीय साक्षरता प्रवर्द्धन तथा ज्ञान अभिवृद्धि गर्न अन्तर्राष्ट्रिय संस्था, OECD को International Network of Financial Education, INFE) को पूर्ण सदस्यता प्राप्त गरेको छ र सन् २०१० मा एसियन फोरम फर इन्भेष्टर्स एजुकेशन (Asian Forum for Investor's Education AFIE) तथा सार्क क्षेत्रका नियमन निकायहरूको सङ्गठन (South Asia Securities Regulator's Forum, SASRF) को सदस्य बनेको छ । बोर्डले बजार सहभागीहरूको क्षमता अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको बनाउन तिनीहरूलाई पनि क्षेत्रीय तथा विश्व संस्थाको सदस्यता लिन प्रेरित गर्दै आएको छ । यसै क्रममा सीडीएससीले जुन २०१६ मा अन्ना (Association of National Numbering Agency, ANNA) को ९२ औं सदस्यता प्राप्त गरी २०६९ जेठ २ मा ANNA बाट International Securities Identification Number, ISIN प्रदान गर्ने अधिकार पाएको छ ।

#### **१५. विकासलाई गति, घरघरमा समृद्धि**

देशको आर्थिक विकासको लागि दीर्घकालीन पुँजी परिचालन गर्ने कार्यमा संलग्न बजार, व्यवसायी तथा अन्य सम्बद्ध पक्षहरूको नियमन तथा सुपरिवेक्षण गर्ने उद्देश्यले स्थापना भएको बोर्डले लिएको उपयुक्त नीतिको परिणाम स्वरूप देशको आर्थिक विकासमा सहयोग पुर्याउने अवसर बोर्डलाई उपलब्ध भएको छ । स्वदेशको अमूल्य प्राकृतिक स्रोतको रूपमा रहेको पानीको उपयोग गरेर विद्युत उत्पादन गर्ने जलविद्युत् आयोजनाहरूका लागि आवश्यक पुँजी जुटाउने कार्यमा धितोपत्र बजार उपयुक्त माध्यम साबित भएको छ । निजी क्षेत्रका आयोजनाहरूमा यो मोडल सफल देखिएपछि सरकारले यही मोडेलमा जलविद्युत् आयोजनाको विकास गर्ने कार्यको थालनी गरी नेपालको पानी जनताको लगानी भन्ने अभियान सहित राष्ट्रिय गौरवका जलविद्युत आयोजना लगायत अन्य आयोजनाहरू निर्माण कार्य अगाडि बढाएको छ । यसरी जलविद्युत क्षेत्रका कम्पनीहरूको बजार प्रवेश विगत वर्षहरू देखिनै भई हाल कुल ३० वटा कम्पनीहरूले धितोपत्र सार्वजनिक निष्काशन गरी सूचीकृत भएका छन् । यसले एकातिर आयोजनाको निर्माण र सञ्चालनमा जनसहभागिता अभिवृद्धि हुनुका साथै अर्कोतिर कम्पनीको प्रतिफलको लाभ आम लगानीकर्तामा पुग्ने देखिन्छ ।

#### **२०. अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय संस्थाले स्थानीय मुद्रामा ऋणपत्र जारी गर्न पाउने व्यवस्था**

बोर्डले धितोपत्र दर्ता तथा निष्कासन नियमावली, २०७३ मा International Finance Corporation (IFC), Asian Development Bank (ADB) जस्ता अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय संस्थाले स्थानीय मुद्रामा ऋणपत्र जारी गर्न पाउने गरी भएको संशोधित व्यवस्था लागू गरेसँगै यस्ता संस्थाहरूले धितोपत्र बजारमार्फत् पुँजी परिचालन गरी पूवार्धार तथा अन्य विकास आयोजना सञ्चालन गर्न सक्ने वातावरणको सिर्जना भएको छ । स्थानीय मुद्रामा ऋणपत्र जारी गर्दा विदेशी मुद्रा विनिमय दरको जोखिम न्यूनीकरण हुने तथा मुद्रास्फीतिको चापमा समेत कमी हुने देखिन्छ ।

#### **२१. धितोपत्र प्रत्याभूत गराउनुपर्ने व्यवस्था**

बोर्डले सङ्गठित संस्थाको पछिल्लो लेखापरीक्षण भएको वित्तीय विवरण बमोजिम प्रति सेयर खुद सम्पत्ति प्रति सेयर अङ्कित मूल्यभन्दा कम भएमा, सबैभन्दा न्यून भन्दा एक स्तर माथिको रेटिङ प्राप्त गरेमा वा अङ्कित मूल्यभन्दा बढी मूल्यमा वा प्रिमियम थप गरी निष्कासन गर्ने भएमा सम्पूर्ण धितोपत्रक प्रत्याभूत गराउनु पर्ने व्यवस्था गरेको छ ।

## २२. धितोपत्रको प्रिमियम गणना विधि र प्रक्रिया निर्धारण

प्रिमियम मूल्यमा धितोपत्रको सार्वजनिक निष्कासन गर्न चाहने सङ्गठित संस्थाको धितोपत्रको प्रिमियम गणना गर्दा पछिल्लो तीन वर्षको पुँजीकृत भएको आमदानी (Capitalised Earning), भविष्यमा प्राप्त हुने नगद प्रवाहको वर्तमान मूल्य (Discounted Cash Flow) र अन्तर्राष्ट्रिय प्रचलनको आधारमा मूल्याङ्कनकर्ताले अपनाएको अन्य कुनै एक विधि अवलम्बन गरी प्राप्त हुने कूल मूल्यको औसत मूल्य र सङ्गठित संस्थाको पछिल्लो लेखापरीक्षण भएको वित्तीय विवरण अनुसारको प्रति सेयर नेटवर्थको दुई गुणाले हुन आउने मूल्यमा जुन कम हुन्छ सो रकमलाई प्रिमियम कायम गर्नुपर्ने व्यवस्था गरिएको छ ।

## २३. हकप्रद तथा बोनस सेयर डिम्याट खातारनगद लाभांश लगानीकर्ताको बैंक खातामा जम्मा हुने व्यवस्था

बोर्डले २०७२ माघदेखि धितोपत्रको अभौतिक रूपमा मात्र कारोबार भइरहेको अवस्थामा लगानीकर्ताको थप सहजताको लागि सूचिकृत कम्पनीहरूले प्रदान गर्ने हकप्रद तथा बोनस सेयर अभौतिक रूपमा सम्बन्धित लगानीकर्ताको डिम्याट खातामा प्रदान गर्ने व्यवस्था गरेकोमा सम्बन्धित कम्पनीहरूले घोषणा गरेको यस्ता प्रतिफल लगानीकर्ताको डिम्याट खातामा जम्मा भई लगानीकर्तालाई ठूलो राहत उपलब्ध भईरहेको छ ।

## २४. धितोपत्रको हकप्रद निष्कासनमा समेत आस्वा प्रणालीबाट आवेदन दिन सक्ने व्यवस्था

बोर्डले धितोपत्रको हकप्रद निष्कासनमा समेत आस्वा प्रणालीमार्फत आवेदन गर्नसक्ने र बिक्री नभएको हकप्रद सेयरको लिलाम प्रक्रियामा उपत्यका बाहिरका लगानीकर्तालाई समेत आवेदन दिनसक्ने व्यवस्था गराउन सम्पूर्ण मर्चेन्ट बैंकरहरू र आस्वा सदस्यहरूलाई २०७४ कार्तिक १२ मा निर्देशन दिनुका साथै बोर्डले उद्योग वा आयोजना प्रभावित क्षेत्रका स्थानीयलाई समेत मिति २०७५ फाल्गुन १ गतेदेखि ऐच्छिक रूपमा आस्वा प्रणालीमार्फत आवेदन दिने व्यवस्था गरेको छ ।

## २५. धितोपत्र कारोबारको राफसाफ तथा फछ्यौट व्यवस्थामा सुधार

धितोपत्र राफसाफ तथा फछ्यौट विनियमावली, २०६९ को व्यवस्था बमोजिम धितोपत्र तथा रकमको राफसाफ सम्बन्धमा T+2 मा नै पे-इन गर्न लगाउने, T+3 मा खरिदकर्ताको खातामा धितोपत्र तथा बिक्रीकर्ता खातामा रकम जम्मा हुने र लगानीकर्ताले ढिलोमा कारोबार भएको चौथो दिनभित्र धितोपत्र तथा रकम पाउने व्यवस्था भएको छ ।

## २६. बजारको गहिराइ हेर्ने व्यवस्था

बोर्डको निर्देशनमा नेप्सेले सम्पूर्ण लगानीकर्ताहरूलाई धितोपत्रको माग तथा आपूर्तिको जानकारी लिन सक्ने गरी २०७३ पौष १२ बाट बजारको गहिराइ (Market Depth) हेर्ने व्यवस्था गरेको छ । यसले लगानीकर्ताहरूलाई आफ्नो खरिद बिक्री आदेश के कुन मूल्यमा दिन उपयुक्त हुन्छ भन्ने निर्णय गर्नलाई सहज भएको छ ।

## २७. बडापत्र र ट्रेडिङ विण्डोको व्यवस्था

बोर्डको निर्देशन बमोजिम सम्पूर्ण धितोपत्र व्यवसायीहरूले प्रदान गर्ने सेवाको पूर्ण जानकारी दिन आफ्नो कार्यालयमा बडापत्रको व्यवस्था गर्नुका साथै महिला, अपाङ्ग तथा केटाकेटीलाई समेत समेट्ने गरी दलाल व्यवसायीको ट्रेडिङ फ्लोरमा थप ट्रेडिङ विण्डो उपलब्ध गराउने व्यवस्था भएको छ ।

## २८. धितोपत्र दलाल व्यवसायीको पुँजी वृद्धि तथा पूर्वाधार सम्बन्धी व्यवस्था

धितोपत्र दलाल व्यवसायीको चुक्ता पुँजी रु. २० लाख रहेकोमा धितोपत्र दलाल कम्पनीको पुँजीगत

स्थिरता, क्षमता अभिवृद्धि, जोखिम बहन क्षमता वृद्धिलगायत मार्जिन कारोबार सुरु गर्नका लागि आधारस्तम्भको रूपमा उक्त कम्पनीहरूको चुक्ता पुँजी २०७४ पुस मसान्तभित्र रु.२ करोड हुनुपर्ने गरी वृद्धि गरी मार्जिन कारोबारका लागि धितोपत्र दलाल व्यवसायीको नेटवर्थ कम्तीमा रु.५ करोड हुनुपर्ने व्यवस्था गरिएको छ । धितोपत्र दलाल व्यवसायीको शाखा विस्तारलाई व्यवस्थित गर्न मुख्य कार्यालय तथा शाखा कार्यालयको न्यूनतम क्षेत्रफल, प्रमुखको योग्यता, परिपालना (कम्प्लायन्स) अधिकृत तथा सूचना प्राविधिकसहित न्यूनतम कर्मचारीको व्यवस्था, कारोबारको शीघ्रता, कम्प्युटर, इन्टरनेट, विद्युत्, कारोबार र प्रदर्शन कक्ष सिसिटिभि फर्निचर, फिक्सचर्स तथा कार्यालय सामग्रीहरूको व्यवस्था र शाखा सञ्चालन कार्यविधि समेत उल्लेख गरी नियमावली संशोधन भएको छ ।

## २५. सूचीकृत सङ्गठित संस्थाहरूको संस्थागत सुशासन व्यवस्थामा सुधार

बोर्डले सूचीकृत सङ्गठित संस्थाहरूको कामकारबाहीलाई नियमित तथा व्यवस्थित गरी सेयरधनी लगायत सम्पूर्ण सरोकारवालाहरूप्रति सम्बन्धित संस्थालाई उत्तरदायी बनाई धितोपत्र बजारलाई थप व्यवस्थित, पारदर्शी र जवाफदेही बनाउन मिति २०७५ श्रावण १ बाट लागू हुने गरी मिति २०७४ माघ २५ मा सूचीकृत सङ्गठित संस्थाहरूको संस्थागत सुशासनसम्बन्धी निर्देशिका, २०७४ जारी गरेको थियो ।

## ३०. सम्पत्ति शुद्धीकरण तथा आतङ्कवादी क्रियाकलापमा वित्तीय लगानी निवारण निर्देशिका, २०७४ लागू

धितोपत्र व्यवसायमा संलग्न सबैलाई जिम्मेवार बनाई सम्पत्ति शुद्धीकरण तथा आतङ्कवादी क्रियाकलापमा वित्तीय लगानीलाई निरुत्साहित तथा नियन्त्रण गर्ने उद्देश्यले साविकको सम्पत्ति शुद्धीकरण तथा आतङ्कवादी क्रियाकलापमा वित्तीय लगानी निवारण निर्देशिका, २०६९ खारेज गरी बोर्डबाट मिति २०७४ चैत २९ मा जारी भएको सम्पत्ति शुद्धीकरण तथा आतङ्कवादी क्रियाकलापमा वित्तीय लगानी निवारण निर्देशिका, २०७४ मिति २०७५ वैशाख १ गतेबाट लागू गरिएको छ । मिति २०७६ श्रावण १ गतेबाट लागू हुने गरी यो निर्देशिकालाई सम्पत्ति शुद्धीकरण तथा आतङ्कवादी क्रियाकलापमा वित्तीय लगानी निवारण निर्देशन, २०७६ ले प्रतिस्थापन गरेको छ ।

## ३१. धितोपत्र बजार तथा व्यवसाय सम्बन्धी नियमावलीहरूमा समसामयिक सुधार तथा संशोधन

नियमावलीमा समसामयिक सुधार तथा संशोधन गरी प्राथमिक बजारमा संरचनात्मक सुधार भई वास्तविक क्षेत्रका कम्पनी आकर्षित हुने, हकप्रद सेयर निष्काशन सम्बन्धी व्यवस्था थप प्रभावकारी हुने, विदेशी लगानी भित्र्याउन सहजीकरण हुने, खुलामुखी योजनाको प्रबर्द्धन तथा सामूहिक लगानी कोष संचालन थप प्रभावकारी हुने, धितोपत्र व्यवसायीको पुँजी कोष थप मजबुत हुने, धितोपत्र व्यापारीको प्रवेश भई समग्र पुँजी बजारको विकास तथा विस्तारमा सहयोग पुऱ्याउने उद्देश्यले विभिन्न ४ वटा नियमावलीमा देहाय अनुरूपका संशोधन गरी बोर्डले मिति २०७६ फागुन १ गते देखि लागू गरिएको छ ।

## ३२. धितोपत्र व्यवसायी (धितोपत्र दलाल, धितोपत्र व्यापारी तथा बजार निर्माता) नियमावली, २०६४

- सम्पत्ति शुद्धीकरण सम्बन्धी प्रचलित कानून बमोजिम धितोपत्र दलाल व्यवसायीको स्वामित्व ग्रहण गर्ने व्यक्तिको लगानीको स्रोत खुलाउनु पर्ने व्यवस्था गरिएको ।
- प्रचलित कानून बमोजिम स्थापना भएका 'क' बर्गका बैंक वा विशेष ऐनद्वारा स्थापित वित्तीय संस्थाको कम्तीमा ५१ प्रतिशत स्वामित्व भएको सहायक कम्पनीले बोर्डबाट अनुमतिपत्र प्राप्त गरी धितोपत्र

दलाल वा धितोपत्र व्यापारीको कार्य सक्ने व्यवस्था गरिएको ।

- धितोपत्र दलाल तथा धितोपत्र व्यापारीले अर्को धितोपत्र दलाल तथा व्यापारीलाई प्राप्त गर्न वा गाभ्न/गाभिन सक्ने व्यवस्था गरिएको ।
- धितोपत्र दलालले मार्जिन कारोबार सुविधा प्रदान गर्न सक्ने तथा धितोपत्र व्यापारीले धितोपत्र दलाल, योग्य संस्थागत लगानीकर्ता र धितोपत्र प्रत्याभूतिकर्ताको कार्य गर्न सक्ने व्यवस्था गरिएको ।
- धितोपत्र दलाल तथा धितोपत्र व्यापारीले संस्थागत जोखिम व्यवस्थापन गर्न तथा संस्थाको वित्तीय सवलताको लागि जगेडा कोष राख्नु पर्ने व्यवस्था गरिएको ।
- धितोपत्र व्यापारीको न्यूनतम चुक्ता पुँजी रु. २० करोड हुनुपर्ने व्यवस्था गरिएको ।

#### **ख) धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०७३**

- धितोपत्रको प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशनमा बुक बिल्डिङ विधि समेत प्रयोगमा ल्याउने व्यवस्था भएको ।
- प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशन गर्न चाहने संगठित संस्थाका संचालक तथा सेयरधनी कालो सूचीमा नरहेको हुनु पर्ने व्यवस्था गरिएको ।
- सार्वजनिक निष्काशनमा प्रविधिको प्रयोग भएसँगै धितोपत्र निष्काशन खुला रहने अधिकतम अवधि ३० दिनबाट घटाई १५ दिन कायम गरिएको ।
- सूचिकृत संगठित संस्थाको संचालक समितिबाट हकप्रद सेयर निष्काशन सम्बन्धी निर्णय भएको बढीमा दुई महिनाभित्र उक्त प्रस्ताव साधारण सभामा पेश गर्नुपर्ने व्यवस्था गरिएको ।
- सूचिकृत संगठित संस्थाका सेयरधनीले आफ्नो स्वामित्वमा रहेको सेयर दश प्रतिशत भन्दा कम नहुने गरी बिक्री प्रस्ताव मार्फत बिक्री गर्न सक्ने व्यवस्था गरिएको ।
- संगठित संस्थाले विदेशी मुलुकको पुँजी बजारमा ऋणपत्र, डिबेञ्चर वा अन्य धितोपत्र विदेशी मुद्रामा जारी गर्न सक्ने व्यवस्था गरिएको ।

#### **ग) सामूहिक लगानी कोष नियमावली, २०६७**

- बीमा कम्पनी तथा विशेष ऐनद्वारा स्थापित गैर बैकिङ वित्तीय संस्थाहरूले समेत सामूहिक लगानी कोष योजना सञ्चालन गर्न सक्ने व्यवस्था गरिएको ।
- सर्वसाधारण लगानीकर्तालाई खुलामुखी योजनामा आकर्षित गर्न योजना व्यवस्थापकले इकाई बिक्री गर्दा कुनै शुल्क लिन नपाउने र इकाई खरिद गर्दा १.५ प्रतिशत शुल्क लिन सक्ने व्यवस्था गरी लगानीकर्ताको लागत न्यूनिकरण गरिएको ।
- कोष प्रवर्द्धकको शाखा संजालमार्फत् खुलामुखी योजनाको इकाई खरिद बिक्री गर्न सक्ने व्यवस्था गरिएको ।
- सामूहिक लगानी कोषको रकम लगानी गर्ने सीमा तथा क्षेत्रको सम्बन्धमा स्पष्ट व्यवस्था गरिएको ।

### घ) धितोपत्र व्यवसायी (मर्चेन्ट बैकर) नियमावली, २०६४

- मर्चेन्ट बैकरको संचालक तथा कार्यकारी प्रमुख धितोपत्र दलाल वा केन्द्रीय निक्षेप सेवा वा अन्य मर्चेन्ट बैकर वा क्रेडिट रेटिङ्ग संस्थामा लाभको पदमा रहँदा स्वार्थ बाधिन सक्ने हुँदा सो हुन नपाउने व्यवस्था गरिएको ।
- सम्पत्ति शुद्धिकरण सम्बन्धी प्रचलित कानून बमोजिम लगानीको स्रोत सम्बन्धी विवरण खुलाउनु पर्ने व्यवस्था गरिएको ।
- मर्चेन्ट बैकरले संस्थागत जोखिम व्यवस्थापन गर्न तथा संस्थाको वित्तीय सफलताको लागि जगेडा कोष राख्नुपर्ने व्यवस्था गरिएको ।
- मर्चेन्ट बैकरको सेयर बिक्री वा हस्तान्तरण हुँदा वा अन्य कुनै प्रकारले नयाँ सेयरधनी थप गर्नु पूर्व बोर्डमा अभिलेख गराउँदा अंकित मूल्यको सट्टामा बिक्री मूल्यमा गराउनु पर्ने व्यवस्था गरी थप पारदर्शी बनाइएको ।
- मर्चेन्ट बैकरले गर्ने पाँच प्रकारका व्यवसायमध्ये कुनै व्यवसाय थप तथा व्यवसाय छाड्ने सम्बन्धी व्यवस्थालाई व्यवस्थित गरिएको ।
- धितोपत्र बजारलाई थप व्यवस्थित र प्रभावकारी बनाउन हालको धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ लाई संशोधनको प्रकृत्यामा रहेको छ ।

### ३३. नागरिक लगानी कोषलाई संस्थागत लगानीकर्ताको रूपमा सहभागी गराउने प्रयास

धितोपत्र बजारमा स्थायित्व कायम हुने वातावरण तयार गर्ने उद्देश्यले नागरिक लगानी कोषलाई संस्थागत लगानीकर्ताको रूपमा दोस्रो बजारमा सहभागी गराउने सन्दर्भमा बोर्डको संयोजनमा प्राविधिक पक्षको अध्ययन कार्य सम्पन्न भएको छ । आर्थिक वर्ष २०६९/७० मा उक्त कोषद्वारा गठित प्राविधिक समितिले बोर्डसँग समन्वय गरी अध्ययन प्रतिवेदन पेश गरेको थियो । हाल नागरिक लगानी कोषले संस्थागत लगानीकर्ताको हैसियतमा दोस्रो बजारमा प्रवेश गर्नका लागि नागरिक लगानी कोषले सहायक कम्पनी खोली धितोपत्र व्यापारी (डिलर) सेवाको लागि अनुमतिपत्र लिने प्रकृत्या अगाडि बढाएको छ ।

### ३४. नेपाल धितोपत्र बोर्ड र नेपाल राष्ट्र बैंक बीच सूचना आदान प्रदान सम्झौता

बोर्डले २०७४ कार्तिकमा बैकिङ सूचना आदान प्रदान तथा धितोपत्र बजार सहभागीहरूको बैकिङ खातामा बोर्डको पहुँचको सहज व्यवस्था गर्न नेपाल राष्ट्र बैंकसँग द्विपक्षीय समझदारी सम्झौता गरी आपसमा सूचना आदान प्रदान गर्ने व्यवस्था गरेको छ ।

### ३५. नियमित पाक्षिक लगानीकर्ता प्रशिक्षण कार्यक्रमको सुरुवात

बोर्डले नयाँ लगानीकर्ताहरूलाई जनचेतना अभिवृद्धि गर्दै जिज्ञासाहरू सम्बोधन गर्ने उद्देश्यले गर्न स्टक एक्सचेञ्जसँगको सहकार्यमा २०७५ श्रावण २५ शुक्रबारका दिन पहिलो पाक्षिक लगानीकर्ता प्रशिक्षण कार्यक्रमको सुरुआत गरी त्यसलाई निरन्तरता दिँदै आएको छ । उद्योग बाणिज्य संघ बुटवलको आयोजनामा मिति २०७६।९।९ देखि २०७६।९।२३ सम्म भएको Butwal Trade Expo 2076 मा पुँजी बजार सम्बन्धी स्टल राखी सर्वसाधारणमा धितोपत्र सम्बन्धी जनचेतना अभिवृद्धि गर्ने कार्य गरेको छ ।

चालु आर्थिक वर्षमा लगानीकर्ता प्रशिक्षणको लागि Basic level को पाठ्यक्रम तयार गर्नुका साथै पाक्षिक

लगानिकर्ता प्रशिक्षण कार्यक्रमको मोडालिटीमा थप सुधार र एक घण्टा समय समेत थप गरी तीन घण्टा बनाइएको छ । बोर्डले परिमार्जित पाक्षिक लगानीकर्ता प्रशिक्षण कार्यक्रम अन्तर्गत मिति २०७६ माघ १० मा ५४ जना, मिति २०७६ माघ २४ मा ४२ जना, मिति २०७६ फागुन १६ मा ३६ जना तथा मिति २०७६ फागुन ३० मा २९ जना प्रशिक्षार्थीहरूको सहभागीतामा बोर्ड कार्यालयमा प्रशिक्षण सञ्चालन गरेको छ । साथै देशभरी बजारसम्बन्धी जनचेतना अभिवृद्धि गर्न पाक्षिक रेडियो कार्यक्रम संचालन गर्ने सन्दर्भमा कान्तिपुरमा हरेक महिनाको पहिलो तथा तेस्रो सोमबार बिहान ७:३० देखि लाईभ प्रश्नोत्तर कार्यक्रम संचालन गरिदै आएको तथा बोर्डले संचालन गरेको उक्त कार्यक्रममा लगानीकर्ताहरूको सक्रिय सहभागिता हुने गरेको छ । त्यसैगरी बोर्डले रेडियो नेपालमार्फत महिनाको २ पटक धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय कार्यक्रम संचालन गर्दै आएको छ ।

### ३६. बोर्ड सदस्य र कर्मचारी सम्बन्धी आचार संहिता लागू

बोर्डले आफ्नो नियमन कार्य निष्पक्षतापूर्वक सम्पन्न गर्न मिति २०७४ श्रावण २० मा “नेपाल धितोपत्र बोर्डका बोर्ड सदस्यको आचारसंहिता, २०७४” र मिति २०७३ चैत ४ देखि बोर्डका कर्मचारीहरूका लागि दुई छुट्टाछुट्टै आचार संहिता बनाई लागू गरेको छ ।

### ३७. अध्ययन, अनुसन्धान र प्रकाशन

बोर्डले धितोपत्र र वस्तु विनिमय बजारको विविध पक्षका बारेमा अध्ययन र अनुसन्धान गरी तिनको प्रतिवेदन तयार गरी सम्बन्धित निकायमा सुझाव दिने कार्य पनि गर्दै आएको छ । बोर्डले नेपाल धितोपत्र बोर्ड, एक परिचय, नेपाल धितोपत्र बोर्ड समाचार, बोर्डको रजतजयन्ती प्रकाशन “नेपाल धितोपत्र बोर्ड पुँजी बजार लेख विशेषाङ्क, २०७७” “Quarterly SecuritiesMarket Indicators, Vol- I & II” “Securities Board of Nepal-An Introduction” Quarterly Securities Market Indicators, सेवोन जर्नल अंक ७, सहित पर्चा, पम्पलेट प्रकाशन गरी वितरण गरेको छ । धितोपत्र बजारमा बारम्बार सोधिने प्रश्नहरूको सँगालो तथा धितोपत्र बजारमा बारम्बार प्रयोग हुने शब्दहरूलाई समेटेर धितोपत्र बजार शब्दावली पुस्तिका प्रकाशन गरी वितरण गर्दै आएको छ ।

### ३८. बोर्डको आगामी लक्ष्य तथा प्राथमिकता

धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय सम्बन्धी नीति तथा कार्यक्रमले नेपालको धितोपत्र र वस्तु विनिमय बजारलाई विकास तथा विस्तार गर्दै स्वस्थ, पारदर्शी, प्रतिस्पर्धी र प्रभावकारी बनाई सर्वसाधारणको पहुँच बढाउने उद्देश्य लिई बोर्डले देहाय बमोजिमको प्राथमिकता तथा लक्ष्य लिएको छ :

- सूचना प्रविधिको विकास विस्तार तथा प्रयोगमा जोड दिने,
- धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजारको विकास गरी क्षेत्त्रको मापदण्ड अनुरूपको बनाउँदै लैजाने,
- बोर्डको भौतिक पूर्वाधार विकास र जनशक्तिको क्षमता विकास गरी संस्थागत तथा नियमन क्षमता अभिवृद्धि गर्ने,
- धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजारको प्रभावकारी नियमन, सुपरिवेक्षण तथा व्यवस्थापनका लागि आवश्यक कानुनी संरचनाको विकास तथा सुदृढीकरण गर्ने,
- बजार सुपरिवेक्षण व्यवस्थामा सुधार गर्नुका साथै अध्ययन/अनुसन्धान गर्ने,
- बजार सहभागीहरूको व्यवसायिकता तथा स्तर अभिवृद्धि र कार्य क्षेत्र विस्तार गर्ने,

- धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरूको आधिकारिक प्रतिनिधिको व्यवस्था गरी देशभर धितोपत्र खरिद बिक्री सेवाको पहुँच बढाउन,
- प्रदेशस्तरमा समेत धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारसम्बन्धी जनचेतना अभिवृद्धिसहित समष्टिगत वित्तीय साक्षरतालाई सुदृढ गर्ने जाने ।

### **३५. बोर्डको भावी कार्यदिशा**

नेपालको धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजार विकास तथा सुधारका लागि बोर्डको भावी कार्यदिशा देहाय बमोजिम रहेको छ ।

#### **क) समग्र बजार विकास तथा सुधार**

नेप्सेको कारोबार प्रणालीलाई धितोपत्रका लगानीकर्ताहरूको बैंक खाता तथा डिम्याट खाता आवद्ध गर्ने, धितोपत्र कारोबार राफसाफ तथा फछ्यौट प्रणाली T+2 मा हुने तथा नेप्सेको TMS लाई प्रभावकारी बनाउने, IOSCO को साधारण सदस्यता प्राप्त गर्ने कार्य अगाडि बढाउने, बजारसम्बन्धी आवधिक रणनीतिक योजना तयार गरी लागू गर्ने, वस्तु विनिमय बजार सञ्चालन गर्ने कम्पनी स्थापना गर्न अनुमति दिने र वस्तु कारोबार व्यवसायीहरूलाई अनुमतिपत्र दिने, धितोपत्र केन्द्रीय निक्षेप सेवालाई स्तरीय बनाउने, सूचीकृत सरकारी ऋणपत्रहरूको पूर्णरूपमा अभौतिकीकरण गरी सरकारी ऋणपत्र तथा संस्थागत ऋणपत्रको दोस्रो बजार कारोबार हुने व्यवस्था मिलाउने, धितोपत्र व्यापारी (Stock Dealer) लाई अनुमति दिने, विशिष्टकृत लगानी कोषहरू संचालन अनुमति दिने, धितोपत्र दलाल व्यवसायीको आधिकारिक प्रतिनिधिको व्यवस्था गर्ने, साना तथा मझौला कम्पनीहरूको लागि छुट्टै कारोबार हुने गरी SME Platform तथा अन्य कम्पनीको कारोबारका लागि Main Board को व्यवस्था गर्ने, केन्द्रीय तथ्याङ्क भण्डारण सम्बन्धी सफ्टवेयर विकास गरी तथ्याङ्कहरूको नियमित प्रशोधन तथा अभिलेख व्यवस्था गर्ने र बोर्डको आन्तरिक कार्य प्रणालीलाई प्रविधिमैत्री बनाउन आवश्यक सफ्टवेयरहरू खरिद तथा विकास गर्ने ।

#### **ख) कानुनी संरचनामा सुधार**

धितोपत्र बजारको दीर्घकालीन विकासका लागि ट्रष्ट ऐनको मस्यौदा गर्ने, हाल धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ रहेकोमा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास अनुसार नेपाल धितोपत्र बोर्डलाई जवाफदेहिता सहितको अधिकार सम्पन्न नियमन निकाय बनाउन नेपाल धितोपत्र बोर्ड ऐनको तथा धितोपत्र कारोबार तथा धितोपत्र व्यवसायीहरूको नियमनलाई प्रभावकारी बनाउन धितोपत्र कारोबार ऐनको मस्यौदा गर्ने, भित्री कारोबार बन्देज नियमावली उपर छलफल गरी नेपाल सरकारबाट स्वीकृत भई आएपछि लागू गर्ने, सार्वजनिक निष्काशनमा बनाई बुक विल्डिङ प्रणाली लागू गर्ने, संगठित संस्थाहरूको मर्जर तथा टेक ओभर सम्बन्धी व्यवस्था भएकोमा सो लाई कार्यान्वयन गर्न यस सम्बन्धी निर्देशिका तर्जुमा गरी लागू गर्ने र धितोपत्र बजारमा गैर आवासीय नेपालीलाई प्रवेश गराउन आवश्यक कार्यविधि तर्जुमा गर्ने ।

#### **ग) संस्थागत तथा नियमन क्षमता सबलीकरण**

बोर्डमा नयाँ संगठन संरचना लागू गर्ने, विद्युतीय विवरण प्रवाह (Electronic Filling and Retrieval System) प्रणालीको विकास गरी लागू गर्ने, सूचना प्रविधि नीति लागू गर्न आवश्यक निर्देशिका बनाउने, बोर्डको क्षमता अभिवृद्धि गर्न अन्तर्राष्ट्रिय प्रतिष्ठित संस्थासँग साभेदारी विकास गरी सुपरिवेक्षणीय तथा

नियमकीय क्षमता अभिवृद्धि कार्यक्रम संचालन गर्ने तथा बोर्डको प्रादेशिक कार्यालय स्थापना सम्बन्धमा अध्ययन गरी जग्गा प्राप्ति कार्य अगाडि बढाउने ।

#### घ) अध्ययन तथा अनुसन्धान र लगानीकर्ता प्रशिक्षण

धितोपत्र बजारमा सूचीकृत जलविद्युत कम्पनीहरूको परियोजना संचालन अवधि समाप्त भएपछि सम्बन्धित कम्पनी तथा सेयरधनीको अवस्थाका सम्बन्धमा स्पष्ट नीतिगत व्यवस्थाका लागि अध्ययन गर्ने, इन्डेक्स फण्ड (Index Fund) तथा इक्विटी डेरिभेटिभ्स (Equity Derivatives) औजार जारी गर्न सक्ने व्यवस्था मिलाउने, नेप्से परिसूचक र सोको गणना विधिलाई समसामयिक बनाई धितोपत्र बजारमा स्थिरता ल्याउने उपायहरू अवलम्बन गर्ने सम्बन्धमा अध्ययन गर्ने व्यवस्था मिलाउने, धितोपत्र बजार विकास सँग सम्बन्धित म्युनिसिपल वण्ड, वित्तीय समावेशीता तथा सर्ट सेलिंग जस्ता समसामयिक विषयहरूमा अध्ययन गर्ने, धितोपत्र तथा फ्यूचर्स बजार र वित्तीय शिक्षा प्रशिक्षण संस्था स्थापना सम्बन्धमा अध्ययन गरी आवश्यक कार्य अगाडि बढाउने र बोर्ड, नेपाल स्टक एक्सचेन्ज लि., धितोपत्र व्यवसायी, स्थानीय तह र उद्योग संघसँगको सहकार्यमा धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजार शिक्षा तथा जनचेतना अभिवृद्धि कार्यक्रमहरू सञ्चालन गर्ने ।

#### ४०. धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारको सुधार तथा विकास विस्तारमा सरकारको प्राथमिकता

२०७७ जेठ १५ गते संघीय संसद्को संयुक्त बैठकमा अर्थमन्त्रीज्यूले प्रस्तुत गर्नुभएको आर्थिक वर्ष २०७७/७८ को बजेट वक्तव्यमा पुँजी बजारको दायरा विस्तार गरी ऋणपत्रको दोस्रो बजार कारोवार शुरु गर्ने, नेपाल स्टक एक्सचेन्ज लि.को दोस्रो बजार कारोवारलाई पूर्ण रुपमा विद्युतिय प्रविधिमा आधारित बनाइने, पुँजी बजारमा संस्थागत लगानीकर्ता अभिवृद्धि गर्न स्टक डिलर संचालनमा ल्याइने, वस्तु विनिमय बजार संचालनमा ल्याउन आवश्यक व्यवस्था मिलाइने, नेपाल धितोपत्र बोर्ड, नेपाल स्टक एक्सचेन्ज लि. र सिडिएस एण्ड क्लियरिङ लि.को संरचनात्मक सुधार गर्ने जस्ता महत्वपूर्ण कार्यक्रमहरू समावेश भई देशको धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारको सुधार तथा विकासले राष्ट्रिय प्राथमिकता प्राप्त गरेको छ ।

#### ४१. धितोपत्र बजार सम्बन्धी विभिन्न परिदृष्यहरू

##### क) धितोपत्रको प्राथमिक बजारको परिदृष्य

तालिका १ धितोपत्रको प्राथमिक बजार											
क्र.सं.	विवरण	आर्थिक वर्ष									
		२०७१/७२		२०७२/७३		२०७३/७४		२०७४/७५		२०७५/७६	
		संख्या	रकम रु.	संख्या	रकम रु.	संख्या	रकम रु.	संख्या	रकम रु.	संख्या	रकम रु.
१	प्राथमिक निष्काशन (अर्व)	१८	६.९८	१४	२.७६	१७	१.५१	२१	८.३०	२८	७.३५
२	हकप्रद निष्काशन (अर्व)	२२	२.३१	३७	९.४०	७६	४५.६४	५५	२५.७०	१९	५.८८
३	ऋणपत्र निष्काशन (अर्व)	५	२.९०	-	-	-	-	१	३	१२	२९.९८
४	थप निष्काशन (अर्व)	-	-	३	५.८३	४	७.९९	६	११.५	-	-
५	म्युचुअल फण्ड निष्काशन (अर्व)	३	२.२५	१	१.००	४	४.२५	४	४.८०	६	६.५५
कुल (रु. अर्वमा)		४८	१४.४४	५५	१८.९९	१०१	५९.३९	८७	५३.३	६५	४९.७६
स्रोत: नेपाल धितोपत्र बोर्ड		३०									

## ख) धितोपत्रको दोस्रो बजारको परिदृष्य

तालिका २ धितोपत्रको दोस्रो बजार						
आर्थिक वर्ष	२०१४/१५	२०१५/१६	२०१६/१७	२०१७/१८	२०१८/१९	२०१९/२०
	२०७१/७२	२०७२/७३	२०७३/७४	२०७४/७५	२०७५/७६	२०७६/७७ (प्रथम १० महिनाको)
सूचीकृत संगठित संस्थाको कुल संख्या	२३२	२२९	२०८	१९६	२१५	२१२
कुल सूचीकृत धितोपत्रको संख्या (करोडमा)	२२१.३३	३६४.२९	२९६.५९	३५९.८७	४६९.८३	४६९.८३
धितोपत्रको वार्षिक कारोबार रकम (रु. करोडमा)	६५३३.१६	१६३९५.७७	२०५०२.००	१२१३९.१०	११००७.००	१३१८१
औषत दैनिक कारोबार रकम (रु. करोडमा)	३०.२५	७०.३७	८९.१४	५२.१०	४४.७५	८३.१३
कुल कारोबार भएको दिन	२१६	२३३	२३०	२३३	२४६	१६७
कारोबार भएको कुल सेयर संख्या (करोडमा)	१५.९७	३०.२०	३९.२९	२९.३८	३८.७५	३९.८५
कारोबार संख्या	४७७२७८	८३६९०२	१३५६५१५	१३१०९८६	१४२३०००	१६७३३१७
सूचीकृत धितोपत्रको बजार पुँजीकरण (रु.करोडमा)	९८९४०.०४	१८९०१३.००	१८५६८३.००	१४३५१३.७७	१५६७५०.००	१५३६४२.००
सूचीकृत धितोपत्रको फ्लोट बजार पुँजीकरण (रु.करोडमा)	२८१७८.३८	७१८९६.००	६४१६९.००	४८३९३.९७	५५८२५.००	५५९०२.००
नेप्से सुचकांक	९६१.२३	१७१८.१५	१५८२.६७	१२१२.३६	१२५९.०२	१२०१.५७
नेप्से सेन्सिटीभ सुचकांक	२०४.६७	२९४.४१	३३६.०४	२५५.२०	-	२६०.३२
पुँजीगत लाभकर (रु.करोडमा)			१४४.८३	५०.७६	६१.०२८	८८.८३
स्रोत : नेपाल स्टक एक्सचेन्ज लि.						

## ग) धितोपत्रको हितग्राही खाता सम्बन्धी परिदृष्य

प्रदेश	पुरुष	महिला	१६ वर्ष भन्दा कम	१७-३५ वर्ष	३६-६० वर्ष	६० वर्ष भन्दा माथि	जम्मा	प्रदेशगत हितग्राही खाताको प्रतिशत (पुरुष तथा महिला दुवै)
१	१७०,५५०	१०४,१२६	२१,१८३	१००,०५८	१२६,८१८	२६,६१७	२७४,६७६	१६.५८
२	८५,८१५	३९,२३५	९,३०४	५०,३२२	५४,९९३	१०,४३१	१२५,०५०	७.५५
३	४८८,८००	३५१,६४०	७७,६४०	३०८,७३३	३६६,९०४	८७,१६३	८४०,४४०	५०.७४
४	११३,२४७	६८,५८४	१२,९६१	७१,५२७	८१,०९५	१६,२४८	१८१,८३१	१०.९८
५	१०५,१३८	५४,२६४	९,९३०	६७,६४७	६९,३९८	१२,४२७	१५९,४०२	९.६२
६	१६,६७९	५,२४५	१,०१४	१०,८८४	९,०७४	९५२	२१,९२४	१.३२
७	३८,६१०	१४,३६४	३,२९५	२६,७८५	२०,३०४	२,५९०	५२,९७४	३.२०
जम्मा	१,०१८,८३९	६३७,४५८	१३५,३२७	६३५,९५६	७२८,५८६	१५६,४२८	१,६५६,२९७	१००.००
स्रोत: सिडिएस एण्ड क्लियरिङ लि. २०७७ जेठ १६ सम्मको								

## घ) धितोपत्रको अभौतिकिकरण सम्बन्धी परिदृष्य

क्र.सं.	शिवक	आर्थिक वर्ष						जम्मा	भौतिकिकरण प्रतिशत	अभौतिकिकरण प्रतिशत
		७९।७२	७२।७३	७३।७४	७४।७५	७५।७६	७६।७७*			
१	दर्ता भएको कम्पनी संख्या	९५	९२	२३	१७	३१	२७	२८५		
२	दताए भएको कुल सेयर संख्या	-	-	-	-	-	-	७,२४५,५११,९२१		
३	अभौतिकिकरण भएको सेयर संख्या	१२६,०१५,१०५	११७,९८९,९५१९	१,१४६,१९७,८११	१,३०८,४४१,१६७	४३३,३६१,६२३	१,०३७,७२७,७१७	५,२४६,५०९,५२५	७२.४१	
४	अभौतिकिकरण हुन बाँकी सेयर संख्या	-	-	-	-	-	-	१,९९९,००२,३९६		२७.५९
५	दर्ता भएको कुल डिबन्ड संख्या	-	-	३,०५०,०००,०	४,७६८,८४५	१०,२५१,९५९	२७,७९७,३०७	४५,८६८,१११		
६	अभौतिकिकरण भएको कुल डिबन्ड संख्या	-	-	१२,३६६	२,२३९,२५५	९,८३२,७७८	२३,०४४,६७९	३५,१२९,०७८	७६.५९	
७	अभौतिकिकरण हुन बाँकी कुल डिबन्ड संख्या	-	-	-	-	-	-	१०,७३९,०३३		२३.४१
८	दर्ता भएको म्युचअल फण्ड संख्या	-	५५०,०००,०००	३७५,०००,०००	५७०,५२०,०००	११२,०००,०००	५१२,५००,०००	२,१२०,०२०,०००		
९	अभौतिकिकरण भएको कुल म्युचअल फण्ड संख्या	-	२०८,३८४,०१९	३३२,८७५,४४९	६२३,५४३,१८९	७२,६२४,९३१	६०७,६६६,२१२	१,८४५,०९३,८००	८७.०३	
१०	अभौतिकिकरण हुन बाँकी कुल म्युचअल फण्ड संख्या							२७४,९२६,२००		१२.९७

स्रोत: सिडियस एण्ड क्वियरिज लि. २०७७ जेठ १६ सम्मको

## ङ) लगानीकर्ता प्रशिक्षण तथा जनचेतना अभिवृद्धि कार्यक्रम संचालन सम्बन्धी परिदृष्य

प्रदेश	आर्थिक वर्ष २०७३।७४		आर्थिक वर्ष २०७४।७५		आर्थिक वर्ष २०७५।७६		आर्थिक वर्ष २०७६।७७ (१० महिनाको)	
	कार्यक्रम संख्या	उपस्थित	कार्यक्रम संख्या	उपस्थित	कार्यक्रम संख्या	उपस्थित	कार्यक्रम संख्या	उपस्थित
१	०	०	३	४६०	८	११०८	-	-
२	०	०	३	५१४	७	८३३	-	-
३	१	१२५	१६	२१६७	१०	८७,१६३	-	-
४	५	६००	२	२०४	४	१६,२४८	३**	२९६**
५	२	२४०	२	३१२	१	१२,४२७	५**	६४०**
६	७	८५०	-	-	१	९५२	-	-
७	६	७५०	५	७१३	३*	३३५	-	-
बोर्डको कार्यालयमा संचालित पाक्षिक लगानीकर्ता प्रशिक्षण	-	-	-	-	१०	३३५	४	१६१
जम्मा	२१	२५६५	३१	४३७०	४४	४५४३	१२	१०९७

\*नेपाल स्टक एक्सचेञ्जको आयोजना र बोर्डको सहआयोजनामा संचालित कार्यक्रम संख्या तीन रहेको ।

\*\* गण्डकी प्रदेशको राजधानी पोखरा (प्रदेश नं. ४) र प्रदेश नं. ५को राजधानी बुटवलमा पत्रकारहरूलाई प्रदान गरिएको धितोपत्र सम्बन्धी तालिम तथा प्रशिक्षण कार्यक्रम समेत समावेश रहेको । स्रोत: नेपाल धितोपत्र बोर्ड

च) धितोपत्र बजार सहभागिहरुको अद्यावधिक विवरण

क्र.सं.	संस्था	संख्या
१	स्टक एक्स्चेन्ज	१
२	धितोपत्र दलाल व्यवसायी	५०
३	मर्चेन्ट बैंकर	३२
४	केन्द्रीय निक्षेप सेवा कम्पनी	१
५	साख मूल्याङ्कन कम्पनी	२
६	निष्ठेप सदस्य	७६
७	आस्वा सदस्य	५९
८	सामूहिक लगानी कोष	१४
९	सूचीकृत संगठित संस्था	२१५
कुल		४५०

स्रोत: नेपाल धितोपत्र बोर्ड

## नेपालको अर्थतन्त्रका चुनौती र अबको रणनीति

डा. भरतराम दुंगाना

सह-प्राध्यापक, स्कूल अफ विजनेस  
पोखरा विश्वविद्यालय, कास्की, नेपाल

### पृष्ठभूमि

विश्व नै यतिखेर कोरोना महामारीको सङ्कटबाट गुजिरहेको छ । चीनको वुहान शहरबाट शुरु भएको कोभिड-१९ को संक्रमण विश्वका प्रायः सबै मुलुकहरूमा फैलिसकेको छ भने लाखौ मानिसहरूले उक्त संक्रमणका कारण ज्यान गुमाइसकेका छन् । कोरोना रोग विरुद्ध हालसम्म कुनै खोप वा औषधीको विकास नभएको हुँदा उक्त रोगको तिब्र संक्रमणलाई रोक्नको लागि सामाजिक दुरी कायम गर्ने वा घरमै सुरक्षित बस्ने बाहेक अन्य उपयाहरू नभएकोले विश्व नै यतिखेर लकडाउनको अवस्थामा छ । हामी कहाँ दुई महिना भन्दा बढीको लकडाउनको अवस्थाले जनजीवन कष्टकर बन्दै गएको छ । विशेष गरेर न्युन आय भएका विपन्न, मजदुर र कृषकवर्गमा रोजीरोटीको चिन्ता थपिएको छ भने उद्यमीहरूमा निरासा बढ्दै गएको छ ।

देशभित्र पर्याप्त रोजगारीका अवसरहरू नहुँदा लाखौँ युवा जनशक्तिहरू वैदेशिक रोजगारीमा छन् । दुई तिहाई जनशक्ति आश्रित रहेको कृषि क्षेत्र आफैमा आत्मनिर्भर बन्न नसक्नु र कृषि पेसा उपेक्षित बन्दै जानु हामी जस्ता कृषि प्रधान मुलुकका लागि चुनौती हो । कृषि क्षेत्रलाई व्यवसायिकरण एवं आधुनिकिकरण गर्न नसक्नु, औद्योगिक प्रवर्द्धन तथा विकासको लागि आवश्यक पूर्वाधारको कमी, उद्योग-मैत्री वातावरणको अभाव, लगानीकर्ताको मनोबलमा गिरावट आदि जस्ता कारणहरूले गर्दा कृषि तथा उद्योग क्षेत्रले फड्को मार्न सकेको छैन । जलश्रोतको धनी राष्ट्र भएर उक्त क्षेत्रको उच्चतम उपयोग हुन नसक्दा जलविद्युत् वा उर्जा क्षेत्रबाट राज्यले पर्याप्त लाभ लिन सकेको छैन । पर्यटन क्षेत्रमा प्रचुर अवसर एवं सम्भावनाहरू हुँदाहुँदै पनि यस क्षेत्रको उचित विकास हुन नसक्दा पर्यटन क्षेत्रबाट मनथै लाभ लिन सकिरहेको छैन । नेपालको आर्थिक विकासमा कृषि, पर्यटन, सेवामूलक क्षेत्रहरू तथा रेमिट्यान्स आय प्रमुख श्रोतका रूपमा देखिन्छन् । कोभिड-१९ को विश्वव्यापी असरले यतिखेर विशेषरूपमा नेपालको पर्यटन तथा रेमिटेन्स क्षेत्र बढी प्रभावित भएको हुँदा बिग्रदो अर्थतन्त्रलाई पुनरुत्थान गर्न जरूरी छ ।

मुलुकमा महिनौदेखिको लकडाउनले कृषि तथा औद्योगिक उत्पादकत्वमा गिरावट आउने निश्चित छ । रेमिटेन्समा निर्भर रहेको हाम्रो अर्थतन्त्रमा वैदेशिक रोजगारीका सम्भावनाहरू गुम्दै जाँदा भन्ने यसले थप जटिलता ल्याउन सक्दछ । देश बाहिर अर्काको भूमिमा रगत र पसिना बगाएर आर्जित रेमिट्यान्सले मात्र मुलुकको अर्थतन्त्र दिगो बन्न सक्दैन भन्ने विषय अहिले चरितार्थ भएको छ । वैदेशिक रोजगारीबाट फर्कन बाध्य युवालाई मुलुकमा व्यवस्थापन गर्न अर्को चुनौती छ । पर्यटन क्षेत्र लगायत तमाम उद्यमीहरूको मनोबल उच्च राख्न नसकेमा मुलुकको अर्थतन्त्रमा अरु नकारात्मक असर पर्नेछ । उद्यमी वा सबै लगानीकर्ताहरूमा आउने निरासको वातावरणलाई सम्बोधन गर्दै कृषि, रेमिट्यान्स, पर्यटन तथा उत्पादनमुलक क्षेत्र, विकास-निर्माण लगायत विविध क्षेत्रमा पार्ने नकारात्मक प्रभावबाट मुलुकलाई उकास्ने कार्य वर्तमान परिपेक्ष्यमा चुनौतीपूर्ण देखिन्छ ।

## नेपालको अर्थतन्त्र विकासका आधारशिला

नेपाललाई आर्थिकरूपमा समृद्ध राष्ट्रको सूचीमा राख्नको लागि राज्यले पर्याप्त विकासका आधारस्तम्भहरू तयार गर्न जरुरी देखिन्छ। हरेक मुलुकको विकासमा उत्पादनका साधनहरू जमिन, पुँजी, श्रम र उद्यमीको अहम भूमिका रहने भएकोले यस्ता साधन र श्रोतको अधिकतम परिचालन हुने गरि उत्पादकत्व बढाउन अनुसन्धान, विकास र प्रविधिमा राज्यले पर्याप्त ध्यान दिनु पर्दछ। मुलुकको आर्थिक विकासका लागि निम्न क्षेत्रहरूलाई प्रमुख आधारशिलाकोरूपमा लिन सकिन्छ।

**क. आत्मनिर्भर कृषि अर्थतन्त्र:** हामी जस्ता कृषि प्रधान मुलुकमा कृषि क्षेत्र आत्मनिर्भर नभएसम्म अर्थतन्त्र बलियो हुन सक्दैन। वर्षेनी युवा जनशक्तिको विदेश पलायनले सहरीकरण, उर्वर जग्गाको खण्डीकरण, घडेरीकरण र जग्गा बाँझो राख्ने प्रवृत्ति बढ्दै गईरहेको हुँदा यसलाई निरुत्साहित गर्न आवश्यक छ। यस्तो अवस्थामा कृषि क्षेत्रलाई आत्मनिर्भर र सम्मानित बनाउन राज्यले कृषि नीतिमा सुधार ल्याउनु पर्दछ। करीब दुई तिहाई जनसंख्याको रोजगारी र जीविकोपार्जनको मुल आधार कृषि क्षेत्र रहेकोले यसलाई व्यवसायिक एवं आधुनिकता तर्फ अग्रसर बनाउन राज्यको ध्यान केन्द्रित हुनु पर्दछ।

**ख. प्राकृतिक साधन र श्रोतको उच्चतम उपयोग:** मुलुक प्राकृतिक साधन र श्रोतले सम्पन्न हुँदा-हुँदै पनि यस्ता सम्पदाहरू खेर गईरहेको छ। जलश्रोतको धनी राष्ट्र भएर पनि उर्जा वा जलविद्युतको अधिकतम उपयोग हुन सकिरहेको छैन। जलश्रोत क्षेत्रको उच्चतम उपयोगका लागि राज्यले निजी क्षेत्रको सहभागीता बढाउन जरुरी छ। यसै गरि वैदेशिक लगानीलाई आकर्षित गरि प्राकृतिक सम्पदाको उच्चतम उपयोग गर्दै राष्ट्रलाई समृद्धिको मार्गमा डोच्याउन सकिन्छ।

**ग. लगानीमैत्री वातावरण:** देशको अर्थतन्त्रलाई आत्म निर्भर बनाउन लगानीमैत्री वातावरणको खाँचो पर्दछ। मुलुकको आधारभुत संरचना एवं पूर्वाधार निर्माणका लागि राज्यको लगानी पर्याप्त छैन। राजनैतिक स्थिरता, सुशासन, भौतिक पूर्वाधारको व्यवस्थापन, वैदेशिक लगानीमैत्री नीति-नियमहरू, औद्योगिक शान्ति एवं सुरक्षा आदिको माध्यमद्वारा वैदेशिक लगानीकर्तालाई आश्वस्त बनाउन सकिन्छ। दक्षिण कोरिया, सिंगापुर, ताइवान जस्ता मुलुकहरूले प्रत्यक्ष वैदेशिक लगानीलाई आकर्षित गरेर तिब्र आर्थिक वृद्धिदर हासिल गरिसकेको परिप्रेक्ष्यमा नेपालले पनि यसबाट पाठ सिक्न जरुरी हुन्छ।

**घ. औद्योगिक एवं सेवा क्षेत्रको विकास:** औद्योगिक क्षेत्रको विकासमा नेपाल पछाडि छ। यसको लागि औद्योगिक पूर्वाधार, सुमधुर श्रम सम्बन्ध, उर्जा एवं कच्चा पदार्थको नियमित आपूर्ति अनिवार्य शर्त हुन। औद्योगिक विकासको माध्यमद्वारा प्रतिस्पर्धी क्षमताको विस्तारसँगै उत्पादकत्वमा वृद्धि एवं गुणस्तरमा सुधार गरी अर्थतन्त्रलाई मजबुत बनाउन सकिन्छ। यसैगरी सेवा क्षेत्रको विकास एवं विस्तारले मुलुकलाई समृद्धिको मार्गमा अगाडि बढ्न सहयोग पुऱ्याउँदछ।

**ङ. भौतिक पूर्वाधारको विकास:** नेपाललाई आर्थिकरूपमा समृद्ध राष्ट्रको सूचीमा राख्नको लागि राज्यले आधारभुत भौतिक पूर्वाधार विकास गर्नु पर्दछ। राज्यले पुँजीगत खर्च र विकास निर्माणका कार्यलाई उच्च प्राथमिकता दिदै अगाडि बढेमा यसले मुलुकको अर्थतन्त्रमा सकारात्मक प्रभाव पार्दछ। आर्थिक वर्षको अन्त्यमा हतार-हतारमा बजेट खर्च गर्ने प्रवृत्तिलाई निरुत्साहित गरी सहि समयमा गुणस्तरीय कार्य सम्पन्न गर्ने

परिपाटीको विकास गर्न आवश्यक छ । स्थानीय तह र प्रदेश सभामा निर्वाचित प्रतिनिधीहरु मार्फत पुँजीगत खर्च तथा विकास निर्माणका कार्यमा प्रभावकारिता ल्याई भौतिक पूर्वाधार बलियो बनाउन सकिन्छ । भौतिक पूर्वाधारको उचित व्यवस्थापनले मुलुकमा औद्योगिकीकरण एवं आधारभुत सेवाहरुको विस्तारमा सहयोग पुऱ्याउँदछ ।

**च. पर्यटन क्षेत्रको विकास:** पर्यटन क्षेत्रमा प्रचुर अवसर एवं सम्भावनाहरु हुँदाहुँदै पनि यस क्षेत्रको उचित विकास हुन नसक्दा राज्यले यथेष्ट लाभ लिन सकिरहेको छैन । नेपाल पर्यटन क्षेत्रको लागि विश्वमा नै सामाजिक-साँस्कृतिक तथा जैविक विविधता र अनुपम प्राकृतिक सौन्दर्यले सम्पन्न छ । यसैगरी धार्मिक पर्यटन लगायत अन्य दृष्टिकोणबाट समेत थुप्रै पर्यटकहरु नेपालमा भित्र्याउन सकिन्छ । आर्थिक विकासको ढोका खोल्न र मुलुकलाई समृद्ध बनाउन राज्यले पर्यटन नीति तथा पूर्वाधार विकासमा जोड दिदै विदेशी पर्यटकहरुलाई आकर्षित गर्नुपर्दछ ।

**छ. वित्तीय पहुँचमा विस्तार:** वित्तीय क्षेत्रको विकास, विस्तार एवं स्थायित्वले मुलुकको आर्थिक समृद्धिमा सहयोग पुऱ्याउँदछ । हामी जस्ता विकासोन्मुख राष्ट्रहरुमा पर्याप्त वित्तीय पूर्वाधारको अभावले औपचारिक वित्तीय सेवाको पहुँचमा उल्लेखनीय विस्तार हुन सकेको छैन । सामाजिक, आर्थिक र भौगोलिकरूपले पछाडि परेका मानिसहरुलाई वित्तीय सेवाको पहुँच विस्तार गर्दै सामाजिक-आर्थिक रूपान्तरण गर्न सकिन्छ ।

**ज. जनशक्ति विकास एवं उपयोगमा जोड:** मानव पुँजी निर्माण र यसको उच्चतम उपयोग विना समुन्नत राष्ट्रको अभिलाषा सम्भव छैन । यसको लागि शिक्षा अपरिहार्य हुन्छ । राज्यले गरेको लगानीबाट उत्पादित जनशक्तिहरु अर्को मुलुकले विना लगानी उपयोग गरेर तिब्र आर्थिक विकास गरिरहेका छन् । राष्ट्रको विकास एवं निर्माण अभियानमा यस्ता जनशक्तिहरुको स्वदेशमा नै उपयोग गर्न सकेमा मात्र दिगो आर्थिक विकासको लक्ष्य हासिल गर्न सकिन्छ ।

**झ. उद्यमशिलता र रोजगारीको व्यवस्था:** देशमा दिनानुदिन बढ्दै गईरहेको बेरोजगारी समस्या समाधान गर्नको लागि राज्यले स्वदेशमा नै पर्याप्त रोजगारीका अवसरहरु जुटाउन आवश्यक छ । देशभित्र पर्याप्त रोजगारीका अवसरहरु नहुँदा लाखौं युवा जनशक्तिहरु वैदेशिक रोजगारीमा जान विवश छन् । जागिरे मानसिकताबाट ग्रस्त हाम्रो समाजमा उद्यमशिलता संस्कृतिको विकास गरी वैदेशिक रोजगारीको पर-निर्भरतालाई क्रमशः घटाई आत्मनिर्भर बनाउनु पर्दछ । उद्यमशिलतामा आधारित अर्थतन्त्रले मात्र मुलुकलाई आर्थिक समृद्धिको मार्गमा ढोऱ्याउँदछ ।

**ञ. सामाजिक सुरक्षा एवं गुणस्तरीय स्वास्थ्य सेवा:** शिक्षा, स्वास्थ्य, खेलकुद, खानेपानी तथा सरसफाइ, सामाजिक सुरक्षा, महिला तथा बालविकास आदि जस्ता क्षेत्रहरुको विकासमा राज्यको प्राथमिकता केन्द्रित हुन जरुरी छ । मानव विकास सूचांकको पछिल्लो प्रतिवेदन अनुसार नेपाल १४७ औं स्थानमा पर्दछ । शिक्षा, स्वास्थ्य र औसत आयुको आधारमा मापन गरिने मानव विकासको क्षेत्रमा उल्लेखनीय सुधार ल्याउन राज्यले सामाजिक सुरक्षा र गुणस्तरीय स्वास्थ्यमा जोड दिनु पर्दछ ।

## नेपालको अर्थतन्त्रमा देखिएका विद्यमान समस्याहरू

सन् २०१५ मा आएको विनाशकारी भूकम्पबाट क्षत-विक्षत भएको नेपालको अर्थतन्त्र विस्तारै सुधारको दिशामा उन्मुख भईरहेको हामी माभ्र स्पष्ट छ। विगत तीन वर्ष यता नेपालको आर्थिक वृद्धिदर ६ प्रतिशत भन्दा माथि रहनु र चालु आर्थिक वर्षमा ८.५ प्रतिशतको उच्च आर्थिक वृद्धिदरको अपेक्षा सहित अगाडि बढ्नु पक्कै पनि राम्रो पक्ष हो। कोभिड-१९ को प्रभावले नेपाल लगायत विश्वको अर्थतन्त्रमा यतिखेर नकारात्मक प्रभाव पर्दै गएको र विश्वका कतिपय मुलुकको आर्थिक वृद्धिदर ऋणात्मक हुने प्रक्षेपण गरिएको छ। अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोष, विश्व बैंक र एसियाली विकास बैंकले गरेको प्रक्षेपण अनुसार नेपालको आर्थिक वृद्धिदर २.५ प्रतिशत देखि ४.३ प्रतिशतमा सिमित रहने अवस्था छ। मुलुकमा करीब २ खर्बको आर्थिक क्षति हुन सक्ने आङ्कलन गरिएको अवस्थामा राज्यले आफ्नो अर्थतन्त्रलाई सबल र मजबुत बनाउन नेपालको अर्थतन्त्रमा देखिएका विद्यमान चुनौतीहरूलाई यथाशीघ्र सम्बोधन गर्न जरुरी छ।

कोभिड-१९ को प्रभावले रेमिट्यान्स क्षेत्रमा भारी गिरावट आउने अवस्था छ। उद्योग, कलकारखाना, निर्माण, व्यापार, व्यवसाय लगायतका सबै उत्पादनशिल कार्यहरू प्रभावित भई विश्व नै यतिखेर आर्थिक मन्दीको चपेटामा परेको छ। यस्तो अवस्थामा भण्डै ४५ लाख युवाहरू रोजगारीका लागि विदेशी भूमिमा रहेको हुँदा रोजगारी गुम्ने खतराबाट ठूलो संख्यामा यस्ता युवाहरू स्वदेश फर्कन आतुर देखिन्छन्। वैदेशिक रोजगार नेपालको लागि विदेशी मुद्रा आर्जन गर्न र शोधनान्तर अनुकूल बनाउनको लागि तत्काल उपयोगी माध्यमको रूपमा देखिएतापनि दीर्घकालीन रूपमा नेपालको अर्थतन्त्रलाई परनिर्भरतामुखी बनाउँदछ। रेमिट्यान्सबाट प्राप्त आयलाई उत्पादनशील क्षेत्रमा परिचालन गर्ने परिपाटीको विकास गर्नुको अतिरिक्त वैदेशिक रोजगारीबाट फर्केर आएका मानव संसाधनको उचित व्यवस्थापन गर्नु वर्तमान परिवेशमा चुनौतीपूर्ण देखिन्छ। स्वदेशमा नै उद्यमशिलता संस्कृति निर्माण गर्दै युवा जनशक्तिलाई मुलुककै हित र उन्नतिमा उच्चतम उपयोग गर्ने तथा रेमिट्यान्समा निर्भर अर्थतन्त्रलाई रूपान्तरण गर्ने एउटा उपयुक्त अवसरकारूपमा लिन सकिन्छ।

रेमिट्यान्सपछि धेरै प्रभावित क्षेत्रको रूपमा पर्यटन उद्योगलाई लिन सकिन्छ। कोभिड-१९ को प्रभावले विशेष गरेर हवाई सेवा, होटल, रेष्टुरेन्ट, यातायात, पर्यटन लगायतका हस्पिटालिटी उद्योगहरू धाराशायी बन्दै गएको छ। पर्यटन क्षेत्र लगायत तमाम उद्यमीहरूको मनोबल उच्च राख्न नसकेमा मुलुकको अर्थतन्त्रमा अरु नकारात्मक असर पर्ने सम्भावना छ। राज्यले लाखौं पर्यटकहरू भित्र्याएर पर्यटन क्षेत्रबाट मुलुकको आर्थिक अवस्था उकास्नका लागि भिजिट नेपाल २०२० अभियानको पूर्व-सन्ध्यामा कोभिड-१९ को प्रभावले विश्व समुदायमा नै लामो लकडाउनको अवस्था उत्पन्न भयो। यस्तो अवस्थामा पर्यटन क्षेत्रमा ठूलो क्षति भएको छ। भिजिट नेपाल २०२० अभियानलाई सफल बनाउन होटल उद्योग लगायत पर्यटन क्षेत्रमा संलग्न लगानीकर्ताको भविष्य यतिखेर अन्यौलमा परेको छ।

यसै गरि अनौपचारिक क्षेत्र लगायत व्यापार-व्यवसाय, उद्योग, कलकारखाना, निर्माण कृषि तथा उत्पादनमुलक क्षेत्र समेत लामो समयको बन्दाबन्दीले प्रभावित हुँदा उत्पादकत्वमा ह्रास आएको छ। आयातमुखी कृषि अर्थतन्त्र, उपेक्षित कृषि पेसा र आत्मनिर्भर बन्न नसकेको कृषि क्षेत्र नेपाल जस्तो कृषि प्रधान मुलुकका लागि एउटा प्रमुख चुनौती हो। कृषकले उत्पादन गरेका कृषि उपजको सप्लाई चेन र बजारीकरणको अभावले उचित मूल्य नपाउँदा उनीहरूमा कृषि पेसा प्रति राज्यबाट कुनै हौसला र भरोसाको वातावरण छैन। कृषि उपजको

सप्लाई चेन र बजारीकरण व्यवस्थाको सम्पूर्ण जिम्मेवारी लिने गरी राज्यले हरेक प्रदेशमा सरकारी स्वामित्व वा समुदायमा आधारित सहकारी संस्था स्थापना गरी कृषकलाई उत्पादनमा प्रोत्साहन गर्ने र बजारको पूर्ण ग्यारेन्टी लिन जरुरी छ । जबसम्म कृषि उपजको सप्लाई चेन र बजारीकरणमा राज्यले सुनिश्चितता गर्न सक्दैन, तबसम्म कृषि पेसामा आकर्षण बढाउन सकिदैन । कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा कृषि क्षेत्रको योगदान २०७५।७६ मा २७ प्रतिशत रहेको हुँदा कृषि क्षेत्रलाई अभि सबल र आकर्षक बनाउन खाद्यान्न, तरकारी, फलफुल लगायतका कृषिजन्य वस्तुहरु आयात गर्ने प्रवृत्तिलाई निरुत्साहित गर्न आवश्यक देखिन्छ ।

### अर्थतन्त्र सुधार्ने अबको रणनीति

कृषि क्षेत्रमा आधारित नेपालको अर्थव्यवस्थालाई आत्मनिर्भर अर्थतन्त्रमा रूपान्तरण गर्न जरुरी छ । खेतीयोग्य जमिन बाभो र खण्डीकरण हुँदै गएको अवस्थामा कृषि उत्पादकत्वमा निरन्तर ह्रास आइरहेको छ । वैदेशिक रोजगारलाई निरुत्साहित गर्दै स्वदेशमा नै कृषि उद्यमशिलताको वातावरण निर्माण गर्न आवश्यक छ । करीब दुई-तिहाइ जनसंख्याको रोजगारी र जीविकोपार्जनको मुल आधार नै कृषि क्षेत्र रहेकोले यसलाई व्यवसायिक एवं आधुनिकता तर्फ अग्रसर बनाउनु पर्दछ । परम्परागत तथा निर्वाहमुखी कृषि प्रणालीबाट गुज्रिरहेको नेपालको कृषि क्षेत्रमा उच्चतम प्रविधिको प्रयोग गरी कृषि उत्पादकत्वमा वृद्धि गर्न सकिन्छ । कृषि उत्पादकत्व बढाउनको लागि कृषकलाई सुपथ र सहूलियत ऋण, विमा व्यवस्था, गुणस्तरीय कृषि सेवा, सिचाई सुविधा, कृषि सामग्री लगायत उन्नत बीउ-बिजन एवं मलको व्यवस्था, बजारीकरण लगायत कृषि पूर्वाधारको उचित प्रबन्ध मिलाएर स्वदेशमा नै कृषि उद्यमशिलताको वातावरण निर्माण गर्न जरुरी छ । राज्यले उत्पादित सबै कृषि उपजको संकलन, सप्लाई चेन र बजारीकरणको व्यवस्था गर्दै कृषकलाई ढुक्कसंग उत्पादन कार्यमा प्रोत्साहित गरी मुलुकलाई कृषि क्षेत्रबाट आत्मनिर्भर बनाउनु पर्दछ ।

देशमा दिनानुदिन बढ्दै गईरहेको बेरोजगारी समस्या समाधान गर्नको लागि राज्यले स्वदेशी एवं वैदेशिक लगानीकर्ताहरुलाई प्रोत्साहित गर्दै स्वदेशमा नै पर्याप्त रोजगारीका अवसरहरु श्रृजना गर्नुपर्दछ । देशको अर्थतन्त्रलाई आत्म निर्भर बनाउनको लागि लगानीमैत्री वातावरण निर्माण गर्न जरुरी छ । दिगो विकासको लागि मलेसियाको जस्तो कडा अनुशासन मोडल (बन्द, हडताल, नारा-जुलुस गर्न नपाइने), चीनको जस्तो औद्योगिक सहरीकरण (औद्योगिक पूर्वाधारको विकास), भारतको जस्तो कृषिमा आधुनिकीकरण (राज्यद्वारा सिचाईको व्यवस्था, आधुनिक उपकरणहरु, मल, बीउ-बिजन आदिको व्यवस्था), भियतनामको जस्तो उच्च प्रत्यक्ष वैदेशिक लगानी (स्वदेशमा नै रोजगारी श्रृजना गर्न र उच्च आर्थिक वृद्धि हासिल गर्नको लागि) र सिंगापुरको जस्तो उच्च मूल्य वस्तु वा सेवाको बिक्री-वितरण मोडल (अत्याधुनिक औषधि-उपचारको व्यवस्था एवं रोग निरूपणको लागि उपकरणको विकास तथा बिक्री-वितरण) आदिबाट नेपालले पाठ सिकेर स्वदेशमा नै लगानीको वातावरण वृद्धि गरेर उत्पादकत्व बढाउन र मुलुक भित्रै पर्याप्त रोजगारीका अवसरहरु श्रृजना गर्नको लागि यथाशिघ्र आवश्यक कदम चाल्न जरुरी देखिन्छ ।

कोभिड-१९ को प्रभावले वैदेशिक रोजगारी गुमेर स्वदेश फर्केका युवाहरुलाई कृषि क्षेत्र, निर्माणजन्य उद्योग एवं विकास-निर्माणका कार्यहरु लगायत निर्माणाधिन परियोजनाहरुमा परिचालन गरी रोजगारीको व्यवस्थापन गर्न सकिन्छ । यो बाहेक राज्यले उनीहरुको ज्ञान, सिप, रुची, क्षमता र अनुभवको आधारमा साना तथा मझौला

उद्योगहरू मुलुकभित्रै सञ्चालन गरी उद्यमशिलतातर्फ आकर्षित गर्ने जरुरी छ । उद्यमशिलतामा आधारित अर्थतन्त्रले मुलुकको विग्रदो अर्थतन्त्रलाई उकास्न सहयोग पुऱ्याउने भएकोले यस्ता युवालाई स्वदेशमा नै कृषि, निर्माण लगायत उत्पादनशिल क्षेत्रहरूमा राज्यले परिचालन गरेमा दिगो आर्थिक विकासको रणनीति हासिल गर्ने कार्यमा सहयोग पुग्नेछ । रेमिट्यान्स र पर्यटनमा निर्भर मुलुकको अर्थतन्त्रलाई कोभिड-१९ को असरले प्रभावित भएको हुँदा उक्त क्षेत्रलाई क्रमशः सुधार गर्दै लगानीका सवल पक्षहरू पहिचान गरी उक्त क्षेत्रबाट आर्थिक लाभ लिन सकिन्छ ।

विलासिता एवं उपभोगमुखी अर्थतन्त्रलाई राज्यले उत्पादनमुखी अर्थतन्त्रमा रूपान्तरण गर्न कृषि क्षेत्र पछि नेपालको अर्थव्यवस्था उकास्न बलियो मानिएका क्षेत्र उर्जा हो । प्राविधिकरूपले ४२ हजार मेगावाटसम्म जलविद्युत् उत्पादन गर्न सक्ने क्षमता बोकेको यस क्षेत्रलाई अधिकतम उपयोग गरी पर्याप्त रोजगारीका अवसरहरू श्रृजना गर्न सकिन्छ । उर्जा वा जलविद्युत क्षेत्रमा मुलुकलाई आत्मनिर्भर बनाई ग्यास वा पेट्रोलियम पदार्थको खपत कम हुने गरी आयात प्रतिस्थापन गर्न सकिन्छ । मुलुकबाट बाहिरीने अबै रूपैयाको पुँजीलाई यस क्षेत्रले प्रतिस्थापन गरी स्वदेशमा थप उत्पादनशिल क्षेत्रमा लगानीका अवसरहरू जुटाउन सहयोग पुऱ्याउँदछ । अनावश्यक राजनीतिक हस्तक्षेप र कमजोर व्यवस्थापनका कारण बिगत लामो समयदेखि बन्द भएका सार्वजनिक उद्योगहरूलाई कुशल व्यवस्थापकीय अभ्यासको संकल्पसहित राज्यले यस्ता उद्योगहरूलाई पुनः सञ्चालनमा ल्याई उत्पादकत्व बढाउने एवं रोजगारीको उचित व्यवस्थापन गर्न सक्दछ । यसैगरी हरियो बन नेपालको धन भन्ने विगतको भनाईलाई राज्यले पुनः स्मरण गर्दै जंगलको उचित एवं वैज्ञानिक व्यवस्थापनबाट मनग्यै लाभ लिन सक्दछ । खनिज तथा जडिबुटी उद्योगलाई प्रोत्साहित गर्दै स्वदेशमा नै विभिन्न प्रकारका औषधी उद्योगहरूको स्थापना गरी मुलुकलाई स्वास्थ्य एवं औषधीको क्षेत्रमा समेत आत्मनिर्भर बनाउन सकिन्छ ।

वित्तीय क्षेत्रको विकास, विस्तार एवं स्थायित्वको माध्यमद्वारा वित्तीय सेवाको पहुँचलाई सहज बनाउदै विकासको मुलधारबाट पछाडि परेका सबै वर्गका मानिसहरूसम्म वित्तीय सेवा पुऱ्याउँने कार्यमा राज्यले आवश्यक ध्यान दिनु पर्दछ । वित्तीय साधन र श्रोतको उचित व्यवस्थापनका लागि यतिखेर आन्तरिक तथा वाह्य ऋण, अनुदान सहयोग, वैदेशिक लगानी, निजी क्षेत्रको सहभागीता एवं ग्रैह-आवासिय नेपालीहरूको लगानी भित्रयाउने कार्यका अतिरिक्त राजस्व चुहावटको नियन्त्रण, करको दायरा फराकिलो पार्ने, सु-शासन एवं शासकीय सुधारका कार्य, भ्रष्टाचार नियन्त्रण, फजुल सरकारी खर्चमा कटौती लगायतका कार्यमा राज्यले विशेष ध्यान दिनु पर्दछ । कोभिड-१९ को प्रभावले मुलुकको अर्थतन्त्रमा पार्ने नकारात्मक प्रभावसंग जुध्न वित्तीय साधन र श्रोतको व्यवस्थापकीय पक्ष चुनौतीपूर्ण बन्दै गएकोले अनावश्यक सरकारी खर्चलाई कटौती गरी वित्तीय साधन र श्रोतको उच्चतम व्यवस्थापन गर्नु उत्तम रणनीति हुनेछ ।

## निष्कर्ष

कोभिड-१९ ले अर्थतन्त्रमा पार्ने प्रभावलाई मध्यनजर गर्दै यतिखेर सरकारले धेरै ठूला र महत्त्वकांक्षी परियोजना अगाडि बढाउनुको सट्टा मुलतः विग्रदो अर्थतन्त्र उकास्ने र रोजगारीको पर्याप्त अवसरहरू श्रृजना गर्ने दिशामा केन्द्रित रहि लक्षित कार्यक्रमहरू सञ्चालन गर्न आवश्यक छ । कृषि, पर्यटन, व्यापार-व्यवसाय,

विकास-निर्माण, यातायात लगायत उत्पादनमुलक क्षेत्रहरूलाई आर्थिक पुनरुत्थान गर्दै लगानीकर्ताहरूमा हौसला थप्ने, लगानी मैत्री एवं सुरक्षाको वातावरण मिलाउने र निजी क्षेत्रलाई प्रोत्साहित गर्ने काममा लाग्नु पर्दछ । सरकारको पहिलो प्राथमिकता कोभिड-१९ संग जुध्दै आम नागरिकको जीवन रक्षाका लागि स्वास्थ्य पूर्वाधारलाई व्यवस्थित गर्नु नै हो । यसको अतिरिक्त कृषि क्षेत्रलाई आधुनिकिकरण र प्रविधिमैत्री बनाउने, उद्यमशिलतामा जोड दिदै रोजगारमुखी कार्यक्रमहरू सञ्चालन गर्ने, उर्जा वा जलविद्युत क्षेत्रको विकास एवं विस्तारमा जोड दिने, मानव पुँजी निर्माण एवं उच्चतम उपयोगमा ध्यान दिने, आयातमुखी अर्थतन्त्रलाई उत्पादनमुखी अर्थतन्त्रमा रूपान्तरण गर्ने, पूर्वाधार विकास तथा निर्माणका कार्यहरू लगायतका आर्थिक गतिविधिहरूमा केन्द्रित रहि नेपालको अर्थतन्त्रलाई गतिशिल बनाउने अभियानमा लाग्नु पर्दछ ।

### सन्दर्भ सामाग्रीहरू

अर्थ मन्त्रालय (२०७६।७७). आर्थिक सर्वेक्षण २०७५।७६, काठमाडौं, नेपाल ।

ढुंगाना, भरतराम (२०७५ श्रावण २७). आर्थिक समृद्धिका सवालहरू, गोरखापत्र दैनिक समाचारपत्र, काठमाडौं, नेपाल ।

ढुंगाना, भरतराम (२०७३ फाल्गुन ११). आत्मनिर्भर हुन नसकेको कृषि पेसा, कान्तिपुर दैनिक समाचारपत्र, काठमाडौं, नेपाल ।

ढुंगाना, भरतराम (२०७३ श्रावण १९). आर्थिक विकास गर्ने रणनीति, कान्तिपुर दैनिक समाचारपत्र, काठमाडौं, नेपाल ।

राष्ट्रिय योजना आयोग (२०७६). पन्ध्रौं योजना (आर्थिक वर्ष २०७६।७७ -२०८०।८१), काठमाडौं, नेपाल ।

## पुँजी बजार संकटग्रस्त अर्थतन्त्रको संजिवनि

डा. दिबाकर बशिष्ठ  
विज्ञ, वैक तथा वित्तीय संस्था

कोभिड-१९ को संत्रास पछि सरकारले विगतको लक्ष्य अनुसार कुल गार्हस्थ उत्पादनका अनुमानित वृद्धिदर ८.५ प्रतिशतलाई घटाएर २.२७ हुने अनुमान सार्वजनिक गरेको छ। हामीले वैज्ञानिक तथ्य विना धेरै हचुवाको भरमा आर्थिक वृद्धिदरको अनुमान घटाउनु सार्थक नहुन सक्छ। यसले जनमानसमा नकारात्मक असर पर्न जान्छ। कोरोना संकट लामो समय लम्बिन पनि सक्छ जसबाट आर्थिक वृद्धिदर २.२७ भन्दा तलपनि भर्न सक्छ। त्यस्तै आगामी आषाढ मसान्तबाट महामारीमा कमी आई देशमा आर्थिक गतिविधी लगायत पुँजी बजार चलायमान भयो भने आर्थिक वृद्धिदर मा पुन सुधार नआउला भन्न सकिदैन। नेपालको संघियता समेत बढी खर्चिलो भएको हुँदा संघिय, प्रदेश तथा स्थानीय सरकारले संकटलाई मध्यनजर गरी अनावश्यक फजुल खर्च लगायत साधरण खर्चमा कटौति गर्न सकेको खण्डमा आर्थिक वृद्धिदरमा धेरै निरासाजनक अवस्था नआउन पनि सक्छ। मुलत देशमा पुँजीको अभावले आर्थिक संकट हुन्छ। पुँजी आन्तरिक तथा वाह्य स्रोतबाट उठाउने गरिन्छ। नेपालको सन्दर्भमा पुँजी बजारलाई प्रश्रय गर्न सकियो भने महामारीले ल्याउने आर्थिक संकट टार्न आन्तरिक स्रोतबाट पनि पर्याप्त पुँजी जुटाउन सकिन्छ। संकटबाट मुक्तिको लागि स्वास्थ्य, पूर्वाधार र कृषि क्षेत्रको विकासलाई प्राथमिकतामा राख्ने सरकारको योजना अनुरूप एसियाली विकास बैक लगायतसंग आर्थिक सहयोगको अनुरोध गरेको देखिन्छ एकातर्फ भने अर्को तर्फ नेपालको पुँजी विभिन्न वहाना र माध्यमबाट भारत लगायत विभिन्न देशमा पलायन भएको समाचार पनि आइरहेको सन्दर्भमा पुँजी बजारलाई थप सुदृढ गर्दै उचित लगानीको वातावरण निर्माण, लगानीकर्तालाई उचित प्रतिफल दिने र प्रतिस्पर्धि एवं वैज्ञानिक ब्याज दर कायम हुन सकेको खण्डमा मात्र पुँजी पलायनलाई केहि हदसम्म रोक्न सकिने अपेक्षा गर्न सकिन्छ।

पुँजी विकासको साधन हो तसर्थ संकटको वेलामा पुँजीको आवश्यकता पर्ने र यसको जोहो पुँजी बजारबाट गर्न सकिने हुँदा यसलाई संकटग्रस्त अर्थतन्त्रको संजिवनि भन्न सकिन्छ। पुँजी बजारको सुदृढिकरण विना देश विकासको कल्पना अधुरो हुन्छ। सेयर भनेको त लगानीको हिस्सा वा हिस्सेदार वन्नु हो। दीर्घकालीन अवधि एक वर्ष भन्दा बढीको लागि लेनदेन गरिने बजारलाई पुँजी बजार वा सेयर बजार वा धितोपत्र बजार भन्ने गरिन्छ। यो दुई प्रकारको हुन्छ। प्राथमिक बजार र दोस्रो बजार। प्राथमिक बजारमा कम्पनि वा संस्थाबाट प्रथम पटक निस्कासित सेयर, ऋणपत्र आदि पर्दछन भने दोस्रो बजारमा प्राथमिक बजारबाट जारी भै सकेको सेयरहरुको किनवेच हुने गर्दछ। अधिकांस सर्वसाधारणमा पुँजी बजारको ज्ञान छैन एकातर्फ भने अर्को तर्फ प्राथमिक बजार र दोस्रो बजार भनेको समेत थाहा नभएको अवस्था छ। नेपालमा दास्रो बजारको कारोबार वि.स. २०५० माघ देखि भएको हो। हाल नेपालमा धितोपत्र बोर्डमा दर्ता तथा निष्काशन अनुमति पाएका कम्पनिको संख्या करिब ३०० भन्दा बढी छ। दीर्घकालीन लगानी गर्ने वित्तीय संस्थाहरुदेखि लिएर औद्योगिक लगानीका लागि सेयर पुँजी परिचालन गर्ने धितोपत्र बजार र ऋणपत्र बजार समेत यस परिभाषा अन्तर्गत

पर्दछन् । सबै वाणिज्य बैंक, विकास बैंक तथा वित्त कम्पनि मुद्रा तथा पुँजी बजारका अंग हुन सक्दछन् । वाणिज्य बैंकले अल्पकालीन लगानीको अतिरिक्त दीर्घकालीन लगानी ऋण तथा सेयर सहभागीता गर्न सक्छ । त्यस्तै दीर्घकालीन पुँजी प्रवाहका लागि स्थापित विकास बैंकहरूले छोटो अवधिको सरकारी ऋणपत्रमा लगानी गर्न सक्छन् । संस्थागत भन्दा उपकरणगत प्रकृतिको आधार मुद्रा बजारमा अल्पकालीन निक्षेप, ट्रेजरी बिल, अल्पकालीन व्यवसायिक कर्जा, ओभरड्राफ्ट, टी.टी. आदिको उपयोग हुन्छ भने पुँजी बजारमा दीर्घकालीन निक्षेप, स्थिर पुँजीका लागि कर्जा, सेयर लामो अवधिका सरकारी ऋणपत्रहरू तथा लामो अवधिका ऋण जस्ता उपकरणको प्रयोग हुन्छ ।

नेपालमा पुँजी बजार भन्दा वित्तिकै सेयर बजारको वाहुल्यता देखिन्छ जहाँ विभिन्न संघ संस्थाको सेयरको खरिद बिक्री गरिन्छ । यसलाई समेत पुँजी बजार भनिन्छ । तर विडम्बना नेपालको सेयर बजारलाई व्यवस्थीत र भरपर्दो बनाउनको लागि विभिन्न नियम कानुन वनेको र अनुगमनकारी निकायको रूपमा धितोपत्र बोर्ड समेत रहेको भएता पनि राजनैतिक हस्तक्षेपको कारण कानुनको एकातर्फ उचित कार्यान्वयनको अभाव छ भने अर्को तर्फ धितोपत्र बोर्डको अनुगमन अपेक्षितरूपमा पर्याप्त नदेखिएको हुँदा आगामी दिनमा सेयरबजारलाई व्यवस्थित गर्नको लागि धितोपत्र बोर्ड ले थप सक्रियता देखाई पुँजी बजारलाई सुदृढ बनाउन ढिला गर्न हुदैन । त्यसो त सेयर सम्बन्धी जनचेतनाको स्तरलाई हेर्ने हो भने कुल जनसंख्याको करिब १० प्रतिशतलाई मात्र सेयर र यसको किनवेच, महत्त्व बारे थाहा होला भन्ने अनुमान गर्न सकिन्छ । डिम्याट, धितोपत्र दलाल, आस्वा जस्ता कुराहरूको पर्याप्त जानकारी विना सेयर कारोबार असम्भव छ । सेयर बजारको मुख्य केन्द्र काठमाडौं रहेता पनि सूचना प्रविधिको विकासको कारण देशका सबै अधिकांस ठाउँबाट यसको कारोबार सम्भव छ । देशका निकै सिमित ठाउँमा धितोपत्र दलालको कार्यालय रहेको भएता पनि हाल सेयरको बिक्री तथा खरिद अनलाइनबाट नै गर्न सकिने व्यवस्था छ । तथापी सेयर, पुँजी बजार, प्राथमिक बजार र दोस्रो बजार आदिको बारेमा क्षेत्रगत रूपमा वृहत्तर किसिमले यस सम्बन्धी साक्षरता र जनचेतना जगाउन ढिला भैसकेको छ ।

सेयर बजारको अनपेक्षित उतार चढाव हेर्दा हाल नेपालको सेयर बजार केहि सिमित व्यक्तिले चलाएको जस्तो देखिन्छ । कृत्रिम अभाव, अवैध चलखेल अर्थात कार्टेलिंग आदिको कारणले नै सेयर बजार स्थिर हुन नसकेको हो भन्ने व्यक्तिको कमी छैन । नेपालको सेयर बजार वैज्ञानिक कारण भन्दा पनि राजनैतिक घटनाक्रम एवं विश्व संकट र स्वदेशको आर्थिक संकटको आधारमा घटबढ हुने गर्दछ । सैद्धान्तिक विश्लेषण गर्ने हो भने कम्पनिको आर्थिक अवस्थाको कारणबाट सेयर घटबढ हुनु पर्ने हो र सेयरमा लगानी गर्दा लगानीकर्ताको सम्बन्धित कम्पनिको वासलात अध्ययन गर्नु पर्ने हो तर नेपालमा यसरी विश्लेषण गर्ने मानिस एक प्रतिशत पनि छैन । बजार हल्लाकै भरमा लगानी गर्ने, तथा सेयर किनवेच गर्ने बानी परेको देखिन्छ । सेयर खरिद गरेपछि एक वर्ष वा सो भन्दा बढी समयसम्म बिक्री नगर्ने लगानी कर्तालाई भारी कर छुट दिन धितोपत्र बोर्डले सरकार समक्ष प्रस्ताव गरेको समाचारले सेयर बजारमा सट्टेवाजी गर्ने, सेयर किनेको ७ दिन पनि नहुदै बिक्री गर्ने प्रवृत्तिलाई निरुत्साहित गर्ने देखिन्छ । यस कार्यले दीर्घकालीन लगानीकर्तालाई उत्साहित गरेको देखिन्छ । हालको महामारीले केहि सहज भएपछि खुल्ने सेयर बजारको मूल्य कतिपय कम्पनि तथा बैंकहरूको कहालिलादो रूपमा घट्यो भने आश्चर्य मान्नु पर्ने छैन । लकडाउनको बीचमा केही दिन आंशिक रूपमा सेयर बजार खुल्दा सेयरको मूल्यमा निकै कमीआएको कुरा जनजाहेर नै छ । सैद्धान्तिक रूपमा सेयर बजार संकुचन

हुनाको कारण हेर्दा सूचीकृत कम्पनिको सेयर मूल्य घट्दै जानु, घरजग्गा कारोबारमा भइरहेको मन्दी, बैंक वित्तीय संस्थाले सेयर किन्न दिने ऋणमा गरेको कडाई, भारतीय नोटबन्दीका कारण छद्म लगानीकर्ता बाहिरिने क्रम, बैंक निक्षेपको ब्याजदरमा हुने उतारचढाव, धेरै बैंक वित्तीय संस्थाहरूले राइट र बोनस सेयर दिइसकेकोले अब सेयर संख्या बढ्दैन भन्ने भावना, बैंकिङ्ग प्रणालीमा तरलता घट्बढ, लघुवित्त विकास बैंकको ब्याजदरमा सीमा तोकिएको, बीमा कम्पनिको आम्दानीमा कमी, लगानीकर्ताहरूको सेयर बिक्री गर्ने प्रवृत्तिमा बढोत्तरी भएतापनि आगामी दिनमा यसको अलावा सेयर बजारमा संकुचन आउनाको कारण मुलत कोरोना महामारीनै हो भन्ने तर्फ सबैको एकमत नहोला भन्न सकिदैन। यद्यपी कोरोना महामारीलाई मात्र दोष दिनु भन्दा पनि सरकारले सेयरबजारको संरक्षणको लागि आवश्यक संकटकालीन नीतिको तर्जुमा गर्नु पर्दछ। आवश्यक दुरी कायम गरेर सेयर बजार खोल्नुको विकल्प छैन। सेयर बजारमा परेका संकटलाई मध्यनजर गर्दै यसको सुदृढिकरणको लागि आर्थिक प्याकेज र उपयुक्त नीतिको व्यवस्था गर्नु पर्ने देखिन्छ। विश्वका विकसित तथा विकासन्मुख मुलुकले अपनाएको नीतिलाई समेत मध्यनजर गर्दै पुँजी बजारको विकासमा ध्यान दिन सक्थ्यो भने मात्रै आवश्यक दीर्घकालीन पुँजीको अभावलाई टार्न सकिन्छ। सरकारलाई विकास निर्माणको लागि चाहिने आवश्यक पुँजी जुटाउन बैंकको अलावा सेयर बजारलाई प्रयोग गर्न सकेमामा भविष्यमा पुँजी पलायनको सम्भावनामा कमी आउने देखिन्छ।

पुँजी बजारमा आउने संकुचनलाई नटारेसम्म संकटकालीन अर्थव्यवस्थाको सुदृढिकरणको कल्पना अधुरो हुन्छ। तसर्थ संकटग्रस्त अर्थतन्त्रको सुधारको लागि पुँजी बजारमार्फत अधिकतम पुँजी जुटाउने र यसको उच्चतम परिचालन गर्नु पर्दछ। जसको लागि सर्वसाधारणलाई अर्थतन्त्रमा आउने गिरावटको बारेमा जनचेतना जगाउने, व्यवस्थापकीय कार्यकुशलतामा वृद्धि गर्ने, सञ्चालन खर्चमा कटौति गर्ने, सिमित स्रोत र साधनको न्युन लागतमा उच्चतम परिचालन गर्न, खर्च र आम्दानी सम्बन्धित नीति नियममा आवश्यक परिमार्जन गर्ने लगायतका कार्य आवश्यक पर्दछ जसले कम्पनिको घाटामा कमी ल्याउँदछ। संकटकालीन अर्थव्यवस्था को विकासको लागि सुदृढ पुँजी बजारको जरुरी पर्दछ भन्ने प्रति सबैको संकल्प जरुरी छ। यदाकदा सस्तो लोकप्रियताको लागि जिम्मेवार निकायबाट बोलिने अलोकप्रिय शब्दले पुँजी बजारको विकास भन्दा विनास गर्दछ। पुँजी बजारको विकासले औद्योगिक र आर्थिक विकास हुने, रोजगारी सृजना गर्ने, बजारमा तरलता र पुँजीको उपलब्धतामा सघाउने, सर्वसाधारण र कम्पनिहरूलाई लगानी प्रति आकर्षित गर्ने, पुँजी पलायन रोकिने सरकारको वित्तीय नीतिलाई सहयोग हुने, लगानीको गुणस्तरमा वृद्धि हुने, दीर्घकालीन लगानी प्रवर्द्धन हुने गर्दछ जसले वर्तमान आर्थिक संकट समाधानमा संजिवनीको कार्य गर्दछ।

धितोपत्र बजार वा पुँजी बजारको विकासको लागि निक्षेप तथा कर्जाको ब्याजदरको फराकिलो अन्तर घटाउने, धितोपत्र बजारको उपकरणहरूमा विविधीकरण गर्ने, शहरी क्षेत्र र सीमित क्रियाकलापमा केन्द्रकृत हुने प्रवृत्तिलाई निरुत्साहित गर्ने, कृषि घरेलु उद्योग तथा ग्रामीण अर्थतन्त्रमा लगानी गर्न प्रोत्साहित गर्ने, सेवा क्षेत्रमा बढेको सेयरको आकर्षणलाई कृषि तथा उत्पादनमुखी उद्योग तर्फ आकर्षण गर्ने, दीर्घकालीन कर्जा प्रवाह गर्न उत्प्रेरित गर्ने, लगानी गरिएको कर्जाको सुपरिवेक्षण र अशुलीमा ध्यान दिने, भाखा नाघेको कर्जामा पारदर्शिताको विकास गर्ने, व्यवस्थापनमा सुधार गर्ने, कर्मचारी संचयकोष, बीमा संस्थान, नागरिक लगानी कोष आदि पुँजी बजारमा निर्णायक संस्थाहरूलाई पुँजी बजारमा लगानी गर्न उत्प्रेरित गर्ने, सर्वसाधारणलाई वितरण

गरिने सेयरको मात्रा बढाउने, बचतलाई उत्पादनशिल कार्यमा लगाउन जोड दिने, सर्वसाधारणलाई अनुत्पादक खर्चमा कटौति गर्न प्रेरित गर्ने, र राजनैतिक हस्तक्षेपलाई घटाउने कार्य गर्नु पर्दछ । विश्वका विकसित मुलुकले समेत पुँजी बजारको विकासबाट नै देशको आर्थिक विकासमा फड्को मारेको प्रशस्त उदाहरणहरु भएको हुँदा नेपालले पनि पुँजी बजार मार्फत दीर्घकालीन तथा अल्पकालीन पुँजीको परिचालन गर्न सक्नु पर्दछ । पुँजी बजार आर्थिक विकासको मुख्य संवाहक भएको हुँदा यसलाई अर्थतन्त्रको संजिवनी भन्ने गरिन्छ । तसर्थ नेपाली ऋणपत्र बजारमा अधिकतम ऋणपत्र र सेयर उपलब्ध हुने वातावरण मिलाउने, सेयर बिक्री प्रवन्ध देशव्यापी रूपमा बढाउने, पब्लिक लिमिटेड कम्पनिको रूपमा उद्योग व्यवसाय सञ्चालन गर्न नरुचाउने प्रवृत्तिलाई कम गर्ने, सेयर बजारमा सूचीकृत कम्पनिको संख्या बढाउने, सूचीकृत कम्पनिहरुको पनि वासलात समयमै प्रकाशित गर्नु पर्ने र लगानीकर्तालाई यस प्रति सुसूचित गराउने, सीमित व्यक्तिले धितोपत्र बजारमा सेयर मूल्यमा उथलपुथल गर्ने परिपाटीको अन्त्य गर्ने, पोर्टफोलियो लगानी शुरु गर्नुपर्ने, नियमन निकायहरु बीच समन्वयको विकास गर्ने, धितोपत्र बजार माथि नियमित सुपरिवेक्षणलाई थप वृद्धि गर्ने लगायतका कार्यले मात्र देशमा पुँजी बजारको विकास भै वैदेशिक ऋणमा समेत कटौति हुन गई भविष्यमा आउने आर्थिक संकटबाट मुक्ति पाउन सकिने कुरामा कसैको दुईमत नहोला ।

## विशिष्टिकृत लगानी कोष: एक परिचय

दीपा दाहाल  
उप कार्यकारी निर्देशक  
नेपाल धितोपत्र बोर्ड

### पृष्ठभूमि

पुँजी बजारमा लगानीका लागि वितीय उपकरणहरूको रूपमा विश्वमा केही वर्ष अघिसम्म परम्परागत उपकरणहरू मात्रै जस्तै सेयर, बण्ड, डिबेन्चरहरू आदि उपलब्ध रहेका थिए। प्रविधिको उच्चतम प्रयोगका कारण फस्टाएका उद्योगधन्दा तथा विश्व व्यापारको क्रमशः विस्तारका कारण व्यवसायी, सर्वसाधारण एवं संस्थागत लगानीकर्ताहरूको नेटवर्थमा उल्लेख्य वृद्धि हुँदै गयो। यस्ता समुहबाट लगानी विविधिकरणका लागि अन्य उपकरणहरूको आवश्यकता महसुस भई खोजी हुन थाल्यो। फलस्वरूप पुँजी बजारको गैरपरम्परागत उपकरणको रूपमा वैकल्पिक लगानी कोषको उदय भयो। यसको शुरुवात सन् १९४६-१९४९ बीच अमेरिकामा भएको देखिएतापनि लगानीको साधनको रूपमा परिष्कृत रूपले भने सन् १९८० देखि प्रयोगमा आएको पाईन्छ। भारतमा यसको शुरुवात सन् २०१२ देखि भएको देखिन्छ।

संस्थागत लगानीकर्ता एवं उच्च नेटवर्थ भएका व्यक्तिहरूबाट पुँजी एकत्रित गरी विशिष्टिकृत लगानी कोष अन्तर्गतका प्राईभेट ईक्यूटी फण्ड, भेन्चर क्यापिटल फण्ड एवं हेज फण्ड र यस्तै प्रकृतिका कोषहरू खडा गरी प्रचलित नियम तथा कानुनको पालना गर्दै लगानीकर्ताहरूसँगको सहमतिमा लगानी व्यवस्थापन गर्ने कार्य नै विशिष्टिकृत लगानी कोष सम्बन्धी कार्य हो। नेपालमा यसको आवश्यकताको महसुस धेरै अगाडिबाट भएतापनि नेपाल सरकारको आ.व. २०७५।७६ को बजेटमा प्राईभेट ईक्यूटी, भेन्चर क्यापिटल र हेज फण्ड लगायतलाई पुँजी बजारमा प्रवेश गराइने व्यवस्था समावेश गरियो। सो अनुरूप धितोपत्र बोर्डबाट विश्वभर वैकल्पिक लगानी कोषको रूपमा प्रचलित लगानीको उपकरणहरू सम्बन्धी व्यवस्था अध्ययन भई यस्तो कोषको विकासका लागि आवश्यक कानुनी व्यवस्था तथा नियमहरूको व्यवस्था सहित “विशिष्टिकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५” जारी भएको छ जसले यस्ता कोषहरूको विकासको लागि बाटो खोलिएको छ।

### विशिष्टिकृत लगानी कोष व्यवस्थापक सम्बन्धी व्यवस्था

विशिष्टिकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ अनुसार कोष व्यवस्थापकको कार्य गर्न चाहने संगठित संस्थाले कोष व्यवस्थापकको रूपमा कार्य गर्न बोर्डबाट अनुमति लिनु पर्नेछ। नियमावलीले कोष व्यवस्थापकको रूपमा कार्य गर्न चाहने संगठित संस्थाको योग्यता तोक्नुका साथै त्यस्तो कम्पनिको सञ्चालक तथा कार्यकारी प्रमुखको नियुक्ती, सञ्चालक समितिको गठन, सञ्चालकको योग्यता, स्वतन्त्र सञ्चालकको योग्यता सम्बन्धी स्पष्ट व्यवस्था गरेको छ। यस्तो कोषको लागि चुक्ता पुँजी रु. दुई करोड तोकिएको छ।

## विशिष्टिकृत लगानी कोष सम्बन्धी व्यवस्था

नियमावली अनुसार कुनै पनि विशिष्टिकृत लगानी कोष व्यवस्थापकले प्राइभेट ईक्विटी, भेन्चर क्यापिटल, हेज फण्ड लगायत विशिष्टिकृत लगानी उपकरणको रूपमा बोर्डले खुल्ला गरेको अन्य कोष समेतलाई बोर्डमा दर्ता गरी सञ्चालन गर्न सक्नेछ । यसरी अनुमति प्राप्त गर्दा प्रस्तावित कोषको विधान सहित अन्य आवश्यक विवरण तथा कागजातहरु समेत बोर्डमा पेश गर्नु पर्नेछ । कोषको विधानमा कोषको नाम सहित प्राइभेट ईक्विटी, भेन्चर क्यापिटल वा हेज फण्ड कुन प्रकारको कोष हो ? सो खुलाउनु पर्ने, कोषको आकार, कोषको समयावधि, कम्तिमा १० प्रतिशत रकम लगानी गर्न प्रतिवद्धता गरेका लगानीकर्ताको विवरण, कोष सञ्चालन व्यवस्था, लगानीको लक्षित क्षेत्र तथा लगानी प्रकृया, लगानीको प्रक्षेपित प्रतिफल, लगानी फिर्ता प्रक्रिया, विवाद समाधान कार्यविधि, हर्डल रेट, कोष व्यवस्थापन शुल्क, कोषको खारेजी सम्बन्धी व्यवस्थाहरु स्पष्ट उल्लेख रहेको आवश्यक विवरणहरु समेत बोर्डमा पेश गर्नु पर्नेछ ।

नियमावली अनुसार कोषको आकार न्यूनतम रु.१५ करोडको हुनेछ । द्विपक्षीय वा बहुपक्षीय अन्तर्राष्ट्रिय संस्थाले लगानी गरेको अवस्था बाहेक अन्य अवस्थामा यस्तो कोषमा कोष व्यवस्थापकको न्यूनतम हिस्सा कम्तिमा २ प्रतिशत निरन्तर रूपमा रहनु पर्ने व्यवस्था छ । द्विपक्षीय वा बहुपक्षीय अन्तर्राष्ट्रिय संस्थालाई इकाई निष्काशन गर्दा ऋणको रूपमा समेत गर्न सकिने व्यवस्था छ । इकाईधनीको संख्या २०० भन्दा बढी हुन नहुने, इकाईधनीले कम्तीमा रु.५० लाखको इकाई खरिद गर्नुपर्ने, नगद लाभांश मात्र दिने र कोषको समयावधि ५ वर्षदेखि १५ वर्षसम्म रहेको क्लोजइण्डेड प्रकृतिको हुनु पर्ने व्यवस्था गरिएको छ । कोषको समाप्तिको प्रक्रियाका सम्बन्धमा स्पष्ट व्यवस्था रहनुका साथै कोषको समाप्ति गर्दा कोष व्यवस्थापकले कोषको सबै सम्पत्तिलाई नगदमा परिणत गरी दायित्व चुक्ता गरेपछि बाँकी रकम इकाईधनीहरुलाई फिर्ता गर्नु पर्ने व्यवस्था छ ।

## विशिष्टिकृत लगानी कोषमा लगानी गर्न सक्ने लगानीकर्ताहरु

नेपालको सन्दर्भमा प्राइभेट ईक्विटी, भेन्चर क्यापिटल तथा हेज फण्ड जस्ता विशिष्टिकृत लगानीका साधनहरुमा बैंक तथा वित्तीय संस्था, बीमा कम्पनि, अवकाश कोष, कल्याणकारी कोष, सञ्चय कोष, नागरिक लगानी कोष, प्रचलित कानून बमोजिम मान्यताप्राप्त अन्य कोष, द्विपक्षीय वा बहुपक्षीय अन्तर्राष्ट्रिय संस्थागत लगानीकर्ता, प्रचलित कानून बमोजिम लगानी गर्न सक्ने गरी स्थापित कम्पनिहरु, नेपाली नागरिक तथा गैरआवासीय नेपाली र बोर्डले तोकेको अन्य निकाय वा व्यक्तिले इकाई खरिद गर्न सक्ने व्यवस्था मिलाइएको छ । इकाईधनीहरुको दायित्व आफूले खरिद गरेको इकाईसम्म सीमित रहन्छ ।

## विशिष्टिकृत लगानी कोषका प्रकार

हाल नियमावलीले प्राइभेट ईक्विटी फण्ड, भेन्चर क्यापिटल फण्ड तथा हेज फण्ड गरी तीन प्रकारको कोष सञ्चालन गर्न सकिने व्यवस्था गरेको छ:

प्राइभेट ईक्विटी फण्ड: प्राइभेट ईक्विटी फण्डमा निर्धारित पुँजी इकाईधनीहरुबाट संकलन गरी उच्च प्रतिफलको सम्भावना रहेका विभिन्न प्राइभेट फर्महरुमा लगानी गरिन्छ । इकाईधनीहरु उच्च नेटवर्थ भएका

लगानीकर्ताहरू हुन्छन् । फण्डको रकम लगानी गर्दा कोष व्यवस्थापकले बजारको निरन्तर अनुसन्धान गरी भविष्यमा वृद्धिको सम्भावना भएका प्राइभेट फर्महरूको पहिचान गर्दछ र त्यस्तो फर्मको व्यवस्थापनमा प्रत्यक्ष संलग्न रही फर्मको प्रतिफल वृद्धि गर्नमा क्रान्दित रहन्छ । लगानी गरेको निश्चित समयपछि त्यस्ता फर्महरूको आर्थिक हैसियत बलियो बनाई बिक्री वा सार्वजनिक निष्काशनको माध्यमबाट अन्य समूहलाई प्रवेश गराई आफ्नो लगानी फिर्ता लिई फर्मबाट बाहिरिने गरिन्छ । सामान्यता प्राइभेट ईक्विटी फण्ड बन्दमुखी प्रकृतिको हुन्छ अर्थात् निर्धारित समय (अन्दाजी ५-७ वर्ष) का लागि लगानी गरिएको पाइन्छ, र सो समयपछि फर्मलाई सबै पक्षबाट बलियो बनाई अन्य समूहलाई बिक्री गरी वा फर्मको सेयरको सार्वजनिक निष्काशन जारी गराई प्रतिफल सहित आफ्नो लगानी फिर्ता लिइन्छ ।

विश्वभर प्रचलनमा रहेका प्राइभेट ईक्विटीले संस्थागत तथा प्रतिष्ठित व्यक्तिगत लगानीकर्ताहरूले लगानी गरेको पुँजीलाई विभिन्न नयाँ कम्पनिमा लगानी गर्ने, कम्पनि खरिद गर्ने, नयाँ प्रविधिमा लगानी गर्ने, कम्पनि एक्वायर गर्ने, पब्लिक कम्पनिको सम्पूर्ण सेयर खरिद गरी प्राइभेट कम्पनिको रूपमा सञ्चालन गर्ने, समस्यामा परेको कम्पनिलाई वित्तीय साधन उपलब्ध गराउने आदि कार्यमा प्रयोग हुने गरेको पाइन्छ । वित्तीय साधनका लागि पब्लिकमा जान नसक्ने, योग्यता नपुग्ने वा नचाहने तथा बैंकको उच्च ब्याज धान्न नसक्ने कम्पनिहरूलाई प्राइभेट ईक्विटीले सहयोग गर्दछ । प्राइभेट ईक्विटीले यसरी लिने उच्च जोखिमले प्रतिफल समेत उच्च दिने सम्भावना रहन्छ । यस्ता ईक्विटीमा सीमित साभेदार र साधारण साभेदार गरी दुई प्रकारका साभेदारहरू रहेको पाइन्छ ।

प्रचलन अनुसार प्राइभेट ईक्विटीको अधिकांश हिस्सा लिने साभेदारहरूलाई सीमित साभेदार भन्ने गरिन्छ जसको दायित्व लगानीको हदसम्म सीमित हुन्छ । यस्ता साभेदारले लगानी गर्ने र मुनाफा लिने बाहेक कोषको दैनिक व्यवस्थापनका कार्यमा भाग लिदैनन् । साधारण साभेदारको लगानी न्यून भएतापनि कोषको व्यवस्थापकीय प्रक्रियामा सक्रिय रूपले संलग्न हुन्छन् । त्यसैले उसको दायित्व असीमित मानिन्छ, अर्थात् उसको कार्यको लागि ऊ जिम्मेवार हुन्छ ।

भेञ्चर क्यापिटल फण्ड: भेञ्चर क्यापिटल फण्ड पनि प्राइभेट ईक्विटी जस्तै हो । तर यसमा नयाँ वस्तु, सेवा तथा प्रविधिमा आधारित, बौद्धिक सम्पत्तिसंग सम्बन्धित नविनतम उद्यम वा व्यवसाय गर्न चाहने, पुँजीको अभाव भएका तर सार्वजनिक निष्काशनमा तत्कालै जान नसक्ने वा सार्वजनिक निष्काशनको खर्च व्यहोर्न नसक्ने भविष्यमा बढोत्तरीको उच्च सम्भावना भएका साना तथा प्रारम्भिक व्यवसायहरू भेञ्चर क्यापिटल फण्डको रोजाइमा पर्छन् । यसमा पनि उच्च नेटवर्थ भएका लगानीकर्ताहरू नै इकाईधनी हुन्छन् । भेञ्चर क्यापिटलले लगानी गरेपछि त्यस्तो कम्पनिको निर्णय प्रक्रियामा अधिकार राख्दछ । तर भेञ्चर क्यापिटल फण्डले पुँजीमा मात्र लगानी नगरी प्राविधिक वा व्यवस्थापकीय विशेषज्ञको रूपमा समेत सहयोग गर्दछ ।

भेञ्चर क्यापिटल फण्डले दीर्घकालीन रूपमा लगानी नगरी कम्पनिको वृद्धि भई उच्च प्रतिफल दिने गरी कम्पनि बलियो भएपश्चात् बिक्री गरेर वा सेयर जारी गरी प्रतिफल सहित लगानी फिर्ता गर्दछ ।

**हेज फण्ड:** हेज फण्ड एक विशिष्टकृत लगानी कोषको उपकरण हो जसले लगानीकर्ताको पोर्टफोलियोलाई बजारको उतारचढाव तथा अनिश्चितताका कारण उत्पन्न हुने जोखिमलाई अवसरको रूपमा लिई लगानी गर्दै आफ्नो विशेष कौशलबाट जोखिम न्यूनीकरण गर्दै लगानीकर्तालाई उच्च प्रतिफल दिन सक्षम हुन्छ । अर्को अर्थमा लगानीको उच्च जोखिम भएको जुनसुकै क्षेत्रमा लगानी गर्न सक्ने गरी हेज फण्ड खडा गरिन्छ । बजारमा आउने नविनतम तथा जटिल प्रकृतिका उपकरणहरूमा हेज फण्डले सहजै लगानी गर्दछ । हेज फण्डमा अति उच्च जोखिम रहने भएकोले नियामक निकायहरूले संस्थागत लगानीकर्ता, उच्च नेटवर्थ भएका प्रतिष्ठित व्यक्तिहरू बाहेक अन्यलाई लगानी गर्न वञ्चित गरेको पाइन्छ । नेपालको सन्दर्भमा पनि नेपाल धितोपत्र बोर्डले हेज फण्ड सञ्चालन सम्बन्धमा विशेष निर्देशिका बनाई थप व्यवस्था गर्ने भनी नियमावलीमा नै उल्लेख गरिएको छ ।

### निष्कर्ष

परम्परागत लगानीका साधनहरू भन्दा भिन्न प्रवृत्तिको कारण वैकल्पिक लगानीका उपकरणहरू विश्वमा प्रचलित हुँदै गएको पाइन्छ । नेपालमा पनि नियमावलीको जारी संगै कोष सम्बन्धी काम गर्न केही फर्म तथा कम्पनिले धितोपत्र बोर्डममा आवेदन दिईसकेका छन् । यद्यपी बोर्डबाट हालसम्म कोष व्यवस्थापकको अनुमति भने दिईसकेको अवस्था छैन । कोष व्यवस्थापकले सर्वप्रथम सञ्चालक अनुमति प्राप्त गरे पश्चात् प्राईभेट ईक्वटी, भेन्चर क्यापिटल वा हेज फण्ड के सञ्चालन गर्ने हो सो उल्लेख गरी धितोपत्र बोर्डबाट अनुमति लिई संचालन गर्न सक्दछ ।

परम्परागत लगानीका साधनहरू जस्तै सेयर बण्ड, म्यूचल फण्डहरूमा लगानीको पोर्टफोलियो थप गर्दै जाँदा लगानीमा विविधकरण भई जोखिम पनि कम हुन्छ र यी साधनहरूले केही हदसम्म प्रतिफलको सुनिश्चितत गरेका हुन्छन् र यी साधनहरू तरल हुन्छन् अर्थात् लगानीकर्ताले चाहेको बेलामा बजारमा तत्कालै बिक्री गरी लगानी फिर्ता लिन सक्दछन् । तर विशिष्टकृत लगानी कोष र विशेषगरी प्राईभेट ईक्वटी तथा भेन्चर क्यापिटलमा कुनै निश्चित प्रतिफलको ठोस ग्यारेण्टी हुँदैन र कम्पनि सूचीकृत भईनसकेको वा असूचीकृत भएको अवस्था रहने भएकोले लगानी तत्काल फिर्ता लिन पनि सकिदैन । यदिपि लगानी सम्बन्धी ज्ञान भएका व्यवसायिक समूहबाट नियमित अध्ययन तथा अनुसन्धान गरी लगानी गरिने हुँदा प्रतिफलको प्रशस्त सम्भावना हुन्छ भने कम्पनि स्थापित भई वा सुधार भईसकेपछि सहजै सो कम्पनिलाई अन्य समूहलाई बिक्री गरी वा बजारमा सेयर जारी गरी लगानीकर्ताको लगानीमा उच्च प्रतिफल सहित लगानी फिर्ता दिन यस्ता कोषहरू विश्वभर नै सक्षम रहने गरेको पाइन्छ ।

हाम्रो जस्तो विकासोन्मुख देशको पुँजी बजारमा सुरु भएको वैकल्पिक लगानी कोष जस्ता आधुनिक वित्तीय उपकरणले कसरी आगामी दिनमा कार्य गर्दछ भन्ने हेर्न केही समय लाग्ने भएतापनि यसको शुरुवातले नेपालको पुँजी बजारलाई थप आधुनिककरण तर्फ धकेलेको छ । देशमा युवाहरूसँग कयौं नविनतम व्यवसायको योजना भएतापनि पुँजी अभावका कारण ती व्यवसायहरू फस्टाउन सकेका छैनन् । त्यस्तै पुँजी अपर्याप्ताकको कारणले अभ्रै कति व्यवसायहरू (कृषि) पारम्पारिक ढंगबाट चलि रहेका छन् । कुनै पनि व्यक्तिको पुँजी लगानी गर्ने क्षमता सीमित हुने भएकोले व्यवसायका लागि पर्याप्त पुँजी उपलब्ध नहुन सक्छ । यस्तो अवस्थामा थप लगानी

गर्न कि ऋण खोज्नु पर्ने कि अन्य साभेदार मार्फत् स्वःपुँजी उठाउनु पर्ने हुन्छ । नेपालमा पुँजीका लागि पनि अधिकांशले बैकिङ्ग प्रणालीबाट ऋणको माध्यमलाई प्रयोग गर्ने गरेका छन् जसमा ऋणीको अचल सम्पत्ति धितोबन्धक राख्नु अनिवार्य प्रायः छ । यस्तो अवस्थामा विशिष्टकृत लगानीका उपकरणको माध्यमबाट एकातिर अचल सम्पत्ति नभएका तर उद्यम गर्ने वर्गलाई पुँजी सजिलै प्राप्त हुन सक्ने अवसरको सृजना भएको छ भने अर्कातिर परम्पारिक लगानी भन्दा भिन्नै उपकरणमा लगानी गर्न चाहने वर्गलाई लगानीको अवसर जुटाई दिएको छ ।

कोषले कम्पनिमा लगानी मात्र गर्दै न कम्पनिको प्रविधि, व्यवस्थापन र सुशासनलाई सशक्त बनाउन मद्दत समेत पुऱ्याउँदछ । अहिलेसम्म ऋण प्रवाह मात्रै गरिरहेका बैंक वित्तीय संस्थालाई समेत कोषमा लगानीकर्ताको माध्यमबाट प्रशस्त सम्भावना बोकेको अनेकौं परियोजनामा सेयर स्वामित्व ग्रहण गरी प्रत्यक्ष प्रतिफलमा हिस्सा हुने अवसर समेत यस उपकरणले गराई दिएको छ । नेपालमा विशिष्टकृत लगानीका उपकरणहरूले अबका दिनमा नविनतम प्रविधिको उच्चतम प्रयोग गरी सञ्चालन गरिने उद्यम व्यवसायको प्रचुर सम्भावना सृजना गरिदिएको छ जसले देशमा उद्यमशिलता बढाई बेरोजगार युवाहरूलाई विदेश पलायन हुने प्रवृत्तिमा कमी ल्याउन सक्ने देखिन्छ । पछिल्लो अवस्थामा कोभिड-१९ को कारण वैदेशिक रोजगारीमा जाने क्रम रोकिने र यसअघि नै विदेश पलायन भएका लाखौं युवा जनशक्ति स्वदेश फिर्ता हुन सक्ने उच्च सम्भावना रहेकोले ती युवाहरूलाई स्वदेशमै रोजगारीको अवसर सृजना गर्न यस्ता विशिष्टकृत लगानी कोषको थप प्रवर्द्धन गर्न जरुरी भई सकेको छ ।

## नेपालमा म्युचुअल फण्ड सञ्चालन अनुभव

✍ ध्रुव तिमिल्सिना  
प्रमुख कार्यकारी अधिकृत  
सिद्धार्थ क्यापिटल लिमिटेड  
अध्यक्ष, नेपाल मर्चेण्ट बैंकर संघ

म्युचुअल फण्ड अर्थात सामुहिक लगानी कोष एक प्रकारको लगानी योजना हो जसले बचतकर्ताहरूबाट रकम संकलन गरी सेयर, बण्ड, सरकारी ऋणपत्र लगायतका विभिन्न धितोपत्र औजारहरूमा लगानी गर्दछ र यसरी गरेको लगानीबाट प्राप्त सम्पूर्ण प्रतिफल यस्तो कोषमा लगानी गर्ने बचतकर्ताहरूलाई नै फिर्ता गर्दछ ।

कुनै निश्चित समयावधी तोक्यो रकम संकलन गरेर सो अवधिसम्मका लागि लगानी व्यवस्थापन गर्ने र प्राप्त प्रतिफल तथा सम्पूर्ण लगानी रकम सो अवधी समाप्त भए लगत्तै फिर्ता भुक्तानी गर्ने गरी सञ्चालन गरिने म्युचुअल फण्ड योजनाहरूलाई बन्दमुखी योजना भनिन्छ भने योजना समाप्त हुने कुनै समयावधी नतोकिएको निरन्तर रूपमा योजनामा नयाँ नयाँ सहभागीहरूलाई समावेश गराउने तथा विद्यमान सहभागीहरूले चाहेमा जुन सुकै बखत योजनामा रहेको आफ्नो लगानी फिकी बाहिरिन सक्ने व्यवस्था गरी सञ्चालन गरिने म्युचुअल फण्ड योजनाहरूलाई खुलामुखी योजना भनिन्छ । योजनाले लगानी गर्ने क्षेत्र, लगानीका औजार आदिको आधारमा समेत योजनाको प्रकारको परिभाषित गरिएको हुन्छ ।

### म्युचुअल फण्डको महत्त्व

म्युचुअल फण्डले पुँजी बजार सम्बन्धमा जानकारी नभएका व्यक्ति, पुँजी बजारमा लगानी गर्न समय दिन नसक्ने व्यक्ति, साना साना बचतकर्ता तथा पुँजी बजारको विशेषज्ञ सेवा लिन चाहने व्यक्तिहरूलाई सेवा प्रदान गरी पुँजी बजारमा बचत परिचालन गर्ने तथा लगानीकर्ताहरूको सहभागीता अभिवृद्धि गर्न मद्दत गर्ने हुनाले पुँजी बजारको विकास र विस्तारका लागि यसको ठूलो महत्त्व हुन्छ । यसले देशमा छरिएर रहेको बचतलाई एकीकृत गरी अर्थतन्त्रको सफल विकासमा योगदान पुऱ्याउँदछ । म्युचुअल फण्डको प्रवर्द्धनबाट हुने फाइदाहरू संक्षिप्त रूपमा देहाय बमोजिम विश्लेषण गरिएको छ ।

### १. म्युचुअल फण्डबाट लगानीकर्तालाई हुने फाइदाहरू

धितोपत्र बजार प्राविधिक प्रकृतिको हुन्छ । यसमा लगानी गर्नका लागि लगानीकर्तामा लगानी विश्लेषण गर्नका लागि वित्तीय ज्ञान, समय, लगानी विश्लेषणका लागि आवश्यक तथ्याङ्क र लगानी गर्ने निर्णयमा पुग्नका लागि लगानी विश्लेषणका प्रविधि (Technique) आवश्यक पर्दछ । यी सबै कुराहरूको व्यवस्था गर्नु कुनै एक व्यक्तिका लागि सम्भव हुँदैन र सम्भव भएको अवस्थामा समेत लगानीको आकार उल्लेखनीय रहेनछ भने लगानीको लागत अनुरूपको प्रतिफल प्राप्त गर्न सकिँदैन । साथै व्यक्तिगत लगानीकर्तामा पर्याप्त लगानी रकम

नभएको अवस्थामा वा लगानीकर्तासँग भएको सानो बचत रकम लगानी गर्दा उपयुक्त तवरले विविधिकरण गर्न सकिदैन जसको फलस्वरूप लगानी जोखिम बढी हुन्छ। यस अवस्थामा लगानीकर्ताहरूले म्युचुअल फण्डमा लगानी गर्नु उपयुक्त हुन्छ। म्युचुअल फण्डबाट लगानीकर्ताहरू देहायअनुसारले लाभान्वित हुन सक्दछन्।

#### (क) सहज सहभागीता

म्युचुअल फण्डमा आफ्नो सानो रकम समेत लगानी गर्न सकिन्छ। सामुहिक लगानी कोष नियमावली, २०६७ गरेको व्यवस्था अनुरूप म्युचुअल फण्ड अर्न्तगत सञ्चालन गरिने योजनाका ईकाइहरूको प्रति ईकाइ मूल्य रु.१० (दश) तोकिएको छ। साधारणतया न्युनतम खरीद गर्नुपर्ने ईकाइ संख्या १०० रहेको छ। यस प्रकारले कुनै एक व्यक्तिले रु.१,००० (एक हजार) मात्र पनि लगानी गर्न सकिन्छ। कुनै पनि म्युचुअल फण्ड योजनामा योजना निष्काशनमा आवेदन गरी लगानी गर्न सकिन्छ। खुलामुखी येजनाको हकमा आफूले चाहेको समयमा योजना व्यवस्थापक कम्पनि वा निजले तोकेको स्थानहरूबाट योजनाका ईकाइहरू खरीद गरी लगानी गर्न सकिन्छ।

#### (ख) लगानी विविधता

कुनै पनि लगानीकर्ताको लगानी रकमलाई कुनै एक क्षेत्रमा मात्र लगानी गरिएको छ भने त्यस अवस्थामा लगानी गरेको क्षेत्रमा कुनै समस्या आईपरेमा सम्पूर्ण लगानी डुब्ने सम्भावना हुन्छ। तसर्थ पोर्टफोलियो व्यवस्थापनको सिद्धान्त अनुरूप पनि लगानी रकमलाई विभिन्न क्षेत्रमा लगानी गर्नु उपयुक्त हुन्छ। यस्तो गर्दा कुनै एक क्षेत्रमा समस्या आई त्यसमा गरेको लगानी घाटामा गएको अवस्थामा समेत अर्को क्षेत्रमा गरिएको लगानीको नाफाबाट उक्त घाटा पूर्ति गर्न सकिन्छ। धितोपत्रको लगानीमा समेत यहि सिद्धान्त अनुरूप लगानी गर्नु उपयुक्त हुन्छ। तर यसका लागि पर्याप्त लगानी रकम हुनु आवश्यक पर्दछ। यदि लगानी रकम सानो रहेको र लगानी विविधिकरणका लागि पर्याप्त नरहेको अवस्थामा लगानीको उत्तम विकल्प म्युचुअल फण्ड अर्न्तगत सञ्चालित योजना नै हो जसबाट सानो भन्दा सानो रकमको समेत लगानी विविधिकरण हुन जान्छ, किनकी विभिन्न लगानीकर्ताहरूबाट स-सानो रकम जम्मा गरी तयार गरिएको ठूलो रकमलाई योजनाले विभिन्न धितोपत्र तथा अन्य लगानीका क्षेत्रहरूमा लगानी गरी उपयुक्त तवरले लगानी विविधिकरण गरेको हुन्छ। यसरी योजनामा लगानी गरिएको सानो रकमको समेत सोही अनुपातमा लगानी विविधिकरण हुन जाने हुँदा लगानी जोखिम समेत न्युनिकरण हुन जान्छ।

#### (ग) व्यवसायिक व्यवस्थापन

धितोपत्र लगायत कुनै पनि क्षेत्रमा लगानीका लागि लगानीकर्तामा पर्याप्त मात्रामा त्यस क्षेत्रको प्राविधिक ज्ञान तथा लगानी व्यवस्थापन गर्ने व्यवसायिक क्षमता हुनु जरुरी हुन्छ जुन साधारणतया कुनै एक व्यक्तिले यस्तो व्यवस्था गर्न सम्भवप्राय हुँदैन। म्युचुअल फण्डका योजनाहरू सञ्चालनमा ल्याउनका लागि कुनै पनि संगठित संस्थालाई आवश्यक पूर्वाधार, लगानी विशेषज्ञ, विभिन्न लगानीका क्षेत्रहरू सम्बन्धी वित्तीय तथ्याङ्क तथा विवरणको संग्रह, वित्तीय तथा अन्य विवरण तथा सूचनाहरूलाई विश्लेषण गरी सो का आधारमा लगानी निर्णयमा पुग्न सघाउ पुऱ्याउने विधिहरू हुनु जरुरी हुन्छ जसको व्यवस्था गरेको अवस्थामा मात्र नियमन निकायबाट त्यस्तो संगठित संस्थालाई कोष व्यवस्थापन गर्ने अनुमति प्रदान गरिन्छ। यसरी यस्ता योजना

व्यवस्थापकले लगानीका लागि सम्पूर्ण आवश्यक व्यवस्था गरी लगानीकर्ताको रकमको लगानी व्यवस्थापन गर्ने हुँदा व्यवसायिक लगानीको दृष्टिकोणबाट समेत म्युचुअल फण्ड अन्तर्गतका योजनामा लगानी गर्नु नै उत्तम विकल्प मानिन्छ ।

#### (घ) कम लागत

धितोपत्र बजारमा लगानी गर्दा वा अन्य क्षेत्रमा लगानी गर्दा विभिन्न प्रकारका शुल्कहरु लाग्ने गर्दछ । कुनै एक सानो कारोबार गर्दा र ठूलो कारोबार गर्दा लाग्ने प्रकृया एउटै हुने र त्यसमा उतिकै समय खर्च गर्नुपर्ने हुन्छ । यस वाहेक सानो कारोबारमा लाग्ने शुल्क भन्दा ठूलो कारोबारमा लाग्ने शुल्क तुलनात्मक रूपले कम हुन्छ । यसले कारोबार लागत तुलनात्मक रूपले सानो सानो कारोबारमा भन्दा ठूलो कारोबारमा कम हुने कुरा प्रष्ट पार्दछ । आफूसँग भएको सानो रकमको लगानी गर्दा लाग्ने लागत समेत यस्तै प्रकारले बढी रहेको हुन्छ । तसर्थ आफ्नो सानो लगानीलाई म्युचुअल फण्ड अन्तर्गतको योजनाका ईकाइहरुमा लगानी गर्दा यस्ता साना साना रकम जम्मा गरी ठूलो रकम योजना व्यवस्थापकले लगानी गर्दा सो को लागत समेत समानुपातिक हिसाबले आफ्नो लगानी रकममा भाग लगाउँदा आफैले गर्दा लाग्ने लागत भन्दा निकै कम लागत पर्न आउँछ ।

#### (ङ) तरलता

आज आफूसँग रहेको बचत लगानीका लागि उपलब्ध भए तापनि भोलिका दिनमा उक्त रकमको आवश्यकता पर्न सक्ने हुन्छ । यस्तो अवस्थामा आफ्नो लगानीलाई रकममा परिणत गर्ने सहज व्यवस्था भएमा आफ्नो व्यवहारिक समस्या समेत समाधान हुन्छ । आज गरेको लगानीलाई आवश्यक पर्दा रकममा परिणत गर्न नसक्ने हो भने उक्त लगानी गर्नुको कुनै औचित्य हुँदैन । म्युचुअल फण्डमा गरेको लगानीलाई उचित मूल्यमा कुनै पनि समय बिक्री गर्न सकिन्छ । बन्दमुखी योजनाका ईकाइहरु स्टक एक्सचेन्ज मार्फत बिक्री गर्न सकिन्छ भने खुलामुखी योजनाको हकमा कुनै पनि समयमा योजना व्यवस्थापक वा निजले तोकेको स्थानमा गई बिक्री गर्न सक्ने व्यवस्था गरिएको हुन्छ ।

#### (च) पारदर्शिता

सामुहिक लगानी कोष नियमावली, २०६७ ले गरेको व्यवस्था अनुरूप म्युचुअल फण्ड अन्तर्गतका योजनाहरुको सञ्चालन तथा प्रगतिका सम्बन्धमा योजना व्यवस्थापकले नियमित रूपले सार्वजनिक जानकारी गराउनु पर्दछ । नियमावलीले गरेको व्यवस्था अनुसार योजना व्यवस्थापकले आफूले सञ्चालन गरेको प्रत्येक योजनाको खुद सम्पत्ति मूल्य, ईकाइ बिक्री र पुर्नखरीद मूल्य प्रत्येक हप्ता कम्तीमा एकपटक सार्वजनिक गर्नु पर्दछ । साथै योजनाको लगानी रकम, लगानी गरिएको धितोपत्रको बजार मूल्य, योजनाको आम्दानी तथा खर्चहरु, प्रति ईकाइ खुद सम्पत्ति मूल्य तथा त्यस्तो गणनाको आधार आदि सम्बन्धी विवरण प्रत्येक महिना सार्वजनिक गर्ने तथा कोष सुपरीवेक्षक र नेपाल धितोपत्र बोर्डलाई जानकारी गराउनु पर्दछ । बन्दमुखी योजनाको हकमा यस्ता योजनाका ईकाइहरु स्टक एक्सचेन्जमा सुचीकृत भई कारोबार हुने हुँदा सो को दैनिक बजार मूल्य सम्बन्धी जानकारी नियमित प्राप्त गर्न सकिन्छ । खुलामुखी योजनाको हकमा समेत योजना व्यवस्थापकले सो को बिक्री तथा पुर्नखरीद मूल्य दैनिक जानकारी गराउने हुँदा सो को कारोबार सम्बन्धमा समेत नियमित जानकारी हुन्छ । यसरी गराईएको जानकारीमा कुनै कैफियत भए कोष सुपरीवेक्षक तथा नेपाल धितोपत्र बोर्डको

नियमित सुपरिवेक्षणबाट सुधार गरी यस्तो जानकारी प्रतिको विश्वसनीयता अभिवृद्धि हुन्छ। यसरी म्युचुअल फण्ड अन्तर्गतका योजनाहरु पारदर्शी ढंगले सञ्चालन गरिएको हुन्छ।

### (छ) कर बचत

म्युचुअल फण्डले धितोपत्र बजारको दिगो विकासमा सघाउ पुऱ्याई यस बजार मार्फत उत्पादनशिल क्षेत्रमा साना साना लगानीलाई परिचालन गर्न तथा देशको उद्योग धन्दामा सर्वसाधारण जनताको सहभागीता गराई सो को प्रतिफलमा समेत उनीहरुको सहभागीता गराउने र यसबाट देशको अर्थतन्त्रको दिगो विकासमा ठूलो योगदान पुग्न जाने हुँदा धितोपत्र बजार रहेका हरेक मुलुकमा म्युचुअल फण्डलाई प्रोत्साहन गर्नका लागि यस अन्तर्गत सञ्चालन गरिने योजनाको आयमा कर नलाने, यसले ईकाइधनीहरुलाई वितरण गर्ने लाभांशमा कर नलाने, ईकाइधनीहरुले म्युचुअल फण्डमा गरेको निश्चित लगानी रकमलाई कर योग्य आयबाट घटाउन पाउने तथा ईकाइको खरिद बिक्रीमा हुने पुँजीगत लाभमा समेत कर नलाने व्यवस्था गरेको पाईन्छ। नेपालमा समेत नेपाल सरकार तथा नेपाल धितोपत्र बोर्डले यस्तो व्यवस्था गर्न लागेको जानकारीमा आएको छ। यस्तो व्यवस्था भएमा ईकाइधनीहरुलाई सोही अनुसारको कर लाभ हुन्छ।

### २ म्युचुअल फण्डबाट धितोपत्र बजारमा पुग्ने योगदान

धितोपत्र बजारको विकासमा संस्थागत लगानीकर्ताले उल्लेखनीय भूमिका खेलेका हुन्छन्। विशेषगरी धितोपत्र बजार प्राविधिक प्रकृतिको हुने र यस बजारमा टाठा बाठा सहभागीहरुले बजारका अन्य सोझा तथा सर्वसाधारण प्रकृतिका प्राविधिक तथा वित्तीय ज्ञान नभएका सहभागीहरुलाई मार्गमा पारी आफूले फाइदा लिन सक्ने अवस्था रहन्छ। यसको फलस्वरूप धितोपत्र बजारमा सर्वसाधारण लगानीकर्ताको सहभागीता कम हुन गई धितोपत्र बजारको विकासमा प्रतिकूल असर पर्न जान्छ। तसर्थ धितोपत्र बजारमा संस्थागत लगानीकर्ताको विशेष महत्त्व रहेको हुन्छ। म्युचुअल फण्ड धितोपत्र बजारको मुख्य संस्थागत लगानीकर्ता हो। यसको उपस्थितिले धितोपत्र बजारमा देहाय अनुसार योगदान पुग्दछ।

### (क) धितोपत्रको बजार मूल्यमा हुने अस्वभाविक उतार चढावमा नियन्त्रण

धितोपत्र बजारमा कारोबार हुने धितोपत्रको बजार मूल्यलाई अस्वभाविक रूपले उतार चढाव गराई विभिन्न व्यक्तिहरुले अन्य सर्वसाधारण लगानीकर्तालाई मार्गमा पारी आफूले फाइदा लिईरहेका हुन सक्छन्। विशेष गरी आफूसँग प्रशस्त मात्रामा रहेको धितोपत्रको सानो सानो परिमाणमा आफैले खरिद गरी अस्वभाविक रूपले मूल्य वृद्धि गराउँदै जाने र मूल्यमा उल्लेखनीय वृद्धि भए पश्चात् आफ्नो सम्पूर्ण धितोपत्र बिक्री गर्ने एउटा प्रचलित उदाहरण हो। यसै गरी कुनै धितोपत्र आफूले कम मूल्यमा खरिद गर्ने उद्देश्यले उक्त धितोपत्रको सानो सानो परिमाण कम मूल्यमा बिक्री गर्दै जाने र उक्त धितोपत्रको मूल्यमा गिरावट आएको देखेपछि सोझा साझा लगानीकर्ताहरु अत्तालिएर बिक्री गर्न आउँछन् र सो अवस्थामा आफूले उक्त धितोपत्र कम मूल्यमा खरिद गर्ने अर्को उदाहरण हो। यो वाहेक अर्को निकै प्रचलनमा रहेको उदाहरण बजार प्रति नकारात्मक वा सकारात्मक हल्ला फैल्याएर सर्वसाधारणलाई धितोपत्र खरिद वा बिक्री गर्न उक्साउने र आफूले सो को फाइदा लिने। यस्ता प्रकारका अनर्गलित गलत व्यवहारले धितोपत्रका लगानीकर्ता निरुत्साहित हुँदा धितोपत्र बजारको विकासमा नै अवरोध पुग्दछ।

म्युचुअल फण्डले आफूले लगानी गर्ने धितोपत्र तथा उक्त धितोपत्र जारी गर्ने कम्पनिको बारेमा सहि प्रकारले विश्लेषण गरी लगानी गर्ने गर्दछ । यसले कसैको उक्साहट तथा बजार हल्लाको पछाडि लागेर लगानी गर्दैन । कसैले कुनै धितोपत्रको मूल्य अस्वभाविक रूपले वृद्धि गर्न लागेको अवस्थामा म्युचुअल फण्डले आफूसँग रहेको उक्त धितोपत्र बिक्री गरिदिन्छ जसको फलस्वरूप त्यस्तो धितोपत्रको आपूर्ति बढ्न गई मूल्यमा स्थिरता आउँदछ । यसै गरी कुनै धितोपत्रको वास्तविक मूल्यभन्दा अस्वभाविक रूपमा गिरावट आएको अवस्थामा म्युचुअल फण्डले त्यस्तो धितोपत्र खरिद गरी सो को माग वृद्धि गरिदिन्छ फलस्वरूप त्यस्तो धितोपत्रको मूल्यमा सुधार आउँदछ । साथै कसैले बजारमा हल्ला मच्चाएर मूल्यमा प्रभाव पार्न खोजेको अवस्थामा त्यस्ता लगानीकर्तालाई म्युचुअल फण्डको उपस्थितिले त्यसो गरी फाइदा लिन नसक्ने वातावरण तयार हुन्छ ।

#### (ख) धितोपत्र बजारको पारदर्शिता तथा विश्वसनीयता अभिवृद्धि

म्युचुअल फण्ड सञ्चालन गर्ने योजना व्यवस्थापकले धितोपत्र जारी गर्ने कम्पनिका बारेमा निरन्तर जानकारी माग गरिरहेको हुन्छ । कुनै धितोपत्र निष्कानकर्ताले तोकिएको समयमा वित्तीय तथा अन्य तोकै बमोजिमका विवरणहरू प्रवाह नगराएको अवस्थामा उक्त कम्पनिलाई प्रवाह गराउन स्वयं दवाव दिने वा नियमन निकायलाई जानकारी गराई दवाव दिने गर्दछ । साथै प्रवाहित सूचनालाई व्यवसायिक तवरले विश्लेषण गर्ने क्रममा कुनै कैफियत देखिएमा सो सम्बन्धमा प्रश्न उठाई सुधार गर्न लगाउने कार्य समेत म्युचुअल फण्ड सञ्चालकले गर्दछ । यसले समयमा वित्तीय तथा अन्य विवरण प्रवाह हुने तथा सो को विश्वसनीयतामा समेत अभिवृद्धि हुन जान्छ । यसको फलस्वरूप धितोपत्र बजारको पारदर्शिता तथा विश्वसनीयता अभिवृद्धि हुन्छ ।

#### (ग) लगानीकर्तालाई लगानीको लागि नयाँ धितोपत्र औजार

म्युचुअल फण्डले सञ्चालनमा ल्याउने योजना लगानीकर्ताका लागि लगानीको नयाँ क्षेत्र हो । तसर्थ म्युचुअल फण्ड आफैमा एक धितोपत्र औजार हो, जसले सर्वसाधारणलाई यसमा लगानी गरी धितोपत्र बजारबाट हुनसक्ने मुनाफामा सहभागी हुने अवसर प्रदान गर्दछ ।

#### (घ) कम्पनिहरूलाई धितोपत्र निष्काशन गर्न प्रोत्साहन

देशमा सञ्चालित विभिन्न उद्योग धन्दाहरूलाई आफ्नो व्यवसाय विस्तार गर्न पुँजीको आवश्यकता पर्दछ । यस्तो पुँजी प्राप्त गर्ने महत्त्वपूर्ण माध्यम धितोपत्र बजार पनि हो । तथापि पुँजी उठाउने प्रयोजनका लागि धितोपत्र बजारमा आफूले धितोपत्र जारी गर्दा उक्त धितोपत्र बिक्री नभएको अवस्थामा कम्पनिको शाखमा नै नकारात्मक असर पुग्न जाने सम्भावनाले गर्दा कतिपय कम्पनिहरू धितोपत्र निष्काशन गर्न सकिरहेका हुँदैनन् । म्युचुअल फण्डको उपस्थितिले राम्रा कम्पनिलाई बजारमा धितोपत्र जारी गर्दा बिक्री हुन्छ भन्ने विश्वास हुन्छ । यसले धितोपत्र बजारमा राम्रा कम्पनिहरूको प्रवेश हुन गई समग्र धितोपत्र बजारको विकासमा टेवा पुग्दछ ।

### ३ म्युचुअल फण्डबाट अर्थतन्त्रमा पुग्ने योगदान

धितोपत्र बजारको विकासमा संस्थागत लगानीकर्ताले उल्लेखनीय भूमिका खेल्न सक्ने कुरा माथिको उदाहरणहरूबाट नै प्रष्ट हुन्छ । धितोपत्र बजार अर्थतन्त्रमा उद्योग धन्दाको विकास र विस्तारका लागि महत्त्वपूर्ण माध्यम हुने हुँदा यसको विकासले अर्थतन्त्रको विकासमा प्रत्यक्ष योगदान पुग्दछ । म्युचुअल फण्डबाट विशेषगरी अर्थतन्त्रमा देहाय अनुसारले योगदान पुग्दछ ।

**(क) बचत प्रोत्साहन तथा पुँजी परिचालन**

म्युचुअल फण्डमा स-सानो रकम समेत लगानी गर्न सकिने हुँदा यसले देशभरका जनतामा बचत गरी लगानी गर्नका लागि प्रोत्साहन गर्दछ । यसरी देशभर छरिएर रहेको साना साना बचत रकमलाई म्युचुअल फण्डले विभिन्न योजना सञ्चालनमा ल्याई संकलन गर्दछ र उक्त रकमलाई उद्योग धन्दामा परिचालन गर्नमा योगदान पुऱ्याउँछ । यसले उद्योग धन्दाहरु सञ्चालनमा आउने र यसको फलस्वरूप रोजगारी अभिवृद्धि हुने तथा अन्य आर्थिक कृयाकलापहरु सञ्चालनमा आई जनताको जिवनस्तरमा उल्लेखनीय टेवा पुग्दछ ।

**(ख) देशको उद्योग धन्दामा सर्वसाधारणको सहभागीता**

देशमा सञ्चालन हुने उद्योग धन्दामा सर्वसाधारणको पहुँचको मुख्य माध्यम नै त्यस प्रकारको उद्योगले जारी गर्ने धितोपत्र नै हो । त्यस्तो धितोपत्रमा लगानी गर्दा राम्रो लगानी विश्लेषण गर्न नसकेको कारणबाट सर्वसाधारणहरुको लगानी रकम गुम्न गई पुनः लगानी गर्न डराउने अवस्था श्रृजना भई उनीहरुको सहभागीतामा समेत नकारात्मक असर पुग्न गई उद्योग धन्दाबाट हुने मुनाफामा उनीहरु प्रत्यक्ष सहभागीताबाट वञ्चित हुन्छन् । यस अवस्थामा म्युचुअल फण्डको योजनामा लगानी गरी सर्वसाधारण जनताले देशको उद्योग धन्दा तथा त्यसले गर्ने मुनाफामा सहभागी हुन सक्दछन् ।

**नेपालमा म्युचुअल फण्ड सञ्चालनको अवस्था**

कुनै पनि राज्यले देशको पुँजी बजारमा स्थायीत्व प्रदान गर्ने, पुँजी बजारको आकार तथा गहिराई वृद्धि गर्ने, छरिएर रहेको बचतलाई एकत्रित गरी उद्योग धन्दामा पुँजी परिचालन गर्ने तथा बजार सम्बन्धी ज्ञान नभएका लगानीकर्ताहरुलाई समेत पुँजी बजारबाट प्राप्त हुन सक्ने लाभ लिन मद्दत पुऱ्याउने उद्देश्यले सामुहिक लगानी कोषको प्रवर्द्धन गर्ने गर्दछ । यसै कुरालाई मध्येनजर गरी नेपाल धितोपत्र बोर्डको पहलमा नेपालमा संस्थागत रूपमा सामुहिक लगानी कोषको प्रवर्द्धन गर्ने उद्देश्यले सामुहिक लगानी कोष नियमावली, २०६७ जारी भएको हो । उक्त नियमावली जारी भए पश्चात् सञ्चालनमा आएको पहिलो म्युचुअल फण्ड सिद्धार्थ बैंकद्वारा प्रवर्द्धित सिद्धार्थ म्युचुअल फण्ड हो भने यस अर्न्तगत मिति २०६९।०६।२८ मा नेपाल धितोपत्र बोर्डको स्वीकृति लिई सञ्चालनमा आएको रु. ५० करोड आकारको पाँच वर्षे बन्दमुखी योजना “सिद्धार्थ लगानी वृद्धि योजना - १” नै नियमावली जारी भए पछि सञ्चालनमा आएको पहिलो योजना हो । तत्पश्चात् क्रमिक रूपमा अन्य बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरुबाट प्रवर्द्धन गरिएका म्युचुअल फण्डहरु सञ्चालनमा आएका छन् । आर्थिक वर्ष २०७५।२०७६ को मसिर मसान्तसम्म नेपालमा कुल ११ वटा सामुहिक लगानी कोष स्थापना भएका छन् । यी कोष अर्न्तगत सञ्चालन भएका मध्ये ४ वटा बन्दमुखी योजना अवधी समाप्त भई बन्द समेत भई सकेका छन् भने हाल २० वटा योजना सञ्चालनमा छन् जसको कुल खुद सम्पत्ति मूल्य २०७६ मसिर मसान्तमा करिब रु.१७ अर्ब ५० करोड हाराहारी रहको छ । संचालित २० योजना मध्ये नागरिक लगानी कोषद्वारा संचालित नागरिक एकांक योजना र एनआईबिउल म्युचुअल फण्ड अर्न्तगत संचालित एनआईबिउल सहभागीता फण्ड नामक योजनाहरु खुलामुखी योजना हुन् ।

**नेपालमा म्युचुअल फण्डको संगठनात्मक संरचना**

नेपालमा ट्रष्ट ऐन जारी गरिएको छैन । कोष सञ्चालनका लागि महत्त्वपूर्ण मानिने भए तापनि ट्रष्ट ऐनको

अभावमा कतिपय मुलुकमा टूट्टीले गर्ने कार्य जिम्मेवारीका लागि कुनै निकाय तोकि सामुहिक लगानी कोष स्थापना तथा सञ्चालन भएका पाईन्छन् । नेपालमा समेत सामुहिक लगानी कोष नियमावली, २०६७ सोही मान्यताबाट सामुहिक लगानी कोष स्थापना तथा सञ्चालनका लागि जारी भएको देखिन्छ । यस नियमावली बमोजिम म्युचुअल फण्डको संरचनामा कोष प्रवर्द्धक, कोष सुपरीवेक्षक, योजना व्यवस्थापक र डिपोजिटरीको व्यवस्था गरी यी निकायको योग्यता तथा कार्य जिम्मेवारी समेत स्पष्ट रूपमा तोकेको देखिन्छ ।

हालको व्यवस्था अनुसार नेपाल राष्ट्र बैंकबाट बैकिङ्ग कारोबार गर्नका लागि ईजाजत प्राप्त “क” श्रेणीको बैंक म्युचुअल फण्डको कोष प्रवर्द्धक संस्था हुन सक्दछ । कोष प्रवर्द्धक बैंकले नेपाल धितोपत्र बोर्डमा म्युचुअल फण्ड दर्ता गरेको हुन्छ । त्यस्तै कोष प्रवर्द्धकले म्युचुअल फण्ड अर्न्तगत विभिन्न योजनाहरु सञ्चालनमा ल्याउनका लागि योजना व्यवस्थापक कम्पनिको स्थापना गरेको हुन्छ । कोष प्रवर्द्धकले योजना व्यवस्थापक कम्पनिको कम्तिमा ५१ प्रतिशत अंश लिएको हुनु पर्दछ ।

म्युचुअल फण्डले सञ्चालन गर्ने योजनाहरुको ईकाइधनीको अभिलेख राख्ने, नामसारी कार्य गर्ने, योजनाले दिने लाभांश ईकाइधनीहरुलाई वितरण गर्ने आदि कार्यका लागि स्थापित संस्थालाई डिपोजिटरी भनिन्छ । सामुहिक लगानी कोष नियमावली, २०६७ बमोजिम योजना व्यवस्थापकले नै डिपोजिटरीको कार्य गर्न सक्दछ ।

म्युचुअल फण्ड अर्न्तगतका योजनाहरुको सञ्चालनका लागि योजना स्वीकृत गर्ने, योजना व्यवस्थापकबाट हुने योजना सञ्चालन कार्यको नियति रूपमा सुपरिवेक्षण गर्ने तथा योजनाका ईकाइधनीहरुको हित संरक्षण गर्ने कार्यका लागि कोष प्रवर्द्धकबाट नियुक्त भएका अति विशिष्ट व्यक्तिहरुको समूहलाई कोष सुपरीवेक्षक भनिन्छ । कोष सुपरीवेक्षकले डिपोजिटरी कार्यको समेत सुपरिवेक्षण गर्दछन् ।

### **म्युचुअल फण्ड सञ्चालनका मुख्य मुद्दा तथा समाधानका लागि गरिनुपर्ने व्यवस्था**

हुन त नेपालमा सामुहिक लगानी कोष नियमावली, २०६७ जारी हुनु अघि नेपाल धितोपत्र बोर्डबाट विवरणपत्र स्वीकृत गराई सोही विवरणपत्रमा उल्लेखित शर्तहरुको अधिनमा रहि नागरिक लगानी कोष तथा तत्कालीन एनआईडिस क्यापिटल मार्केट्स लि. ले म्युचुअल फण्ड सञ्चालनमा ल्याएका थिए । सामुहिक लगानी कोष नियमावली, २०६७ जारी भए पश्चात् भने सिद्धार्थ म्युचुअल फण्ड नै सामुहिक लगानी कोष नियमावली, २०६७ बमोजिमको नेपालको पहिलो म्युचुअल फण्ड हो । यस म्युचुअल फण्ड सञ्चालन गर्ने क्रममा गरिएका अनुभवका आधारमा म्युचुअल फण्ड सम्बन्धमा देखिएका मुद्दाहरु संक्षिप्त रूपमा विश्लेषण गरिएको छ ।

#### **(क) कर सम्बन्धी व्यवस्थाका सम्बन्धमा**

सामुहिक लगानी कोष नियमावली, २०६७ जारी भई सो अर्न्तगत पहिलो योजना “सिद्धार्थ लगानी वृद्धि योजना - १” नेपाल धितोपत्र बोर्डको स्वीकृतिमा सञ्चालनमा आईसक्दा समेत यसमा लाग्ने कर सम्बन्धमा स्पष्ट व्यवस्था भएको थिएन । सञ्चालनका क्रममा सम्बन्धित क्षेत्रका अधिकारीहरूसँग छलफल गर्दा सामुहिक लगानी कोष कुनै छुट्टै कानुनी हैसियत भएको व्यक्ति नभई योजना व्यवस्थापकले दक्ष लगानी सेवा प्रदान गर्ने उद्देश्यले करारको आधारमा सहभागीहरुबाट सामुहिक लगानी योजनामा जम्मा गरेको रकमबाट सृजना

भई आफ्ना जिम्मामा लिएको कोष वा त्यस्तो कोषसँग सम्बन्धित सम्पत्ति सम्भन्नुपर्ने कुरामा सहमत भई सहभागीहरुसँगको करारको आधारमा लगानी व्यवस्थापकले लगानी गरी प्राप्त हुने प्रतिफल सहभागीहरुको आय हुने भएकोले यस्तो लगानी कोषबाट प्राप्त हुने प्रतिफलमा सहभागीहरुलाई नै कर लाग्ने व्यक्तिको रूपमा कर लगाउने व्यवस्था आयकर ऐनमा गरिएको हो ।

तत्कालीन अवस्थामा सम्बन्धित निकायमा कार्यरत अधिकारीहरुको बुझाई अनुरूप आयकर ऐनमा व्यवस्था गरिएको भए तापनि म्युचुअल फण्ड अन्तर्गत संचालित योजनाहरुमा लाग्ने कर सम्बन्धमा पुनः मुद्दा उठेको छ । हालै महालेखा परीक्षकको कार्यालयबाट सामुहिक लगानी कोष अन्तर्गत योजनाहरुलाई वित्तीय संस्था मानी यिनीहरुको आयमा ३० प्रतिशत कर लगाउनुपर्ने भनि प्रतिवेदन सार्वजनिक भएको छ । यदि महालेखा परीक्षकको कार्यालयले भने जस्तै सामुहिक लगानी कोष योजनामा कर लगाउने हो भने सामुहिक लगानी कोषका सहभागीहरुलाई सोभै दोहोरो कर लाग्ने देखिन्छ । सहभागीहरुले म्युचुअल फण्डका योजनाहरुमा लगानी नगरी आफैले सेयर बजारमा लगानी गरेर प्रतिफल प्राप्त गर्दा प्राकृतिक व्यक्तिको हकमा आयको ५ प्रतिशत आयकर तिरे पुग्ने र त्यस्तो रकम संस्थाको हकमा आयमा समावेश भई आयकर लाग्ने अवस्थामा लगानी कोषलाई कर तिर्नुपर्ने निकायको रूपमा व्याख्या गरी कर लगाउँदा प्राकृतिक व्यक्तिले प्राप्त गर्ने प्रतिफलमा प्रभावकारी करको दर छ गुणा भन्दा बढीले बढ्ने र संस्थाको हकमा दुई गुणा भन्दा बढीले बढ्ने देखिन्छ । सरकारले पुँजी बजारमा लगानीकर्ताको सहभागीता अभिवृद्धि गर्ने, बचत प्रोत्साहन गरी यसतर्फ पुँजी परिचालन गर्ने र बजारको स्थायीत्वमा मद्दत पुर्याउने भनि सामुहिक लगानी कोषको प्रवर्द्धन तथा जगेर्ना गर्नुपर्ने अवस्थामा आफै लगानी गर्दा प्राकृतिक व्यक्तिको आयमा ५ प्रतिशत कर अन्तिम हुने तर सामुहिक लगानी कोष मार्फत लगानी गर्दा ३५ प्रतिशत सम्म पुग्ने हो भने सामुहिक लगानी कोषमा लगानी गर्नुको औचित्य कसरी पुष्टि होला र कसरी यो क्षेत्रको प्रवर्द्धन होला सामुहिक लगानी कोष सञ्चालकले भन्दा पनि सरकारले नै सोच्नु पर्ने कुरा हो । तसर्थ सामुहिक लगानी कोषको कर सम्बन्धी व्यवस्थामा दोहोरो कर हटाउने सम्बन्धमा आयकर ऐनमा स्पष्ट व्यवस्था गर्नु पर्ने, यस तर्फ लगानी प्रोत्साहनका लागि यसमा लगानी गरिएको निश्चित रकमलाई लगानीकर्ताले आफ्नो करयोग्य आयबाट घटाउन पाउने व्यवस्था गर्न सकेमा नेपालमा म्युचुअल फण्डको प्रवर्द्धन भई धितोपत्र बजारलाई दीर्घकालीन रूपमा स्थायीत्व दिन सक्ने अवस्था रहन्छ । यस्तो व्यवस्थाले नेपालमा खुलामुखी योजनाको सञ्चालनलाई समेत प्रोत्साहन गर्दछ ।

#### (ख) सार्वजनिक निष्काशनमा लगानी सम्बन्धमा

सामुहिक लगानी कोष नियमावली, २०६७ ले व्यवस्था गरे बमोजिम कुनै पनि कम्पनिले सार्वजनिक निष्काशन गर्ने धितोपत्रको ५ प्रतिशत धितोपत्र सामुहिक लगानी कोषका लागि छुट्याउनु पर्दछ । यस कुरालाई लिएर विभिन्न माध्यमबाट बजार सहभागीहरुले यसरी धितोपत्र संरक्षण गरिरु हुँदैन भन्ने अभिव्यक्तिहरु व्यक्त गरेको पाईन्छ । यो व्यवस्था हटाउनु कुनै ठूलो कुरा हाइन तर रु.१ अर्ब भन्दा बढी ठूला आकारका कोषले सार्वजनिक निष्काशनमा आवेदन गरी १०।२० कित्ता सेयर लिनुको कुनै औचित्य हुँदैन । तसर्थ सार्वजनिक निष्काशन गर्दा धितोपत्रको निष्काशन मूल्यलाई विवेकशिल रूपमा निर्धारण गर्ने व्यवस्था गरी यस्ता कोषहरुलाई समेत यस प्रकृत्यामा समावेश गराउनु उत्तम हुने देखिन्छ । यस्तो अवस्थामा हालको व्यवस्था खारेज गर्न सकिन्छ ।

#### (ग) लगानीका क्षेत्र तथा औजार सम्बन्धमा

नेपालको पुँजी बजारमा सुचीकृत कम्पनिको सेयर नै एकमात्र उपलब्ध औजार हो । हुन त बैंक तथा

वित्तीय संस्थाहरुबाट जारी भएका ऋणपत्रहरु समेत उपलब्ध नभएका हाइन तर यसको दोम्रो बजार निर्माण हुन नसकेको अवस्थाले गर्दा यस्ता ऋणपत्रहरुमा गरिएको लगानी र मुद्दती निक्षेपमा तात्त्विक भिन्नता देखिन्छ । तसर्थ नयाँ नयाँ धितोपत्र औजारहरुको निष्काशनलाई प्रवर्द्धन गर्न सके लगानीका अन्य विकल्प समेत उपलब्ध हुन गई यस क्षेत्रको सुदृढ विकास हुन जान्छ । यसै गरी बजारमा सुचीकृत कम्पनिहरुमा अधिकांश बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरु नै रहेका छन् । अन्य क्षेत्रबाट समेत धितोपत्र जारी गर्नका लागि निष्काशन प्रकृया, धितोपत्रको मूल्य निर्धारण प्रकृया तथा सूचना प्रवाह प्रकृतिलाई यथोचित रूपमा व्यवस्थित गर्नुपर्ने देखिन्छ । लगानीका औजारहरु सिमित रहेको हालको अवस्थामा बजारबाट हुने जोखिम व्यवस्थापनमा कठिनाई हुन्छ, यस कुरालाई मनन गरी लगानीका सिमामा हेर फेर गर्ने तथा लगानीको औचित्य पुष्टि हुने र सहभागीहरुको हित हुने गरी गरिएको लगानीलाई प्रोत्साहन गरिनु आवश्यक देखिन्छ ।

#### (घ) म्युचुअल फण्डको संगठनात्मक संरचनाका सम्बन्धमा

हाल सामुहिक लगानी कोष नियमावली, २०६७ ले व्यवस्था गरे बमोजिमको संगठनात्मक संरचनामा रहेर कार्य गर्ने निकायहरुको औचित्य र आवश्यकताका आधारमा कार्य जिम्मेवारी तोकिनु वान्छनीय देखिन्छ । विशेष गरी म्युचुअल फण्ड सञ्चालन गर्नका लागि गरिने कार्यहरुमा स्वार्थको द्वन्द्व (Conflict of Interest) लाई समेत सन्तुलन गर्नु आवश्यक छ । ट्रष्ट ऐन नभएका कतिपय मुलुकमा अभ्यासमा ल्याईएका व्यवस्थाहरु उपयुक्तताको आधारमा अनुसरण गर्दा यसको विकास र विस्तारमा टेवा पुग्न सक्ने कुरालाई मनन गर्नु जरुरी देखिन्छ ।

#### (ङ) जनशक्ति तथा लगानी व्यवस्थापन सम्बन्धी अनुभवका सम्बन्धमा

नेपालमा म्युचुअल फण्ड सञ्चालनका लागि आवश्यक दक्ष जनशक्तिको कमि देखिएको छ । लगानी व्यवस्थापनको अनुभव तथा यसका लागि आवश्यक दक्ष जनशक्ति र पूर्वाधार विकास महत्त्वपूर्ण हुन्छ । हाल संचालित योजनाहरुको कार्य प्रगतिका आधारमा त्यस्तो योजना सञ्चालनमा देखिएका कमि कमजोरीहरुलाई गहन अध्ययन गरी म्युचुअल फण्ड सञ्चालन गर्न योग्य रहे नरहेको आधारमा सञ्चालन स्वीकृति प्रदान गर्नु उपयुक्त हुन्छ । कसैको कमजोरीका कारण आम जनमानसमा पुरै उद्योग प्रति नकारात्मक धारणा बन्नु कुनै पनि प्रकारले राम्रो मान्न सकिन्छ । यसतर्फ नियमन निकायको ध्यान जानु जरुरी हुन्छ ।

#### (च) म्युचुअल फण्ड सम्बन्धी जनचेतना सम्बन्धमा

नेपालमा म्युचुअल फण्ड भर्खर मात्र सञ्चालनमा आएको छ । यस सम्बन्धमा पुँजी बजारका सहभागीहरुमा नै विभिन्न भ्रमहरु रहेका छन् । ती भ्रमहरु हटाउँदै लैजानुपर्ने अवस्था एकातर्फ छ भने अर्को तर्फ यस मार्फत लगानी गरेर पुँजी बजारबाट प्राप्त हुने लाभ लिन सकिन्छ भन्ने कुरा स्थापित गर्नुपर्ने आवश्यकता छ । म्युचुअल फण्डको सञ्चालन ईतिहास लामो नभएको कारण पनि लगानीकर्तालाई राम्रो नराम्रो भनेर स्पष्ट छुट्टयाउन सक्ने पर्याप्त आधार बनिसकेको छैन । तसर्थ यसतर्फ समेत विचार गरी सामुहिक रूपमा म्युचुअल फण्ड प्रति निरन्तर जनचेतना अभिवृद्धि कार्यक्रम गर्नु जरुरी देखिएको छ ।

**निष्कर्ष**

नेपालमा म्युचुअल फण्डको संस्थागत रूपमा स्थापना तथा सञ्चालन भएको करिब आठ वर्ष भएको छ । यसको सञ्चालनले बजारको एउटा पूर्ण चक्रको अनुभव समेत गर्न पाएको छैन । यसको सञ्चालनका क्रममा सरकार, नियमन निकाय र म्युचुअल फण्ड सञ्चालकहरुबाट भएका कार्यहरुको समीक्षा गरी कसरी यसलाई स्वस्थ रूपमा विकास र विस्तार गर्न सकिन्छ भन्ने तर्फ अग्रसर हुनु अति जरुरी देखिएको छ । कानुनमा स्पष्ट नभएको अवस्थामा निकायमा कार्यरत व्यक्ति परिवर्तन हुँदा विभिन्न समस्याहरु देखिएका छन् । विशेष गरी यसले गर्ने लगानी र लगानीका सिमितता, यसमा लाग्ने कर सम्बन्धी व्यवस्था, यस प्रति आम जनमानसको बुझाई मात्र नभई सम्बन्धित निकायमा बस्ने अधिकारीहरुको धारणा आदिमा स्पष्टता आउन जरुरी छ । बजारको आकारको तुलनामा पर्याप्त आकारको म्युचुअल फण्डले मात्र बजारमा स्थायीत्व प्रदान गर्न सक्दछ । म्युचुअल फण्ड सञ्चालनका क्रममा विकास भएका संरचना, जनशक्ति, ज्ञान र सिप राज्यको सम्पत्ति हो भन्ने कुरामा दुईमत नहोला । यी सम्पत्तिहरुको जगेर्ना गर्दै उठेका विषयहरुलाई उपयुक्तताको आधारमा सम्बोधन गरी सकारात्मक सोचबाट यसको विकास र विस्तारमा सरोकारवालाबाट पहल भएमा अवश्य पनि देशमा म्युचुअल फण्ड एक उद्योगको रूपमा विकास विस्तार भई धितोपत्र बजारमा स्थिरता ल्याउने एक सहयोगी आधार बन्न सक्नेछ ।

## पुँजी बजारमा संस्थागत सुशासन: आवश्यकता र चुनौती

✍ अम्बिका प्रसाद गिरी  
निर्देशक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड

### १. विषय प्रवेश

पुँजी बजार मुलुकको विकासको लागि आन्तरिक वचत परिचालन गर्ने सबैभन्दा सशक्त र प्रभावकारी माध्यम हो । दीर्घकालीन पुँजीको प्रभावकारी सञ्चालन गर्न, सरकारलाई आवश्यक दीर्घकालीन पुँजी जुटाउन, बचत परिचालन तथा लगानीमा वृद्धि गर्न, देशको औद्योगिकीकरण तथा पूर्वाधार विकास गर्न, देशको अर्थतन्त्रको विकास-विस्तारको प्रतिफल सर्वसाधारणमा समानरूपमा वितरण गर्न, वित्तीय बजारको सन्तुलित एवं एकीकृत विकास गर्न, कम लागतमा पुँजी प्राप्ति गर्न तथा खुला बजार अर्थतन्त्रलाई सबलीकरण गर्न पुँजी बजारको महत्वपूर्ण भूमिका रहेको हुन्छ । पब्लिक कम्पनिहरूले धितोपत्रको प्राथमिक बजार मार्फत सर्वसाधारणमा धितोपत्र निष्काशन गरेका हुन्छन् । त्यसैगरी, प्राथमिक बजारमा निष्काशन भएका धितोपत्रहरू धितोपत्रको दोस्रो बजारमा खरिद बिक्री हुने गर्दछ । स्टक एक्सचेन्ज, केन्द्रीय निक्षेप कम्पनि, सामुहिक लगानी कोष, क्रेडिट रेटिङ्ग कम्पनि, मर्चेण्ट बैंकर, योजना व्यवस्थापक तथा डिपोजिटरी, धितोपत्र दलाल व्यवसायी, निक्षेप सदस्य, सूचीकृत कम्पनि तथा आस्वा सदस्य बजार सहभागीको रूपमा रहेका हुन्छन् । पुँजी बजार सहभागीहरूको कामकारवाहीलाई नियमित तथा व्यवस्थित गरी पुँजी बजारमा संस्थागत सुशासन कायम गर्न नियमन निकायको समेत व्यवस्था गरिएको हुन्छ ।

पुँजी बजारमा सहभागी संस्थाहरूको कामकारवाहीलाई नियमित तथा व्यवस्थित गरी सरोकारवालाहरू प्रति उत्तरदायी बनाउनका लागि संस्थागत सुशासन आवश्यक हुन्छ । संस्थागत सुशासनले यस्ता संस्थाहरूलाई निर्देशित, नियमित र नियन्त्रित गर्दछ । संस्थागत सुशासनको ढाँचा भित्र सञ्चालक समिति, व्यवस्थापन, सेयरधनीहरू र अन्य सरोकारवालाहरूको अधिकार र उत्तरदायित्व तोकिएको हुन्छ । यसले एउटा संस्था कसरी आफैमा संचालित र शासित हुने भन्ने जनाउँछ । यसले उपयुक्त ढंगबाट संस्था सञ्चालनको लागि व्यवस्था गरिएका नियम कानून, एवम् कार्यविधिलाई प्रतिविम्बित गर्दछ । संगठित संस्था भित्र उत्तरदायित्व, जवाफदेहिता, पारदर्शिता, कानुनी व्यवस्थाको पूर्ण पालना, उच्चस्तरको नैतिकता, उद्देश्यप्रति इमान्दारिता र सरोकारवाला पक्षहरूसँगको सुमधुर सम्बन्ध भए मात्र संस्थागत सुशासनको प्रभावकारी कार्यान्वयन भएको मान्न सकिन्छ । संस्थाको सञ्चालक समिति, सेयरधनी तथा व्यवस्थापनको सम्बन्ध तथा जिम्मेवारी निर्धारण गर्न एवं लगानीकर्ताहरूको हित संरक्षण गर्ने बृहत्तर प्रयोजनको लागि संस्थात सुशासन कायम हुन अति नै जरुरी हुन्छ ।

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

## २. संस्थागत सुशासनमा नियामक निकायको भूमिका

अर्थतन्त्रको मेरुदण्डको रूपमा रहेको पुँजी बजारलाई स्वच्छ एवं पारदर्शी रूपमा सञ्चालन गरी संस्थागत सुशासन कायम गर्न नियमन निकायको महत्त्वपूर्ण भूमिका रहेको हुन्छ। पुँजी बजारको नियमन तथा सुपरिवेक्षण गर्ने, लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्ने, पुँजी बजारलाई स्वच्छ, पारदर्शी, प्रभावकारी एवं प्रतिस्पर्धी बनाई पुँजी परिचालनकर्ता तथा लगानीकर्ताहरूका लागि पहुँचयोग्य र विश्वसनीय बनाउने, पुँजी बजारमा संलग्न संस्था तथा निकायहरूको व्यावसायिकता तथा संस्थागत सुशासन अभिवृद्धि गर्ने र पुँजी बजारको प्रणालीगत जोखिमलाई न्यूनीकरण गर्ने उद्देश्यले धितोपत्र सम्बन्धी ऐन अनुसार वि.सं २०५० जेठ २५ गते पुँजी बजारको नियामक निकायको रूपमा नेपाल धितोपत्र बोर्डको स्थापना भएको हो। यसरी पुँजी बजारमा संलग्न संस्था तथा निकायहरूको व्यावसायिकता तथा संस्थागत सुशासन अभिवृद्धि गर्ने उद्देश्य समेत लिई स्थापना भएको नेपाल धितोपत्र बोर्डले ऐन, नियम तथा निर्देशिका बमोजिम पुँजी बजारमा संस्थागत सुशासन कायम गर्न नियमन र सुपरिवेक्षण गर्ने गरेको छ।

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

धितोपत्र सार्वजनिक रूपमा निष्काशन गर्न सक्ने गरी स्थापना भएको संगठित संस्थाको धितोपत्र दर्ता गर्ने, दर्ता भएको धितोपत्रको निष्काशन, हस्तान्तरण, बिक्री र विनिमयलाई नियमित तथा व्यवस्थित गर्ने, धितोपत्र बजार सञ्चालन गर्न चाहने संगठित संस्थालाई ऐन, नियम तथा विनियमका अधीनमा रही धितोपत्र बजार सञ्चालन गर्न अनुमति दिने, धितोपत्र बजारको काम कारबाहीको नियमन तथा अनुगमन गर्ने, धितोपत्र बजारले ऐन, नियम तथा विनियम बमोजिम काम कारबाही गरे नगरेको हेर्ने र नगरेको पाइएमा धितोपत्र बजारको अनुमतिपत्र निलम्बन वा खारेज गर्ने, धितोपत्र व्यवसाय सञ्चालन गर्न चाहने कम्पनि वा संस्थालाई ऐन, नियम तथा विनियमका अधीनमा रही धितोपत्र व्यवसाय सञ्चालन गर्न अनुमतिपत्र दिने, धितोपत्र व्यवसायिको काम कारबाहीको नियमन तथा अनुगमन गर्ने, सामुहिक लगानी योजना तथा लगानी कोष कार्यक्रम सञ्चालन गर्न स्वीकृति दिने तथा सोको नियमन र अनुगमन गर्ने, धितोपत्र बजार तथा धितोपत्र कारोबारमा संलग्न धितोपत्र व्यवसायसँग सम्बन्धित संस्थाहरूको विनियम स्वीकृत गर्ने र पुँजी बजारको विकास तथा धितोपत्रमा

लगानी गर्ने लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्ने सम्बन्धमा आवश्यक व्यवस्था गर्न धितोपत्र बजार तथा धितोपत्र कारोबारमा संलग्न धितोपत्र व्यवसायसँग सम्बन्धित संस्थाहरूको विनियममा आवश्यकता अनुरूप संशोधन गर्न आदेश दिने, धितोपत्र कारोबार सम्बन्धी हिसाब राफसाफ गर्ने कामलाई व्यवस्थित गर्ने, धितोपत्र व्यवसायीले धितोपत्र व्यवसाय गर्दा तोकिए बमोजिमको आचरण कायम राखेको छ, छैन हेर्ने र त्यस्तो आचरण कायम राखेको नपाइएमा धितोपत्र व्यवसाय गर्ने अनुमतिपत्र निलम्बन वा खारेज गर्ने जस्ता काम, कर्तव्य र अधिकार नेपाल धितोपत्र बोर्डमा रहेका छन् । त्यसै गरी धितोपत्र बजार तथा धितोपत्र व्यवसायीहरूले वार्षिक तथा त्रैमासिक प्रतिवेदनहरू पेश गर्नुपर्ने व्यवस्था गरिएको छ । साथै धितोपत्र कारोबारलाई स्वच्छ तथा पारदर्शी रूपमा सञ्चालन गर्न धितोपत्रको भित्री कारोबार र धितोपत्र कारोबार सम्बन्धी कसूर तथा दण्ड सजाय सम्बन्धी व्यवस्था समेत गरिएको छ ।

पछिल्लो समयमा नेपाल धितोपत्र बोर्डले लगानीकर्ताहरूको बजारप्रतिको विश्वास अभिवृद्धि गर्न तथा बजारमा संस्थागत सुशासन कायम गर्न बजारको नियमन तथा सुपरिवेक्षण कार्यलाई प्रभावकारी रूपमा अगाडि बढाईएको छ । बोर्डले धितोपत्र सम्बन्धी ऐन नियमको पालना सम्बन्धमा धितोपत्र बजार र धितोपत्र व्यवसायीहरूको काम कारवाही तथा गतिविधिहरूको स्थलगत तथा गैरस्थलगत सुपरिवेक्षण गर्दै आइरहेको छ । गैर-स्थलगत सुपरिवेक्षण अर्न्तगत धितोपत्र व्यवसायी, नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज तथा धितोपत्र दर्ता गराएका संगठित संस्थाहरूले बोर्डसमक्ष पेश गर्नुपर्ने वार्षिक प्रतिवेदन/वित्तीय विवरण, त्रैमासिक वित्तीय विवरण, अर्धवार्षिक वित्तीय विवरणको प्रवाह नियममा तोकिएको समयभित्र गरे/नगरेको सम्बन्धमा निरन्तर अनुगमन गर्ने गरिएको छ । बोर्डको निरन्तर अनुगमनबाट विवरणहरू समयावधि भित्र पेश गर्ने सूचीकृत कम्पनिहरूको संख्यामा सुधार हुँदै गएको छ । धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गरेका संगठित संस्थाहरूले नियमावलीमा भएको व्यवस्थाअनुरूप धितोपत्रको निष्काशन, बाँडफाँड, फिर्ता भुक्तानी तथा सूचीकरण गरे/नगरेको अनुगमन गर्ने गरिएको छ । लगानीकर्ताहरूको हक हित संरक्षणका लागि धितोपत्र बजारमा स्वच्छता कायम राख्न बोर्डमा सर्वसाधारण लगानीकर्ताहरूका तर्फबाट प्राप्त हुने धितोपत्र कारोबार सम्बन्धी गुनासो तथा उजुरीहरूको आवश्यकानुसार छानविन तथा समाधान निरन्तर रूपमा गरिएको छ ।

### ३. पुँजी बजारमा संस्थागत सुशासनको आवश्यकता

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

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

(ख) **प्रणालीगत जोखिमको न्यूनीकरण गर्न:** धितोपत्र बजारमा संस्थागत सुशासन कायम भएमा धितोपत्र बजार तथा केन्द्रीय निक्षेप कम्पनिहरूको प्रणालीगत संप्रिर्क्षण, धितोपत्र व्यवसायीहरूको लागि आचार संहिता, धितोपत्र व्यासायीहरूको योग्यता, विवरण प्रवाह सम्बन्धी तथा क्रेडिट रेटिङ्गको जस्ता व्यवस्था गरिएको हुन्छ जसले पुँजी बजारमा प्रणालीगत जोखिमलाई न्यूनीकरण गर्न सहयोग गर्दछ ।

(ग) **स्व-नियमनका लागि:** नियमन निकायबाट निर्देशित नभएको अवस्थामा समेत प्रचलित कानुनी तथा नीतिगत व्यवस्थाहरूको पालना गरी कानुनी रूपमा सञ्चालन हुनु नै स्वनियमनको हो । सूचीकृत कम्पनिहरूलाई सक्षम, सुदृढ र वित्तीय अनुशासनमा राखी सञ्चालक तथा उच्च व्यवस्थापन स्वनियमनका लागि संस्थागत सुशासनको आवश्यकता रहेको हुन्छ ।

(घ) **पारदर्शीताका लागि:** सूचीकृत संगठित संस्थाहरू सम्बन्धी प्रयाप्त जानकारी लगानीकर्ताहरूले समयमै प्राप्त गरेको खण्डमा लगानीको निर्णय लिन सहयोग पुग्दछ । संस्थागत सुशासनले संगठित संस्थालाई पारदर्शी भई कार्य गर्ने र जसले गर्दा समयमै वित्तीय विवरण प्रकाशित गर्ने, साधारण सभा सम्पन्न गर्ने, त्रैमासिक तथा वार्षिक विवरणहरू अद्यावधिक रूपमा प्रकाशित गर्ने कार्यको विकास हुन्छ ।

(ङ) **आन्तरिक नियन्त्रणका लागि:** आन्तरिक नियन्त्रण सुशासनको एक महत्त्वपूर्ण पक्ष हो । सूचीकृत संस्थाहरूको आन्तरिक नियन्त्रण प्रभावकारी हुन जरूरी छ । नियमित आन्तरिक लेखापरिक्षण भई यसका सुझावहरू कार्यान्वयन भई आन्तरिक नियन्त्रण प्रणालीलाई मजबुत बनाउन संस्थागत सुशासनको अति नै महत्त्व रहेको छ ।

(च) **सञ्चालक समिति र उच्च व्यवस्थापनबीच समन्वयका लागि:** सञ्चालक समिति र व्यवस्थापन बीच सुमुधुर सम्बन्ध हुन सकेमा मात्र संगठित संस्था आफ्नो उद्देश्य अनुरूप सञ्चालन भई लगानीकर्ताहरूलाई उच्च प्रतिफल दिन सक्षम हुन्छ । केहि सूचीकृत संस्थामा प्रमुख कार्यकारीलाई सम्पूर्ण अधिकार दिइएको र निजले सञ्चालक समितिसँग उचित समन्वय विना आफ्नै ढंगले कार्य गरेको पाइन्छ भने कतिपय संगठित संस्थाहरूमा अध्यक्षनै कार्यकारी प्रमुखको रहने व्यवस्था हुने गरेकोमा अन्य सञ्चालकहरूसँग कुनै समन्वय नगरी एकतर्फी रूपमा संस्था सञ्चालन गरेको पाइन्छ । यसरी व्यवस्थापन र सञ्चालक समिति विच राम्रो समन्वय नगरी संस्था सञ्चालन गर्दा सञ्चालन जोखिम बढ्न गई संस्था धरासाईं समेत हुन जाने हुनाले संस्थागत सुशासनले यस्ता कार्यहरूलाई रोकि सञ्चालक समिति र उच्च व्यवस्थापन बीच समन्वय गराउँदछ ।

## ४. सूचीकृत कम्पनिहरूको लागि संस्थागत सुशासन सम्बन्धी विद्यमान कानुनी तथा नीतिगत व्यवस्था

प्रचलित कानुन बमोजिम स्थापना भै धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ र सो ऐन अन्तर्गत बनेका नियमावली बमोजिम धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गरी स्टक एक्सचेन्जसँग सम्झौता गरी धितोपत्र सूचीकरण गराएका संगठित संस्था नै सूचीकृत संगठित संस्था हुन् । हाल धितोपत्र बजारमा अधिकांस सूचीकृत कम्पनिहरू बैंक तथा वित्तीय संस्था र बीमा संस्थाहरू रहेका छन् । बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरू र विमा कम्पनिहरूका प्रत्यक्ष नियमन निकायहरू रहेका छन् र यी निकायहरूले आफूले नियमन गर्ने संस्थाहरूको लागि संस्थागत सुशासन सम्बन्धमा विभिन्न निर्देशन तथा निर्देशिका समेत जारी गरेका छन् । तर धितोपत्र बजारमा सूचीकृत अन्य संस्थाहरूको प्रत्यक्ष नियमन निकाय नभएको अवस्थामा यस्ता संस्थाहरूको लागि समेत संस्थागत सुशासन कायम गरी लगानीकर्ताको हक हित संरक्षण गर्न जरूरी देखिएको छ । यी संस्थाहरूमा भएका जोखिम न्यूनीकरण गरी स्वास्थ्य रूपमाले संस्था सञ्चालन गर्न संस्थागत सुशासनको गहन महत्त्व रहेको छ । संस्थामा संस्थागत सुशासन लागू गर्ने र पालना गर्ने प्रमुख जिम्मेवारी सञ्चालक समिति र प्रमुख कार्यकारी अधिकृतको हो ।

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

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

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

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

### अन्य व्यवस्थाहरू

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

### ५. पुँजी बजारमा संस्थागत सुशासनको चुनौती

संस्थागत सुशासनले कुनै पनि संस्थाको प्रतिस्पर्धी क्षमतामा अभिवृद्धि ल्याउँछ । नेपालको पुँजी बजारमा सहभागी कतिपय संस्थाहरूमा संस्थागत सुशासनको अवस्था प्रभावकारी रहेको भएता पनि धेरै जसो संस्थाहरूमा यसको कमी रहेको पाइन्छ । उपयुक्त शैक्षिक योग्यता र अनुभव नभएका व्यक्तिहरू सञ्चालक जस्तो पदमा निर्वाचित हुने गरेको पाइन्छ । सञ्चालक समिति र व्यवस्थापनबीच कतिपय विषयमा मतभेद हुने गरेको जसले गर्दा संस्था स्वच्छ रूपमा सञ्चालन हुन नसकेको अवस्था समेत रहेको छ । कम्पनिका वित्तीय विवरणहरू सही नहुने, कृत्रिमरूपमा बढी नाफा देखाउने प्रवृत्ति समेत पाइन्छ । सञ्चालक तथा उच्च व्यवस्थापकहरूले

संस्थाले धान्न नसक्ने गरी आर्थिक एवम् गैर आर्थिक सुविधाहरु लिने, उच्च जोखिमयुक्त क्षेत्रमा लगानी गर्ने, जोखिम विश्लेषण प्रभावकारी ढंगबाट नगर्ने आदि संस्थागत सुशासनलाई कमजोर बनाउने गतिविधिहरु केही संस्थाहरुबाट भइरहेका छन् । संस्थागत सुशासनको कमीका कारणले कतिपय सूचीकृत कम्पनिहरुको शेयर मूल्य अंकित मूल्य भन्दा पनि कम भएका छन् भने केही संस्थाहरु धराशयी समेत हुन पुगेका केही ज्वलन्त उदाहरणहरु हाम्रोसामु प्रष्ट छन् । नेपालको पुँजी बजारमा देखिएका संस्थागत सुशासन सम्बन्धी चुनौतीहरुलाई देहाय बमोजिम उल्लेख गरिएको छ ।

(क) **कमजोर सूचना तथा जानकारी प्रवाह:** सूचीकृत कम्पनि लगायत पुँजी बजार सहभागी संस्थाहरुले वित्तीय विवरण लगायत संस्थासँग सम्बन्धित विभिन्न सूचनाहरु प्रवाह गर्नुपर्ने कानुनी तथा नीतिगत व्यवस्था भएता पनि कतिपय संस्थाहरुले संस्थाको पुँजी तथा शेयरको संरचना, वित्तीय अवस्था, प्रचलित कानुन बमोजिम सार्वजनिक गर्नुपर्ने सूचना, संस्थाको धितोपत्रको मूल्यमा असर पर्न सक्ने संवेदनशील निर्णय तथा जानकारी नियमित रूपमा समयमै सार्वजनिक गर्ने गरेका छैनन् । धितोपत्र बजार सूचनासँग संवेदनशील बजार भएको सन्दर्भमा सूचीकृत कम्पनिहरुबाट बजारमा हुने सूचना प्रवाहलाई थप पारदर्शी र व्यवस्थित बनाउनुका साथै ती कम्पनिहरुको संस्थागत सुशासनमा अभिवृद्धि गर्दै धितोपत्र कारोबारमा कसुरको रूपमा रहेको भित्री कारोबारलाई थप एवं स्पष्ट कानुनी व्यवस्था मार्फत् न्यूनीकरण गरी स्वच्छ, स्वस्थ र विश्वासिलो धितोपत्र बजार विकास गर्ने कार्य चुनौतीपूर्ण रहेको छ ।

(ख) **अयोग्य तथा अनुभवहिन व्यक्तिको सञ्चालक समितिमा प्रतिनिधित्व:** कुनै पनि संस्थालाई प्रभावकारी रूपमा सञ्चालन गर्न सञ्चालक समितिको महत्त्वपूर्ण योगदान हुने गर्दछ । संस्थाको समग्र जोखिम व्यवस्थापन गरी आफ्नो व्यवसाय सञ्चालन गर्ने, संस्थागत सुशासन कायम गर्ने, साना लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्ने, संस्थागत व्यवस्थापनको काम कारबाहीको नियमित रूपमा अनुगमन तथा विश्लेषण गरी आवश्यक निर्देशन दिने र संस्थाका उद्देश्य तथा लक्ष्यहरु प्राप्त गर्न समूहगत प्रयास गर्ने जस्ता कार्यहरु सञ्चालक समितिले गर्नुपर्ने हुन्छ । सञ्चालक समितिमा योग्य तथा अनुभव भएका व्यक्तिबाट संचालित संस्थाले संस्थागत सुशासन कायम गरी बजारमा आफ्नो अस्थित्व कायम राख्दै लगानीकर्ताहरुलाई प्रत्येक वर्ष उचित प्रतिफल दिने गरेका छन् । साथै यस्ता संस्थाहरुको शेयरको बजार मूल्य समेत बढेको देखिन्छ । तर कतिपय संस्थाहरुमा संस्था सञ्चालन गर्न आवश्यक ज्ञानको कमि हुने तथा अनुभव विहिन व्यक्तिहरुको सञ्चालक समितिमा प्रतिनिधित्व हुने गरेकोले यस्ता संस्थाहरुमा सञ्चालक सञ्चालक विच विवाद हुने, सर्वसाधारणको लगानीमा हिनामिना गर्ने जस्ता कार्य गरी संस्थानै धरायसी हुने गरेका छन् । उचित तथा योग्य व्यक्ति सञ्चालक समितिमा प्रतिनिधित्व नहुनु पनि पुँजी बजारमा संस्थागत सुशासनको चुनौती रहेको छ ।

(ग) **सेयरधनी प्रतिको दायित्व तथा जवाफदेहिता कमि:** कुनै पनि संस्था आफ्ना सेयरधनी प्रति जवादेही हुनुपर्दछ । सेयरधनीहरुले कम्पनिमा गरेको लगानीको उचित प्रतिफल दिने दायित्व समेत रहेको हुन्छ । तर पछिल्लो समयमा सूचीकृत कम्पनिहरु सेयरधनीहरुको लगानीलाई जथाभावी प्रयोग गरी उनीहरुको लगानीलाई जोखिममा पारेका उदाहरण समेत देख्न सकिन्छ जुन पुँजी बजारमा संस्थागत सुशासन कायम गराउने चुनौतीको रूपमा रहेको छ ।

(घ) **जोखिम व्यवस्थापन सम्बन्धी व्यवस्था नहुनु:** कुनै कारणबाट आउन सक्ने सम्भावित सङ्कटनात्मक तथा आर्थिक जोखिमलाई न्यूनीकरण तथा व्यवस्थापन गर्ने प्रयोजनको लागि संस्थाले जोखिम व्यवस्थापन

सम्बन्धी व्यवस्था गरिएको हुन्छ। नेपालको पुँजी बजारमा सहभागी कतिपय संस्थाहरूले जोखिम व्यवस्थापन सम्बन्धी कुनै पनि व्यवस्था गरिएको हुँदैन जसले गर्दा भविष्यमा आइपर्ने चुनौतीहरूलाई सामना गर्न संस्था सक्षम हुँदैन र संस्थाको अस्थित्व नै संकटमा पर्न जान्छ।

(ड) **कमजोर आन्तरिक नियन्त्रण प्रणाली:** आन्तरिक नियन्त्रण संस्थागत सुशासनको एक महत्त्वपूर्ण अंग हो। तर कतिपय संस्थाहरूको आन्तरिक नियन्त्रण प्रणाली प्रभावकारी हुनसकेको छैन। कतिपय कम्पनिहरूमा पुँजीको सञ्चालन तथा व्यवस्थापनका विषयमा, कम्पनिका सञ्चालक, अध्यक्ष, प्रमुख कार्यकारी अधिकृत लगायतको निजी स्वार्थ वा सरोकार बाकिने गरी काम कारवाही गर्न नहुने सम्बन्धमा, भ्रष्टाचार तथा आर्थिक अनियमिता नियन्त्रणको सम्बन्धमा आन्तरिक नियन्त्रण प्रणाली तयार गरी लागू गर्नुपर्नेमा सो नगरेको अवस्था छ। त्यसै गरी संस्थाको वित्तीय र कारोबार स्थितिसँग तालमेल नमिल्ने गरी सञ्चालक समितिको भत्ता तथा सुविधा, कार्यकारी प्रमुखको पारिश्रमिक तथा सुविधा निर्धारण गर्ने गरेका छन्। यसबाट संस्थाको मुनाफामा समेत प्रतिकूल असर पर्ने हुन्छ। अतः कमजोर आन्तरिक नियन्त्रण प्रणाली पुँजी बजारमा संस्थागत सुशासनको चुनौतीको रूपमा रहेको छ।

(च) **ऐन, नियम पालनामा कमजोरी:** पुँजी बजारमा सहभागीहरूको काम कारवाहीलाई नियमित तथा व्यवस्थित गरी संस्थागत सुशासन प्रवर्द्धन गर्न ऐन, नियम तथा निर्देशिकाहरूमा विभिन्न व्यवस्थाहरू गरिएको भएता पनि कतिपय संस्थाहरूबाट यी ऐन तथा नियमहरूको पालना गरेको देखिदैन। पछिल्लो समयमा ऐन नियम पालना नगर्ने संस्थाहरूलाई नियमन निकाय नेपाल धितोपत्र बोर्डबाट विभिन्न कारवाहीहरूले समेत पुँजी बजार सहभागीहरूको ऐन, नियम पालनामा कमजोर रहेको तथ्यलाई प्रष्ट गर्दछ। यसरी विद्यमान कानूनको पालनामा कमजोरी पुँजी बजारमा संस्थागत सुशासन कायम गराउने चुनौती रहेको छ।

(छ) **उपयुक्त संगठन संरचना तथा योग्य कर्मचारीहरूको अभाव:** सुशासनको अवस्थाले संस्थाभित्र रहेका मानव संसाधन र यसको व्यवस्थापनलाई पनि उतिकै प्रभाव पार्दछ। प्रतिस्पर्धी र क्षमतायुक्त मानव संसाधन रहेको संस्थामा सुशासनमा ग्यारेन्टी भएमा त्यस्ता संस्थाहरूको प्रतिस्पर्धी क्षमतामा समेत तीव्र वृद्धि हुन्छ। मानव संसाधनका कारण नै अनुसन्धान, विकास र नवीन खोज सम्भव हुन्छ। त्यसै गरी योग्य कर्मचारीहरू व्यवस्थापनको लागि उपयुक्त संगठनात्मक ढाँचाको पनि महत्त्वपूर्ण भूमीका रहेको हुन्छ। नेपालको पुँजी बजारमा सहभागी संस्थाहरू मध्ये केही संस्थाहरूमा उपयुक्त संगठनात्मक संरचना र सोही अनुरूपका योग्य कर्मचारीहरू भएता पनि अधिकांस संस्थाहरूमा संगठन ढाँचा नै नहुनुका साथै योग्य र अनुभव कर्मचारीहरूको अभाव समेत देखिएको छ जुन संस्थागत सुशासनमा चुनौतीको रूपमा रहेको छ।

(ज) **समयमै वार्षिक साधारण सभा तथा लेखापरीक्षण नहुनु:** संस्थागत सुशासन राम्रा भएका संस्थाहरूले समयमै लेखापरीक्षण सम्पन्न गर्ने तथा प्रत्येक वर्षको वार्षिक साधारण सभा समेत समयमै गर्ने गरेका छन्। तर कतिपय संस्थाहरूले दशौं वर्षको लेखापरीक्षण र वार्षिक साधारण सभा समेत नगरेको देखिएको छ भने कतिपय संस्थाहरूले समयमै साधारण सभा तथा लेखापरीक्षण गर्ने गरेका छैनन् जुन संस्थागत सुशासनको अर्को चुनौतीको रूपमा रहेको छ।

## ६. उपसंहार

कुनै पनि मुलुकको विकास आफ्नो आन्तरिक स्रोत, साधन, पुँजी र जनशक्ति परिचालन गरेर मात्र सम्भव

हुन्छ भन्ने तथ्यलाई मनन गरी पछिल्लो समय नेपाल धितोपत्र बोर्डले पुँजी बजार विकास तथा विस्तार र बजारमा संस्थागत सुशासन कायम गर्न विभिन्न कार्यहरु अगाडि बढाइरहेको छ । पुँजी बजारलाई थप व्यवस्थित, पारदर्शी र जवाफदेही बनाई यस बजारमा संस्थागत सुशासन कायम गर्न सकेमा मात्र बजार प्रति लगानीकर्ताहरु आर्कषित हुन्छन् । पछिल्लो समय नेपालको पुँजी बजारमा गैर आवासीय नेपाली तथा विदेशी संस्थागत लगानीकर्ताहरुलाई प्रवेश गराउन तथा धितोपत्र बजारलाई क्रसबोर्डर लिष्टिङ्ग र ट्रेडिङ्गमा सहभागी गराउन विभिन्न पहलहरु भैरहेको सन्दर्भमा बजारमा संस्थागत सुशासन कायम हुनु अतिनै आवश्यक रहेको छ ।

संस्थागत सुशासन परिचालन नेपाली पुँजी बजारको महत्त्वपूर्ण चुनौतीको रूपमा रहेको छ । कतिपय संस्थाहरुले यसलाई प्रभावकारी तवरबाट कायम गरेता पनि अधिकांस संस्थाहरुले यसको मर्मलाई आत्मसात् गर्न सकेका छैनन् । संस्थागत सुशासन लगायतका नियमहरुलाई प्रभावकारी किसिमबाट पालना नहुने हो भने वित्तीय अराजकता र प्रणालीगत जोखिम बढ्न गई देशको पुँजी बजारमात्र नभई समग्र अर्थतन्त्र नै धरापमा पर्ने कुरा निर्विवाद छ । बोर्डबाट पुँजी बजारमा संस्थागत सुशासन कायम गर्न ऐन नियम तथा निर्देशिकामा भएका व्यवस्थाहरुको कडाईका साथ कार्यान्वयन गर्दै गइरहेको छ भने कतिपय नियम तथा निर्देशिकाहरुमा समसामयिक सुधार गरिएका छन् । यसरी संस्थागत सुशासन कायम गर्न विविध प्रयासका बाबजुद बजारलाई अभि स्वस्थ, पारदर्शी, भरपर्दो, प्रतिस्पर्धी एवं लगानीकर्ता मैत्री बनाई स्तरोन्नति गर्दै लैजाने चुनौती भने कायमै रहेको छ ।

### सन्दर्भ सामाग्रीहरु

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

<http://www.oecd.org/corporate/principles-corporate-governance/>

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

<https://nib.gov.np/>

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

<http://www.investopedia.com>

धितोपत्र सम्बन्धी कानून संग्रह

नेपाल धितोपत्र बोर्ड एक परिचय, २०७३

नेपाल धितोपत्र बोर्ड समाचार

नेपाल धितोपत्र बोर्ड, वार्षिक प्रतिवेदनहरु

नेपाल धितोपत्र बोर्ड वार्षिक नीति तथा कार्यक्रम

## सम्पत्ति शुद्धीकरण सम्बन्धी कानून: नियमन निकायको भूमिका र धितोपत्र बजार

✍ निरञ्जय घिमिरे  
निर्देशक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड

### (क) परिचय

अवैध तरिकाबाट आर्जन गरेको सम्पत्तिलाई विभिन्न तरिकाबाट वैध बनाउने अर्थात कालो धनलाई सेतो बनाउने कार्य नै सम्पत्ति शुद्धीकरण हो । यस्मा अवैध सम्पत्तिको स्रोत लुकाउने, प्रकृति बदल्ने र उक्त सम्पत्तिलाई वैध सम्पत्तिको रूपमा रूपान्तरण गर्ने कार्यहरू गरिन्छ । गैरकानुनी वा आपराधिक क्रियाकलापबाट आर्जन गरेको सम्पत्तिलाई विभिन्न ढंगबाट स्वरूप बदलेर उक्त सम्पत्तिलाई कानुनी स्वरूप प्रदान गरिन्छ र उक्त सम्पत्तिलाई राज्यको आर्थिक संयन्त्रमा समाहित गरिन्छ । यस्का लागि गैरकानुनी तरिकाबाट आर्जन गरेको वा कमाएको सम्पत्तिको वास्तविक स्रोत लुकाउने, स्वरूप बदल्ने र उक्त सम्पत्तिलाई विभिन्न वित्तीय साधनहरूको प्रयोग गरी/कारोबार गरी वैध वा शुद्ध बनाउने कार्य वा प्रयास गरिन्छ ।

### (ख) सम्पत्ति शुद्धीकरणका चरणहरू

सम्पत्ति शुद्धीकरण प्रक्रिया अन्तर्गत मूलतः देहायका ३ वटा चरणहरू पार हुने गरेको पाइन्छ ।

- (१) **रकम राख्ने (Placement):** यो चरणमा सम्पत्ति शुद्धीकरणकर्ताले विभिन्न गैरकानुनी ढंगले कमाएको सम्पत्तिहरूलाई विभिन्न तरिकाबाट जम्मा गर्ने कार्य गर्दछ, जस्मा चलाखीपूर्ण तरिकाले ठूलो रकमलाई सानो सानो इकाईमा परिणत गरी बैंक तथा वित्तीय संस्थामा जम्मा गर्ने वा वित्तीय प्रणालीमा समावेश गर्ने वा लगानी गर्ने कार्य गर्दछ ।
- (२) **रकमको तहकीकरण गर्ने (Layering):** यो चरणमा माथि उल्लेख भए बमोजिमको गैर कानुनी रकमलाई विभिन्न क्षेत्रमा बहुचक्रिय वित्तीय कारोबार गरेर सो रकम आर्जनको मुल स्रोतलाई लुकाउने कार्य हुन्छ अर्थात यस चरणमा उक्त सम्पत्तिको वास्तविक स्रोत संगको दुरी बढाइन्छ । यस चरणमा सम्पत्ति शुद्धीकरणकर्ताले धितोपत्र बजारको उपकरणहरूलाई पनि उपयोग गर्न सक्छन् ।
- (३) **सम्पत्ति एकीकृत र मूल प्रवाहीकरण गर्ने (Integration):** यो चरणमा सम्पत्ति शुद्धीकरणकर्ताले विभिन्न क्षेत्रमा छरेर राखेको वा लगानी गरेको रकमलाई वैध बनाई एकीकृत गर्ने कार्य गर्दछ र सम्पत्ति शुद्धीकरणको कार्य पुरा हुन्छ ।

### (ग) सम्पत्ति शुद्धीकरण कसुर सम्बन्धी कानुनी व्यवस्था

विद्यमान कानुनी संरचनालाई हेर्ने हो भने सम्पत्ति शुद्धीकरण निवारण ऐन, २०६४ ले सम्पत्ति शुद्धीकरण तथा आङ्ककवादी कृयाकलापमा वित्तीय लगानी निवारण सम्बन्धी कानुनी व्यवस्था गरेको छ । उक्त ऐनको दफा ३ को उपदफा (१) ले सम्पत्ति शुद्धीकरण सम्बन्धमा देहाय अनुसारका कार्यहरू गर्न वा गराउन नहुने गरी कसुरहरूको व्यवस्था गरेको छः

- सम्पत्तिको गैरकानुनी स्रोत (इलिसिट अरिजिन) लुकाउने वा छल्ने वा कसूरमा संलग्न व्यक्तिलाई कानुनी कारबाहीबाट बचाउन सहयोग गर्ने उद्देश्यले कसूरबाट प्राप्त सम्पत्ति हो भन्ने थाहा पाउँदा पाउँदै वा विश्वास गर्नु पर्ने मनासिब आधार हुँदा हुँदै त्यस्तो सम्पत्ति कुनै पनि प्रकारले रूपान्तरण वा हस्तान्तरण गर्ने,
- कसूरबाट प्राप्त सम्पत्ति हो भन्ने थाहा पाउँदा पाउँदै वा विश्वास गर्नु पर्ने मनासिब आधार हुँदा हुँदै त्यस्तो सम्पत्तिको सही प्रकृति, स्रोत, स्थान, निसर्ग (डिस्पोजिसन), कारोबार (मुभमेण्ट), स्वामित्व वा सो सम्पत्ति उपरको अधिकार लुकाउने, छल्ने वा बदल्ने, वा
- कसूरबाट प्राप्त सम्पत्ति हो भन्ने जानी जानी वा विश्वास गर्नु पर्ने मनासिब आधार हुँदा हुँदै त्यस्तो सम्पत्ति प्राप्त गर्ने, प्रयोग गर्ने वा धारण गर्ने ।

यसै गरी सोही दफाको उपदफा (२) ले कुनै व्यक्तिले उपदफा (१) बमोजिमको कुनै कार्यको षडयन्त्र, मद्दत, दुरुत्साहन, सहजिकरण, मतसल्लाह वा उद्योग गर्न वा सम्बद्धता वा सहभागीता जनाउन वा मतिथार हुन हुँदैन भन्ने व्यवस्था गरेको छ ।

#### (घ) नियमन निकायको भूमिका

सम्पत्ति शुद्धीकरण गर्नु कानुनी रूपमा अपराध हो । यस्तो कुनै पनि राज्यको आर्थिक व्यवस्था मात्र नभई राज्यका हरेक क्षेत्र जस्तै सामाजिक, राजनीतिक तथा कानुनी लगायतका हरेक क्षेत्रमा प्रतिकूल प्रभाव पार्दछ । यसर्थ स्वभाविक रूपमा वित्तीय प्रणालीको महत्त्वपूर्ण क्षेत्रको रूपमा रहेको धितोपत्र बजार पनि यस सम्बन्धी अपराधबाट प्रभावित हुने जोखिम रहन्छ । माथि नै उल्लेख गरिसकिएको छ कि सम्पत्ति शुद्धीकरणका विभिन्न चरणहरू हुन्छन्, सम्पत्ति शुद्धीकरणकर्ताले उक्त सम्पत्तिलाई शुद्धीकरण गर्ने क्रममा अन्य क्षेत्र लगायत धितोपत्र बजारलाई समेत प्रयोग गर्ने उत्तिकै सम्भावना रहन्छ । यहि जोखिमलाई दृष्टिगत गरी सम्पत्ति शुद्धीकरण निवारण ऐन, २०६४ (दोस्रो संशोधन) तथा सम्पत्ति शुद्धीकरण (मनी लाउन्डरीड) निवारण नियमावली, २०७३ ले नेपाल धितोपत्र बोर्ड लगायतका सम्बन्धित क्षेत्रका नियमन निकायलाई यस सम्बन्धमा स्पष्ट अधिकार सहितको जिम्मेवारी प्रदान गरेको छ । उक्त ऐनको दफा ७ न. को उपदफा (१) ले सूचक संस्थाले काम कारबाही गरे वा नगरेको सम्बन्धमा प्रचलित कानून बमोजिम स्थापित नियमन निकायबाट नियमन तथा सुपरिवेक्षण हुनेछ भन्ने व्यवस्था गरेको छ । सोही ऐनको दफा ७प. मा नियमन निकायको काम, कर्तव्य र अधिकारलाई देहाय अनुसार उल्लेख गरिएको छ:

- आवधिक रूपमा वा आवश्यकता अनुसार आफ्नो कार्यक्षेत्र तथा आफूले नियमन सुपरिवेक्षण गर्नु पर्ने सूचक संस्थाको जोखिमको पहिचान, मूल्याङ्कन तथा अनुमगमन गर्ने तथा जोखिम व्यवस्थापन गर्न पर्याप्त तथा प्रभावकारी उपाय अवलम्बन गर्ने,
- आफूले सुपरिवेक्षण गर्नु पर्ने सूचक संस्थालाई आवधिक रूपमा वा आवश्यकता अनुसार जोखिमको पहिचान, मूल्याङ्कन, अनुमगमन तथा जोखिम व्यवस्थापन गर्न पर्याप्त तथा प्रभावकारी उपाय अवलम्बन गराउने,
- ऐन वा ऐन अन्तर्गत बनेको नियम वा जारी गरिएको निर्देशिका वा दिइएको निर्देशनको पालना गर्ने वा गराउने,

- सूचक संस्थाले गर्ने कुनै व्यवसाय वा पेशा दर्ता गर्दा वा व्यवसायको लागि अनुमतिपत्र वा इजाजतपत्र दिँदा पेशा वा व्यवसाय सञ्चालन गर्ने व्यक्तिले यस ऐन बमोजिमको काम कारबाही तथा दायित्व पूरा गर्नु पर्ने शर्त तोक्ने,
- सूचक संस्था दर्ता गर्दा वा व्यवसायको लागि अनुमतिपत्र वा इजाजतपत्र दिँदा र त्यस्तो संस्थाको संस्थापना, स्थापना, सञ्चालन, व्यवस्थापन वा काम कारबाहीमा प्रत्यक्ष वा अप्रत्यक्ष रूपमा स्वामित्व हुने, नियन्त्रण गर्ने वा सहभागी हुने वा सोको वास्तविक धनी वा हिताधिकारी व्यक्तिको वित्तीय लगायत अन्य योग्यताको उपयुक्तता मापन सम्बन्धी मापदण्ड बनाई लागू गर्ने वा गराउने,
- सूचक संस्थाको व्यवसायगत सुपरिवेक्षण (प्रुडेन्सियल सुपरभिजन) सम्बन्धी आधारभूत मान्यतामा अन्तरनिहित सम्पत्ति शुद्धीकरण तथा आतङ्कवादी कृत्याकलापमा वित्तीय लगानी निवारण सम्बन्धी व्यवस्थाको परिपालना गराउने,
- ऐन वा ऐन अन्तर्गत बनेको नियम वा जारी गरिएको निर्देशिका वा दिइएको निर्देशन वा आदेशको व्यवस्था पालना भए नभएको सम्बन्धमा सूचक संस्थाको आवश्यकता अनुसार स्थलगत निरीक्षण (अनसाइट इन्स्पेक्सन), गैरस्थलगत सुपरिवेक्षण (अफसाइट सुपरभिजन) वा अनुगमन गर्ने,
- सूचक संस्थालाई परिच्छेद -३ बमोजिमको दायित्व निर्वाह गर्न उपदफा (२) बमोजिम निर्देशन जारी गरी आवश्यक थप उपाय निर्धारण गर्ने वा गर्न लगाउने,
- सम्पत्ति शुद्धीकरण तथा आतङ्कवादी कृत्याकलापमा वित्तीय लगानी निवारण सम्बन्धी अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्ड पालना नगर्ने वा आंशिक रूपमा मात्र पालना गर्ने भनी अन्तर्राष्ट्रिय रूपमा पहिचान भएको मुलुकको ग्राहक वा निजसँगको कारोबारका सम्बन्धमा सूचक संस्थाले गरेको जोखिम मूल्याङ्कन र बृहत् ग्राहक पहिचानको विस्तृत अनुगमन गर्ने,
- सूचक संस्थाले ऐन वा ऐन अन्तर्गत बनेको नियम वा जारी गरिएको निर्देशिका वा दिइएको निर्देशन बमोजिमको दायित्व परिपालना गराउन सूचक संस्थामा रहेको जुनसुकै प्रकारको सूचना, जानकारी तथा कागजात उपलब्ध गराउन आदेश दिने,
- कसूरको अनुसन्धान सम्बन्धी कार्यमा आवश्यक सहयोग पुऱ्याउने,
- सम्पत्ति शुद्धीकरण, आतङ्कवादी कृत्याकलापमा वित्तीय लगानी सम्बन्धी कसूर वा अन्य कुनै कसूरको शय लागेको वा शय गर्नु पर्ने मनासिब आधार भएमा सूचक संस्थाले दफा ७ध. बमोजिम शंकास्पद कारोबार पहिचान, मूल्याङ्कन, प्रतिवेदन दिने व्यवस्था गरी सोको प्रभावकारी कार्यान्वयन गरे नगरेको विशेष मूल्याङ्कन गर्ने,
- शंकास्पद कारोबार सम्बन्धी प्रतिवेदन पेश नगरेको देखिएमा सोको जानकारी वित्तीय जानकारी इकाईलाई दिने,
- सूचक संस्थालाई सम्पत्ति शुद्धीकरण तथा आतङ्कवादी कृत्याकलापमा वित्तीय लगानी निवारण सम्बन्धमा तालीमको व्यवस्था गर्ने वा गराउने, र
- तोकिए बमोजिमका अन्य कार्य गर्ने ।

यसै गरी सम्पत्ति शुद्धीकरण (मनी लाउन्डरीङ) निवारण नियमावली, २०७३ ले समेत ऐनले निदृष्ट गरेको उद्देश्य प्राप्तीको लागि ऐनका व्यवस्थाहरूलाई थप सरलीकृत तथा व्यवस्थित गरेको छ । सो नियमावलीको नियम १५ मा नियमन निकायको काम, कर्तव्य र अधिकारको सम्बन्धमा देहाय अनुसारको व्यवस्था गरिएको छ:

- ऐनको दफा १० को उपदफा (१) को खण्ड (ज) को प्रयोजनका लागि आवश्यक विवरण वित्तीय जानकारी इकाईलाई उपलब्ध गराउने,
- सूचक संस्थाले वित्तीय जानकारी इकाईमा पेश गरेका विवरण, प्रतिवेदनको सङ्ख्या, प्रकृति, गुणस्तर लगायतका विषयमा जानकारी लिने ।
- साथै उक्त नियमावलीको नियम १६ को उपनियम (१) मा सूचक संस्थाको नियमन, अनुगमन तथा सुपरिवेक्षण गर्ने कार्य प्रभावकारी रूपमा सम्पन्न गर्नको लागि नियमन निकायले स्वदेशी तथा विदेशी मुलुकको समान प्रकृतिको काम गर्ने निकायसँग देहाय बमोजिम सहयोग आदान प्रदान गर्न सक्ने व्यवस्था गरेको छ :-
- नेपालभर समान प्रकृतिको व्यवसाय गर्ने सूचक संस्था वा फरक फरक प्रकृतिको व्यवसाय गर्ने सूचक संस्थाको संयुक्त रूपमा निरीक्षण, अनुगमन तथा सुपरिवेक्षण गर्ने,
- विदेशी मुलुकको समान काम गर्ने नियमन निकायसँग मिलेर सूचक संस्थाको निरीक्षण, अनुगमन तथा सुपरिवेक्षण गर्ने,
- विदेशी मुलुकको समान काम गर्ने नियमन निकायसँग पारस्परिकताको आधारमा सहयोग आदान प्रदान सम्बन्धी समझदारी कायम गर्ने र सो को कार्यान्वयन दुई पक्षीय वा बहुपक्षीय हित हुने गरी गर्ने,
- विदेशी मुलुकको समान काम गर्ने निकायले माग गरेको सूचना वा जानकारी आवश्यकता अनुसार नियमन निकायको कार्यक्षेत्रभित्रको सूचक संस्थाबाट प्राप्त गरी उपलब्ध गराउने ।

यसै गरि सोही नियमको उपनियम (२) मा स्वदेशी वा विदेशी नियमन निकाय बीच आदान प्रदान हुने सूचना वा विवरणको प्रयोग त्यस्तो सूचना वा विवरण प्रवाह गर्ने नियमन निकायले तोकेको प्रयोजनका लागि मात्र प्रयोग गर्न सकिने व्यवस्था समेत गरिएको छ ।

यसका अलावा यस नियमावलीले सूचक संस्था, ग्राहकको पहिचान तथा कारोबार सम्बन्धी व्यवस्था लगायत उजुरी, जाचबुझ, अनुसन्धान तथा कारवाही सम्बन्धमा समेत स्पष्ट व्यवस्था गरेको छ ।

#### **(ड) धितोपत्र बजारको नियमनको रूपमा बोर्डले गरेको कानुनी व्यवस्था**

धितोपत्र बजारको नियमन निकायको भएको सन्दर्भमा नेपाल धितोपत्र बोर्डले सम्पत्ति शुद्धीकरण निवारण ऐन, २०६४ को व्यवस्था बमोजिम सम्पत्ति शुद्धीकरण तथा आतङ्ककारी कृयाकलापमा वित्तीय लगानी सम्बन्धी कसुर सम्बन्धमा बोर्डबाट अनुमतिपत्र प्राप्त सूचक संस्थाको काम कारवाहीलाई थप नियमित र व्यवस्थित गर्न सम्पत्ति शुद्धीकरण तथा आतङ्ककारी कृयाकलापमा वित्तीय लगानी निवारण सम्बन्धी निर्देशन, २०७६ मिति २०७६।०४।०१ देखि लागू गरेको छ ।

सम्पत्ति शुद्धीकरण तथा आतङ्ककारी कृयाकलापमा वित्तीय लगानी निवारण सम्बन्धी निर्देशन, २०७६ बमोजिम सूचक संस्थाहरुले पालना गर्नु पर्ने मुलभुत व्यवस्थाहरु देहाय अनुसार रहेका छन्:

- जोखिमका आधारमा सम्पत्ति शुद्धीकरण तथा आतङ्कवादी कृयाकलापमा वित्तीय लगानी निवारण सम्बन्धी आन्तरिक नीति तथा कार्यविधि बनाई लागू गर्नु पर्ने ।
- सम्पत्ति शुद्धीकरण तथा आतङ्कवादी क्रियाकलाप सम्बन्धी कानूनको कार्यान्वयन, अनुसन्धान तथा तहकिकातमा सम्बन्धित निकायलाई आवश्यक सहयोग गर्नु पर्ने,
- आफ्ना ग्राहकको सही रूपमा पहिचान तथा सो को सम्पुष्टि गर्नु पर्ने,
- उच्च पदस्थ व्यक्तिको विशेष पहिचान वा यकिन गर्दा थप उपायहरु समेत अवलम्बन गर्नुपर्ने,
- वास्तविक धनीको पहिचान गर्ने संयन्त्रको बमोजिमको व्यवस्था मिलाउनु पर्ने,
- वास्तविक धनी वा निजको परिवार तथा सम्बद्ध व्यक्तिको सूचीको अभिलेख व्यवसायिक सम्बन्ध वा कारोबार समाप्त भएको मितिले पाँच वर्षसम्म राख्नु पर्ने,
- जोखिमको पहिचान, मूल्याङ्कन तथा व्यवस्थापन गर्दा राष्ट्रिय तथा क्षेत्रगत जोखिम मूल्याङ्कन सम्बन्धी प्रतिवेदन, यस सम्बन्धमा कुनै प्रतिष्ठित अन्तर्राष्ट्रिय संस्थाले गरेको अध्ययन तथा अनुसन्धानको प्रतिवेदन, व्यवसायिक सम्बन्ध, सीमा र प्रकृति, ग्राहक सम्बन्धी जोखिम हुनसक्ने तत्वहरु र जोखिम सापेक्ष अन्य विषयलाई समेत आधार लिनु पर्ने,
- जोखिमलाई उच्च, मध्यम, न्यून वर्गमा वर्गीकरण गर्नु पर्ने,
- जोखिम मूल्याङ्कनमा गर्दा उच्च जोखिम देखिएका ग्राहकको हकमा बृहत ग्राहक पहिचानको उपाय अवलम्बन गर्नु पर्ने,
- सिमा कारोबार र शंकास्पद कारोबार सम्बन्धी विवरण वित्तीय जानकारी इकाइमा पेश गर्नु पर्ने,
- सम्पत्ति शुद्धीकरण तथा आतङ्कवादी क्रियाकलाप विरुद्धका कामकारवाहीलाई प्रभावकारी रूपले कार्यान्वयन गर्न प्रत्येक सूचक संस्थाले आफ्नो आन्तरिक नीति, आन्तरिक नियन्त्रण प्रणाली तथा कर्मचारीको लागि तालिमको व्यवस्था गर्नु पर्ने ।

#### (च) धितोपत्र बजारको सन्दर्भमा को हुन सूचक संस्था ?

सम्पत्ति शुद्धीकरण तथा आतङ्कवादी क्रियाकलापमा वित्तीय लगानी निवारण सम्बन्धी निर्देशन, २०७६ बमोजिम धितोपत्र बजारको सन्दर्भमा धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ बमोजिम धितोपत्र सम्बन्धी व्यवसाय गर्न वा वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी ऐन, २०७४ बमोजिम वस्तु विनिमय सम्बन्धी व्यवसाय गर्न बोडबाट अनुमतिपत्र प्राप्त धितोपत्र व्यवसायी वा वस्तु विनिमय व्यवसायी र ओटिसि बजार नै सूचक संस्था हुन ।

#### (छ) नियमन निकायको रूपमा दण्ड सजाय सम्बन्धमा बोर्डको अधिकार

सम्पत्ति शुद्धीकरण (मनी लाउन्डरिङ्ग) निवारण ऐन, २०६४ ७फ बमोजिम नियमन निकायको रूपमा नेपाल धितोपत्र बोर्डमा सूचक संस्थालाई देहाय अनुसार दण्ड सजाय गर्ने सक्ने अधिकार रहेको छ ।

- (क) लिखित रूपमा सचेत गराउने,
- (ख) दश लाख देखि पाँच करोड रूपैयाँसम्म जरिवाना गर्ने,
- (ग) कारोबार, पेशा वा व्यवसाय गर्न आंशिक वा पूर्ण रूपमा रोक लगाउने,
- (घ) अनुमतिपत्र, इजाजतपत्र वा दर्ता निलम्बन गर्ने,
- (ङ) अनुमतिपत्र, इजाजतपत्र वा दर्ता खारेज गर्ने
- (च) सजाय पर्याप्त नहुने देखिएमा प्रचलित कानुन बमोजिमको उपयुक्त सजाय गर्न सक्ने ।
- (छ) सजाय प्रभावकारी, अनुपातिक तथा निरोधात्मक हुने गरी गर्नु पर्ने ।

उल्लेखित व्यवस्था बमोजिमको कानुनको पालना नगर्ने सूचक संस्थालाई नेपाल धितोपत्र बोर्डले दण्ड सजाय गर्ने अभ्यास समेत शुरु गरिसकेको छ ।

### अन्त्यमा,

सम्पत्ति शुद्धीकरण तथा आतङ्कवादी क्रियाकलापमा वित्तीय लगानी सम्बन्धी समस्या कुनै एक क्षेत्र, वा भूगोलको मात्र समस्या हैन । यो विश्वव्यापी रूपमा चुनौतीको रूपमा रहेको समस्या हो । त्यसैले यस समस्या संग साभा रूपमा लड्न विभिन्न अन्तराष्ट्रिय संस्थाहरु क्रियाशिल रहेका छन । जस्मा वित्तीय कारवाही कार्यदल (Financial Action Task Force), एशिया प्रशान्त क्षेत्र समूह (Asia/Pacific Group) तथा एगमण्ट समूह (Egmont Group) जस्ता संस्थाहरु रहेका छन । यसका साथै नेपाल लगायत अधिकांश राष्ट्रहरुले कानुनी रूपमानै विभिन्न निकायहरु स्थापना गरि यस सम्बन्धी अपराध नियन्त्रणको कार्य प्रभावकारी रूपमा गरिरहेको पाइन्छ । धितोपत्र बजारको सन्दर्भमा चर्चा गर्नु पर्दा नेपालमा नेपाल धितोपत्र बोर्डले नियमन निकायको रूपमा कानुनले प्रदान गरेको अधिकार प्रयोग गरी सूचक संस्थाहरुले सम्पत्ति शुद्धीकरण सम्बन्धी कानुन पालना गरे नगरेको अनुगमन तथा सुपरिवेक्षण गर्ने गर्दछ । क्रस बोर्डर लिस्टिङ तथा विदेशी लगानीकर्तालाई धितोपत्र बजारमा लगानी गर्ने कानुनी व्यवस्था नभएको परिप्रेक्ष्यमा नेपालको धितोपत्र बजार सम्पत्ति शुद्धीकरणको सन्दर्भमा अन्यको तुलनामा कम जोखिम रहेको देखिएता पनि सूचक संस्थाको जनशक्तिमा रहेको यस सम्बन्धी ज्ञानको अपर्याप्तता तथा संस्थागत सुशासनमा रहेको कमिकमजोरी लगायतका कारणले गर्दा धितोपत्र बजारमा कुनै न कुनै रूपमा यस सम्बन्धी जोखिम रहेकोछ ।

यसका अलवा हालको विश्वव्यापी महामारीको रूपमा रहेको कोभिड-१९ को असरका कारण नियमन निकायले गर्नु पर्ने सुपरिवेक्षणीय भूमिकामा पार्ने प्रतिकूल प्रभाव तथा सूचक संस्थालाई समेत प्रभावकारी रूपमा कानुन परिपालना गर्न पर्ने सक्ने समस्याका कारण आगामी दिनमा थप चुनौतीको सामना गर्न पर्ने सम्भावना रहन्छ । यसका साथै निकट भविष्यमा हुन लागेको पारस्परिक मूल्याङ्कनको लागि पर्याप्त रूपमा तयार हुन पर्ने अवस्था समेत रहेको छ । यसका लागि नियमन निकायको रूपमा नेपाल धितोपत्र बोर्ड लगायत सम्बन्धित सबै पक्ष थप तयार, चनाखो र सजग रहनु पर्ने देखिन्छ ।

### सन्दर्भ सामग्रीहरु

सम्पत्ति शुद्धीकरण निवारण ऐन, २०६४

सम्पत्ति शुद्धीकरण तथा आतङ्कवादी क्रियाकलापमा वित्तीय लगानी निवारण सम्बन्धी निर्देशन, २०७६  
नेपाल धितोपत्र बोर्डको वेवसाइट ।

सम्पत्ति शुद्धीकरण अनुसन्धान विभागको वेव साइट ।

## नेपाली अर्थतन्त्रका विद्यमान प्रमुख चुनौतीहरू

✍ नन्द कुमार ढकाल  
उप निर्देशक, नेपाल राष्ट्र बैंक

### विषय प्रवेश

योजनाबद्ध विकासको शुरुवाट भएको दशकौं भइसक्दा पनि नेपाली अर्थतन्त्र अल्पविकसित अवस्थामा नै छ । निरपेक्ष गरिवी कम गर्ने, आधारभूत रोजगारी सिर्जना गर्ने, विकासका न्यूनतम पूर्वाधार निर्माण गर्ने, आन्तरिक उत्पादन क्षमता अभिवृद्धि गर्ने र विकासशील राष्ट्रका स्तरोन्नति हुने जस्ता कार्यभारहरू लामो समयदेखि रहँदै आएका छन् । १४ वटा आवधिक योजनाको कार्यान्वयन भइसक्दा समेत नेपाली अर्थतन्त्रको अवस्थामा अपेक्षित रूपमा परिवर्तन आएको छैन । नेपाल कै जस्तो अवस्थामा रहेका कतिपय मुलुकहरूले विकासको फड्को मारिसकेका छन् भने निकट छिमेकी मुलुकहरू समेत शक्तिशाली अर्थतन्त्र बन्ने होडबाजीमा छन् । यस परिवेशमा प्रस्तुत लेखमा नेपाली अर्थतन्त्रमा विद्यमान मुलभूत चुनौतीहरू र तिनको सम्बोधनका उपायहरूबारे प्रकाश पार्ने प्रयत्न गरिएको छ ।

### अर्थतन्त्रका प्रमुख चुनौतीहरू

करिब ६-७ दशक पहिले आफ्नै हाराहारीको अवस्थामा रहेका मुलुकहरूको प्रगती र नेपालले हासिल गरेको उपलब्धि, नेपालले लिएका मध्यम तथा दीर्घकालीन लक्ष्यहरू र तिनको प्राप्तिका लागि भएका प्रयत्नहरू र नेपालको विकासको वातावरणलाई नियाल्दा नेपाली अर्थतन्त्रले विभिन्न संस्थागत तथा संरचनागतदेखि क्षेत्रगत र आकस्मिक चुनौतीहरूको सामना गरिरहेको देखिन्छ । यसका साथै नेपालमा छोटो समयमा भएको राजनीतिक र सामाजिक तथा सांस्कृतिक परिवर्तनहरूले विकासका अपेक्षाहरू चुलिदै गएको तर सो अनुरूप उपलब्धि हुन नसक्नुले पनि आर्थिक चुनौतीहरू थपिएका छन् ।

**क) संस्थागत तथा संरचनागत चुनौती:** नेपाली अर्थतन्त्रको एउटा प्रमुख चुनौती संस्थागत क्षमता अभिवृद्धि गर्नु हो । अर्थशास्त्रको आधारभूत मान्यता नै साधनको कुशल वाँडफाट हो । आर्थिक विकासलाई एउटा व्यवस्थापकीय कार्यको उपलब्धिको रूपमा लिइने चलन पनि छ । यी दुवै दृष्टिकोणबाट अर्थतन्त्र विकसित हुन सार्वजनिक वा निजी जुनसुकै क्षेत्रमा व्यवस्थापन गर्ने संस्थागत संरचना कुशल, सुदृढ र सुशासनयुक्त हुनुपर्ने हुन्छ । नेपालको सन्दर्भमा भने सबै क्षेत्रका संस्थागत संरचनाहरू विकासमैत्री हुन सकिरहेका छैनन् । सार्वजनिक क्षेत्रमा जिम्मेवारिता, सुशासन र उत्पादकत्वको कमी छ । निजी क्षेत्र न त कर्पोरेटाइज छ न सुदृढ नै ।

अर्थतन्त्रको अर्को चुनौती बजार संयन्त्रको प्रभावकारिता सुदृढीकरण बढाउने हो । नेपालमा आर्थिक इकाईहरूले कुशलतापूर्वक कार्य गर्न सकिरहेका छैनन् । एकातर्फ सरकारी क्षेत्रले अर्थतन्त्रमा भूमिका खेल्ने कुरामा दायरा स्पष्ट गर्न सकिएको छैन भने अर्कोतर्फ निजी क्षेत्र संस्थागत र सुदृढ हुने योजनाका साथ अगाडि बढेको देखिदैन । विशेषगरी, औद्योगिकीकरणको दिशामा जाने जग बसाउने किसिमले निजी क्षेत्र सशक्त रूपमा अगाडि बढेको देखिदैन ।

सरकारको भूमिका आवश्यक पर्ने क्षेत्र किटान गरी थप प्रभावकारी हस्तक्षेप बढाउनु एउटा महत्त्वपूर्ण चुनौती हो । सार्वजनिक क्षेत्रमा उत्पादकत्व वृद्धि सँगसँगै सुशासन र अभिवृद्धि गर्ने चुनौती पनि उत्तिकै टड्कारो छ । निजी क्षेत्रलाई कम तर प्रभावकारी नियमनमा राखि काम गर्न सहजीकरण गर्नुपर्ने अर्को चुनौती छ ।

नेपालमा विद्यमान संरचनागत समस्याका बीच अर्थतन्त्रले प्रभावकारी रूपमा काम गर्ने अवस्थाका लागि सुदृढ पूर्वाधारको विकास गर्ने कार्य अर्को महत्त्वपूर्ण चुनौती हो । भौतिक, सामाजिक, वित्तीय लगायत सबै प्रकारका पूर्वाधारहरू विकसित नभएसम्म आर्थिक क्रियाकलापहरू कुशलतापूर्वक हुन पाउदैनन् र अर्थतन्त्रमा घर्षण कायमै रहन्छ । नेपालमा यस्ता पूर्वाधार अपर्याप्त, अपूर्ण, खण्डीकृत र कमजोर रहेका कारण आर्थिक विकास सहज बन्न सकेको छैन ।

**ख) क्षेत्रगत चुनौती:** समष्टिगत रूपमा उल्लेख गर्दा उच्च, दिगो र समावेशी आर्थिक वृद्धि हाँसिल गरी मध्यम तथा दीर्घकालीन लक्ष्यहरू तोकिएको समयमा हाँसिल गर्नु नै अर्थतन्त्रको प्रमुख चुनौती हो । यस प्रमुख चुनौतिसँग अन्य विभिन्न चुनौतीहरूको सामन्जस्यता रहने गर्दछ । अर्थतन्त्रलाई क्षेत्रगत रूपमा विश्लेषण गर्दा वास्तविक क्षेत्र, मौद्रिक तथा वित्तीय क्षेत्र, वाह्य क्षेत्र र सरकारी क्षेत्रमा विभाजन गर्ने प्रचलन अनुरूप भै चुनौतीहरूलाई पनि सोही अनुरूप यहाँ चर्चा गरिएको छ ।

**अ) वास्तविक क्षेत्र:** वास्तविक क्षेत्रको प्रमुख चुनौती अर्थतन्त्रमा उपलब्ध साधनको कुशल प्रयोगमार्फत् प्राप्त हुनसक्ने स्तरको आर्थिक वृद्धि हासिल गर्नु हो । विगत ३ वर्षमा हासिल भएको ७.३ प्रतिशतको औसत आर्थिक वृद्धि र पन्ध्रौ योजनाले लक्ष्य राखेको दोहोरो अंकको आर्थिक वृद्धिलाई आधार मान्दा नेपाली अर्थतन्त्रको प्रमुख चुनौती उपलब्ध साधन र स्रोतको उच्चतम परिचालन गरी लगातार कम्तिमा एक दशक दोहोरो अंकको आर्थिक वृद्धि हाँसिल गर्नुलाई मान्न सकिन्छ । यससँगै निरपेक्ष गरिवी कम गर्ने, आयको वितरणमा रहेको असमानता कम गर्ने र सन् २०३० सम्ममा मध्यम आय भएको मुलुकको स्तरमा पुग्ने नेपाली अर्थतन्त्रको चुनौती हो । परम्परागत रूपमा जिवीकोपार्जनको माध्यम बल्दै आएको कृषिलाई व्यावसायिक, नाफामुलक र अनुमानयोग्य बनाउनु अर्को महत्त्वपूर्ण चुनौती हो । कृषि नेपालमा हालसम्म दिगो आर्थिक वृद्धिको आधार मात्र नभई रोजगारी र गरिबी निवारणको क्षेत्र पनि हो । तर नेपालमा कृषिको कुल गार्हस्थ्य उत्पादन सबैभन्दा बढी उतारचढाव आउने भएका कारण समग्र आर्थिक वृद्धि प्रभावित हुने गरेको छ । पछिल्ला ५ वर्षमा कृषि क्षेत्रको कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा योगदान औसतमा २९.५ प्रतिशत रहेको छ ।

पूर्वाधारको कमजोर अवस्था, उद्यमशीलता र व्यवसायिकताको कमी, आधुनिक प्रविधिको न्यून उपयोग र उच्च उत्पादन लागतका कारण औद्योगिक विस्तार हुन नसकेको सन्दर्भमा आर्थिक वृद्धिमा उद्योग क्षेत्रको अपेक्षित योगदान बढाउने कार्य उत्तिकै चुनौतीपूर्ण रहेको छ । पछिल्ला ५ वर्षमा औद्योगिक क्षेत्रको कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा योगदान औसतमा १४.० प्रतिशत प्रतिशत रहेको छ । त्यसैगरी, कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा सबै भन्दा ठूलो अंश रहेको सेवा क्षेत्रलाई आन्तरिक रोजगारी सृजना गर्नेतर्फ केन्द्रित बनाई वैदेशिक रोजगारीमाथिको निर्भरता कम गर्दै लैजाने कार्य चुनौतीपूर्ण रहेको छ । पछिल्ला ५ वर्षमा सेवा क्षेत्रको कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा योगदान औसतमा ५६.५ प्रतिशत रहेको छ ।

उच्च आर्थिक वृद्धिको प्रवृत्ति कायम राख्न गरिने आर्थिक विस्तार, अन्तर्राष्ट्रिय बजारमा पेट्रोलियम पदार्थको मूल्यमा हुने परिवर्तन, भारतीय मूल्य वृद्धि, मुद्राको वास्तविक मूल्यमा हुने परिवर्तन, मौसमी अनुकुलताले निर्धारण गर्ने कृषि उत्पादन र कर्जा लगानीमा भएको विस्तार लगायतका तत्वहरूमा निर्भर नेपालको विद्यमान न्यून मुद्रास्फीतिदरलाई कायम राख्न र यसलाई अवसरको रूपमा उपयोग गर्न चुनौतीपूर्ण रहेको छ । वास्तविक क्षेत्रको अर्को महत्त्वपूर्ण चुनौती हाल नेपाललाई उपलब्ध जनसाँख्यिक लाभ र प्रविधिको सन्तुलित सदुपयोग गरी उच्च उत्पादकत्व हाँसिल गर्ने र तीव्र गतिमा अगाडि बढेका छिमेकी मुलुकहरू भारत र चीन सँगसँगै अगाडि बढ्ने हो ।

**आ) मौद्रिक तथा वित्तीय क्षेत्र:** मुलुकको मध्यम तथा दीर्घकालीन विकास लक्ष्यहरूसँग सामञ्जस्यता कायम राख्दै कुशल र प्रभावकारी वित्तीय मध्यस्थता निर्वाह गर्ने कार्य चुनौतीपूर्ण रहेको छ । एकातर्फ परम्परागत मौद्रिक नीतिका उपकरणहरूको प्रभावकारिता बढाउन संस्थागत, नीतिगत र संरचनागत सुधार गर्ने कार्य चुनौतीपूर्ण रहेको छ भने अर्कोतर्फ सन् २००८ को मन्दीपश्चात् चर्चामा आएका जस्ता फरक धारका नवीनतम मौद्रिक औजारहरूको विकास गरी आर्थिक वृद्धिलाई दीगो र समावेशी बनाउने चुनौती छ । यसैगरी, नेपालमा वित्तीय क्षेत्रको विस्तार र पहुँच अभिवृद्धि उत्साहजनक रहेको भएतापनि यसको मध्यस्थता लागत कम गर्ने, पारदर्शीता र प्रतिस्पर्धी क्षमता बढाउने साथै औपचारिक वित्तीय सेवाप्रतिको जनविश्वास बढाई अनौपचारिक वित्तीय कारोबार विस्थापन गर्ने कार्य उत्तिकै चुनौतीपूर्ण रहेको छ ।

वित्तीय स्थायित्व सुदृढ बनाउन नेपाल राष्ट्र बैंकको प्रत्यक्ष नियमनको दायरा बाहिर रहेर कारोबार गर्ने सम्झौतित बचत कारोबार गर्ने संस्थाहरू नागरिक लगानी कोष तथा कर्मचारी संचय कोष र सहकारी संस्थाहरूको कारोबार नियमन तथा सुपरिवेक्षण कार्य प्रभावकारी बनाउने अर्को चुनौती छ । वीमा सेवामा पहुँच अभिवृद्धि र सेवाको गुणस्तर र लागतमा सुधार गर्ने कार्य चुनौतीपूर्ण छ । वित्तीय क्षेत्रको एउटा पाटोको रूपमा रहेको पुँजी बजारलाई क्षेत्रगत, संस्थागत र उपकरणगत आधारमा विविधिकरण गरी अर्थतन्त्रमा योगदान बढाउने क्षेत्रको रूपमा विकास गर्ने कार्य चुनौतीपूर्ण छ । वित्तीय क्षेत्रमा राजनैतिक स्थायित्व, तीनै तहका सरकारहरूको सक्रियता, संधीयताको कार्यान्वयनसँगै विकास भएका आर्थिक केन्द्रहरूको कारण उच्च विस्तार भएको कर्जा लगानीको मागलाई विवेकपूर्ण तरिकाले सम्बोधन गर्दै वित्तीय स्थायित्व कायम गर्ने कार्य समेत चुनौतीपूर्ण रहेको छ ।

**इ) वाह्य क्षेत्र:** वाह्य क्षेत्रमा फराकिलो आधार सहित तीव्र रूपमा निरन्तर बढ्दो आयातलाई नियन्त्रणमा राख्दै र संकुचित दायरा भएको निर्यातलाई विस्तार गरेर व्यापार घाटा कम गर्ने कार्य चुनौतीपूर्ण रहेको छ । लामो समयदेखि ठूलो मात्रामा भित्रिएको विप्रेषण आयको कारण सहज बनेको उच्च आयात नेपालीको दैनिक उपभोग्य वस्तु तथा सेवासँग जोडिएकोले यसलाई नियन्त्रणमा राख्ने कार्य सहज छैन । त्यसैगरी, पुरातन उत्पादन प्रविधि, उच्च उत्पादन लागत, कमजोर पूर्वाधार र विशिष्टिकरणको अभावका कारण कमजोर अवस्थामा रहेको निर्यात विस्तार पनि चुनौतीपूर्ण छ । पछिल्ला ५ वर्षमा निर्यात, आयात र व्यापार घाटाको कुल गार्हस्थ्य उत्पादनसँगको अनुपात औसतमा क्रमशः ३.१ प्रतिशत, ३८.२ प्रतिशत र ३५.१ प्रतिशत रहेको छ । त्यसैगरी, विप्रेषण आप्रवाह र कुल गार्हस्थ्य उत्पादन बीचको अनुपात २७.० प्रतिशत रहेको छ ।

**ई) सरकारी क्षेत्र:** अर्थतन्त्रको सरकारी क्षेत्रमा विभिन्न तहमा रहेको फराकिलो प्रशासनिक संरचनाको कारण ठूलो आकारको प्रशासनिक खर्चका बाबजुत बढ्दो चालु खर्च नियन्त्रणमा राख्ने र खुम्चिदै गएको पुँजीगत खर्चको आकार र खर्च नहुने प्रवृत्तिमा क्रमभंग गर्ने कार्य चुनौतीपूर्ण छ । सरकारकासामु एकातर्फ आत्मनिर्भरउन्मुख अर्थतन्त्र विकास गर्नका लागि आयात नियन्त्रण गरी आन्तरिक उत्पादन अभिवृद्धि गर्दै अगाडि बढ्नुपर्ने परिवेश छ भने अर्कोतर्फ हालसम्म आयातमा आधारित राजस्व प्रणाली भएकोले आयात नियन्त्रण गर्दा प्रशासनिक खर्च समेत धान्न नसकिने अवस्था छ । सरकारी क्षेत्रमा राजस्व प्रणालीमा सुधार गरी उत्पादन प्रणाली प्रोत्साहित गर्नुपर्ने र खर्चतर्फ अनुत्पादनशील क्षेत्रमा कटौति गर्नुपर्ने, पुँजीगत खर्च वृद्धि गर्नुपर्ने साथै आन्तरिक ऋण परिचालनमार्फत् विकासका आधारशीला तयार गर्नुपर्ने अवस्था छ । पछिल्ला ५ वर्षमा सरकारी खर्च, राजस्व र सार्वजनिक ऋणको कुल गार्हस्थ्य उत्पादनसँगको अनुपात क्रमशः ३४.९ प्रतिशत, २४.८ प्रतिशत र ३०.१ प्रतिशत रहेको छ ।

**ग) आकस्मिक चुनौती:** नेपालको अर्थतन्त्रमा माथि उल्लेख गरिएका चुनौतीका अतिरिक्त अन्य विभिन्न चुनौतीहरू पनि आकस्मिक रूपमा आएका छन् । लामो राजनीतिक संक्रमणका बीच मुलुकले १० वर्षे द्वन्द्व, महाभूकम्प, नाकाबन्दी हुँदै अहिले कोभिड-१९ बाट सिर्जित चुनौतीको सामना गर्नुपरेको छ । यस्ता घटनाक्रमले अर्थतन्त्र विकासमा अवरोध खडा गर्ने मात्र होइन आर्थिक स्थायित्व कायम गर्ने कार्य नै चुनौतीपूर्ण हुने गरेको छ ।

पछिल्ला वर्षहरूमा हासिल हुँदै आएको उच्च आर्थिक वृद्धिको प्रवृत्ति कोभिड-१९ को कारण भङ्ग भएको छ । केन्द्रीय तथ्याङ्क विभागले आर्थिक वर्ष २०७६।७७ मा २.३ प्रतिशत आर्थिक वृद्धि हुने प्रारम्भिक अनुमान गरेको छ भने आई.एम.एफ.ले नेपालको आर्थिक वृद्धि १ प्रतिशतमा सीमित हुने प्रक्षेपण गरेको छ । अर्थतन्त्रका मुख्य गरी चालु आर्थिक वर्षमा धान उत्पादन घटेको साथै कोभिड-१९ महामारी नियन्त्रण गर्न गरिएको बन्दबाट उत्पादन तथा आपूर्ति प्रणाली अवरुद्ध हुन गएकाले अर्थतन्त्रका सबै क्षेत्रहरू प्रभावित भएका छन् । चालु आर्थिक वर्षमा खानी तथा उत्खनन, उत्पादन, निर्माण, होटेल तथा रेष्टुरेन्ट एवं यातायात क्षेत्रको आर्थिक वृद्धि ऋणात्मक हुने अनुमान गरिएको छ ।

विश्व अर्थतन्त्र ३ प्रतिशतले संकुचन हुने, नेपालीको श्रम गन्तव्य मुलुकहरूसमेत संकुचनमा जाने अवस्था देखिएकोले नेपालमा विप्रेषण आप्रवाह घट्ने र यसको बहुआयामिक प्रभाव पर्ने भएकोले आन्तरिक रोजगारी प्रवर्द्धन र आयात व्यवस्थापन गर्ने आकस्मिक चुनौतीको रूपमा खडा भएको छ ।

### विद्यमान चुनौतीहरूको सम्बोधनका केही उपायहरू

नेपाल जस्तो अल्पविकसित मुलुकमा आर्थिक विकासमा बाधकको रूपमा रहेका सबै संस्थागत तथा संरचनागत अवरोधहरू तत्काल हटाउन सम्भव हुँदैन । तथापि कतिपय अवरोधहरू नेतृत्वले चाहेमा र प्रयत्न गरेमा हटाउन सकिन्छ । उदाहरणका लागि नेपाल जस्तै अवस्थामा रहेका कतिपय मुलुकहरूमा संस्थागत क्षमता अभिवृद्धि गर्न पर्याप्त लगानी गर्ने गरेको, प्रविधिलाई उत्पादनसँग जोड्न प्रयत्न गरेको, अर्थतन्त्रमा सरकारले हस्तक्षेप गर्नुपर्ने क्षेत्रमा पर्याप्त हस्तक्षेप गर्ने र सरकार सहजकर्ता मात्र हुनुपर्ने क्षेत्रमा सोही अनुरूप भूमिका खेलेका प्रशस्त छन् । त्यस्ता मुलुकहरूमा सुशासन अभिवृद्धि पनि वास्तविक रूपमै प्राथमिकतामा पर्ने गरेको

देखिन्छ । त्यसैगरी अगाडि बढेको अवस्थामा बजार संयन्त्रले काम गर्नुपर्ने क्षेत्रमा पनि प्रभावकारिता बढ्ने हुन्छ । सरकारको भूमिका परम्परागत रूपमा पुरा गर्ने भन्दा वास्तविक धरातलमा रहेर अगाडि बढ्ने हो भने आवश्यक पूर्वाधारको विकासका लागि साधनको उपलब्धता समेत बढ्ने अनुमान सहजै गर्न सकिन्छ ।

व्यवसायिकरणको अभावमा कृषि क्षेत्रको वृद्धिदर न्यून र अस्थिर रही आर्थिक वृद्धिले समेत स्थायित्व प्राप्त गर्न नसकेको विद्यमान अवस्थामा कृषि प्रविधिको प्रयोग र कृषि प्रवर्द्धन गर्ने कार्यक्रमहरूको प्रभावकारी कार्यान्वयन मार्फत् कृषिको वृद्धिदर उच्च र दिगो बनाउन सकिन्छ । आर्थिक वृद्धिमा उद्योग क्षेत्रको योगदान बढाउन राजनैतिक स्थिरता, सहज श्रम सम्बन्ध तथा ऊर्जा आपूर्ति, कानुनी, नीतिगत एवं प्रक्रियागत सुधारबाट बनेको लगानीको सहज वातावरणलाई सरकार तथा निजी क्षेत्रले अधिकतम उपयोग गर्न आवश्यक छ । विकासका दीर्घकालीन लक्ष्यहरू हासिल गर्न प्रत्यक्ष सहयोग पुऱ्याउनु शिक्षा, स्वास्थ्य जस्ता क्षेत्रहरू र तुलनात्मक लाभ प्राप्त हुने पर्यटन जस्ता सेवामूलक क्षेत्रहरूको प्रवर्द्धनका लागि ल्याइएका कार्यक्रमहरूको प्रभावकारिता बढाउने र उच्च प्रतिफल दिने सेवा क्षेत्रमा निजी लगानीलाई आकर्षित गर्ने दिशामा अगाडि बढेमा सेवा क्षेत्रको योगदान वृद्धि र दिगो हुन्छ । विगत केही वर्षदेखि कायम रहेको न्यून मुद्रास्फीतिलाई अवसरको रूपमा उपयोग गर्न तीनै तहका सरकारहरूले विशेष गरी राष्ट्रिय गौरवका र मझौला तथा ठूला विकास आयोजनाहरूको निर्माण कार्यमा ध्यान केन्द्रित गरेमा उच्च प्रतिफल प्राप्त हुन्छ ।

मौद्रिक तथा वित्तीय क्षेत्रको विस्तार र पहुँच अभिवृद्धिलाई निरन्तरता दिई मध्यस्थता लागत कम गर्न र प्रतिस्पर्धी क्षमता बढाउन बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको मर्जर तथा प्राप्ति लगायतका वित्तीय सुदृढीकरणका उपायहरूसँगै वित्तीय प्रविधिको प्रयोगमा थप जोड दिनुपर्ने हुन्छ । औपचारिक वित्तीय सेवाप्रतिको जनविश्वास बढाई अनौपचारिक वित्तीय कारोबार कम गर्न नगद कारोबारको सीमा घटाउने र विद्युतीय कारोबार प्रवर्द्धन गर्ने नीति लिनुपर्ने हुन्छ । सम्झौतित बचत कारोबार गर्ने संस्थाहरू र सहकारी संस्थाहरूको कारोबार नियमन तथा सुपरिवेक्षण प्रभावकारी रूपमा गर्न प्रभावकारी संयन्त्रको विकास गर्न सकिन्छ । पुँजी बजारलाई क्षेत्रगत, संस्थागत र उपकरणगत आधारमा विविधिकरण गर्न नीतिगत सुधार जरुरी छ । वित्तीय साधनको मागमा भएको उच्च विस्तारलाई अवसरको रूपमा सदुपयोग गर्न बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको निक्षेप संकलन र कर्जा प्रवाहलाई मध्यनजर गरी रोजगारी सृजना, गरिवी न्यूनीकरण, वित्तीय समावेशीकरणमा प्रत्यक्ष सहयोग पुऱ्याउनु प्राथमिकता प्राप्त क्षेत्रहरूमा वित्तीय स्रोतको सुनिश्चितता गर्ने नीति अवलम्बन गर्न सकिन्छ । वित्तीय सेवाको माग तथा आपूर्ति पक्ष सुदृढ बनाई वित्तीय पहुँच विस्तार गर्न नवीनतम प्रविधिमा आधारित वित्तीय सेवा प्रवर्द्धन गर्ने साथै यसमा वित्तीय संस्थाहरू, सरकार र निजी क्षेत्रले संयुक्त प्रयत्न गर्नुपर्ने हुन्छ ।

आधुनिक प्रविधिको प्रयोग, प्रतिस्पर्धी क्षमताको विकास, तुलनात्मक लाभका क्षेत्रहरूको उपयोग, साना तथा मझौला उद्योगहरूको प्रवर्द्धनमार्फत् आन्तरिक उत्पादन क्षमताको अभिवृद्धि गर्ने र वैदेशिक लगानी आकर्षण गर्न थप कानुनी, नीतिगत र प्रक्रियागत सुधार गरी बाह्य क्षेत्र स्थितिमा सुधार ल्याउन सकिन्छ ।

सरकारको चालु खर्च नियन्त्रणमा राख्न प्रशासन चुस्त बनाउने, प्रविधिको प्रयोग बढाउने र अनावश्यक प्रशासनिक संरचनाहरू हटाउने उपायहरू अपनाउन सकिन्छ । पुँजीगत खर्चमा सुधार ल्याउन बजेट प्रणालीमा सुधार, परिपक्व परियोजना मात्र बजेटमा समावेश गर्ने परिपाटीको थालनी, जवाफदेहिता विहीनताको अन्त्य, अनेकौं प्रकारका तर कमजोर नियमनको खारेजी गरी थोरै तर प्रभावकारी नियमन लगायतका उपायहरू अपनाउन

सकिन्छ । आत्मनिर्भरउन्मुख अर्थतन्त्र विकास गर्नका लागि विस्तारै आन्तरिक उत्पादन अभिवृद्धि गर्ने र आयातमा व्यवस्थापन गर्ने नीति अवलम्बन गर्न सकिन्छ । राजस्व प्रणालीमा सुधार गरी कतिपय करका दरहरु कटौति गर्ने, करको दायरा फराकिलो बनाउने, करमैत्री प्रशासन विकास गर्ने उपायहरुमा जोड दिनुपर्ने हुन्छ ।

कोभिड-१९ को महामारी अहिले विश्व स्वास्थ्य संकटबाट आर्थिक संकटतर्फ रूपान्तरण हुँदै गएको अवस्थामा नेपालको अर्थतन्त्र समेत जोखिमउन्मुख भएको छ । यस महामारीबाट सिर्जित आर्थिक संकटबाट अर्थतन्त्रलाई जोगाउन सरकारी, निजी तथा सामुदायिक सबै पक्षको भूमिका हुन जरुरी छ । समष्टिगत आर्थिक पक्षबाट अर्थतन्त्रमा जोखिम आउन नदिन विप्रेषण आप्रवाहमा आउन सक्ने गिरावटलाई ध्यानमा राखि उच्च मूल्यका उपभोग्य एवं विलासिताका वस्तुहरुको आयातमा कडाइ गर्न जरुरी देखिन्छ । यसैगरी विदेशी विनिमयको खर्चमा थप मितव्ययिता अपनाउन जरुरी छ । वित्तीय साधनमा माथिको दबाब कम गर्न प्राथमिकता प्राप्त क्षेत्रमा साधन प्रर्याप्त हुने गरी विवेकशील नियमनका थप उपायहरु अपनाउनु पर्ने हुन्छ ।

अर्थतन्त्रको आन्तरिक उत्पादन क्षमता सुदृढ तुल्याउन राज्यले उत्पादनशील क्रियाकलाप प्रोत्साहित गर्ने कार्यक्रम ल्याउनुपर्ने हुन्छ । छोटो समयमा उच्च प्रतिफल दिने कृषिजन्य व्यावसायमा अनुदान तथा सहुलियत दिने, व्यावसायिक कृषि प्रवर्द्धन हुने सहुलियत विस्तार गर्ने, विदेशबाट सीप सिकेर फर्केका युवाहरुलाई स्वरोजगार गराउने कार्यक्रम विस्तार गर्ने, साना तथा मझौला व्यवसायलाई सहुलियत दिने, स्वदेशी कच्चा पदार्थमा आधारित उद्योगको प्रवर्द्धन गर्ने र यस महामारीबाट सबैभन्दा बढी प्रभावित यातायात, पर्यटन तथा निर्माण क्षेत्रलाई संकटबाट जोगाउने उपायहरु अवलम्बन गर्न आवश्यक छ । सबै भन्दा प्रमुख कुरा त यस महामारीबाट ठूलो मानवीय क्षती नहुने गरी सावधानी अपनाउन आवश्यक छ ।

## निष्कर्ष

समग्रमा नेपाली अर्थतन्त्रले सामना गरिरहेका प्रमुख चुनौतीहरुमध्ये संस्थागत क्षमता अभिवृद्धि, संरचनागत अवरोधको निराकरण र वर्षौंदेखि विकास भएको उपभोक्तावादी प्रवृत्तिको हल गर्ने जस्ता चुनौतीहरु क्रमशः सम्बोधन हुने प्रकृतिका हुन् भने कतिपय क्षेत्रगत रूपमा पहिचान भएका चुनौतीहरु सहजै सम्बोधन हुने किसिमका छन् । मुलभूत रूपमा उन्नत प्रविधिको प्रयोग र यान्त्रिकीकरणमार्फत् कृषिको कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा दिगो वृद्धि गर्ने, औद्योगिक प्रवर्द्धनका कार्यक्रमको प्रभावकारी कार्यान्वयनमार्फत् कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा उद्योगको योगदान बढाउने र व्यापक रोजगारी सिर्जना गर्ने सेवा क्षेत्रको विस्तार गर्न आवश्यक छ । त्यसैगरी विद्यमान अवस्थामा कायम मूल्य स्थायित्व र जनसोड्खक लाभलाई सदुपयोग गर्न पूर्वाधारको विकासमा जोड दिन जरुरी छ ।

वित्तीय क्षेत्रको सुदृढीकरणलाई कायम राख्दै वित्तीय मध्यस्थता लागत घटाउने र औपचारिक वित्तीय सेवा सहज र सुलभ बनाई अनौपचारिक वित्तीय कारोबार पूर्ण रूपले विस्थापन गर्न सकिन्छ । आन्तरिक उत्पादन अभिवृद्धिमार्फत् वाह्य क्षेत्रको स्थितिमा सुधार ल्याउने र सरकारी खर्चलाई विवेकशील बनाउने तथा राजस्व प्रणालीमा थप सुधार आवश्यक छन् । कोभिड-१९ को महामारीबाट अर्थतन्त्रलाई जोगाई स्थिति सहज हुने वित्तिकै तीव्र आर्थिक पुनरुत्थान गर्न कृषि क्षेत्रलाई प्रोत्साहित गर्ने, प्राथमिकताप्राप्त क्षेत्रमा साधन प्रोत्साहित गर्ने, महामारीबाट सबैभन्दा बढी पीडित यातायात, पर्यटन, निर्माण लगायतका क्षेत्रहरुलाई जोगाउने रणनीति कार्यान्वयनमा ल्याउन आवश्यक छ ।

**सन्दर्भ सामग्रीहरू**

नेपाल राष्ट्र बैंक: वर्तमान आर्थिक तथा वित्तीय स्थितिका प्रतिवेदनहरू ।

नेपाल राष्ट्र बैंक: मौद्रिक नीतिको सँगालो भाग १ र २ (आ.व. २०५९।६०-२०७५।७६) ।

नेपाल राष्ट्र बैंक: आर्थिक वर्ष २०७६।७७ का मौद्रिक नीति) ।

नेपाल सरकार अर्थ मन्त्रालय: बजेट भाषणका प्रतिवेदनहरू ।

केन्द्रीय तथ्याङ्क विभाग: विभिन्न आ.व. का आर्थिक सवेक्षणहरू ।

आई. एम.एफ.: एफसाप प्रतिवेदन २०१४ तथा आर्टिक फोर मिसनका सार्वजनिक प्रतिवेदन ।

## मानव जीवन, जोखिम र बीमा

✍ निर्मल अधिकारी  
उप-निर्देशक, बीमा समिति

### पृष्ठभूमि

नेपाल बहुजातीय, बहुभाषिक, बहुधार्मिक, बहुसांस्कृतिक एवं भौगोलिक रूपमा विविधतायुक्त स्वतन्त्र, अविभाज्य सार्वभौमसत्ता सम्पन्न, धर्म निरपेक्ष, समावेशी संघीय लोकतान्त्रिक गणतन्त्रात्मक देश हो। यसबाट के बुझ्न सकिन्छ भने नेपालको मानव समाज विविधताले भरिएको छ। यस खालको विविधता भएको समाजमा जीवन यापन गर्ने मानिसहरूको आफ्नो समाज, भूगोल एवं परिवेश अनुसार जीवनशैली र उक्त जीवनशैलीसँग प्रत्यक्ष रूपमा जोडिएर आउने जोखिमको मात्रा र प्रकार फरक फरक खालको हुन्छ। दैनिक जीवनमा आउन सक्ने जोखिमलाई रोक्न र जोखिमसँग भागेर जीवनयापन गर्न पनि सकिन्छ। उपयुक्त विधि अवलम्बन गरी जोखिम न्यूनीकरण तथा व्यवस्थापन गर्दै जोखिमको सामना गर्नुको विकल्प हुँदैन। वर्तमान समय विश्व नै एकीकृत बन्दै गएको सन्दर्भमा त भन्नु जोखिमको प्रकार र मात्रा दिनानुदिन बढ्दै गइरहेका छन्। यस सँगै जोखिम न्यूनीकरण र व्यवस्थापनका नवीन उपाय एवं विधिहरू विकसित भइरहेका भएपनि बीमा जोखिम व्यवस्थापन तथा हस्तान्तरण गर्ने एक सशक्त र उपयुक्त विधिका रूपमा स्थापित भएको छ।

### मानव जीवन

मानव जीवन र भौतिक सम्पत्तिमा जोखिम निरन्तर देखा परिरहन्छ। मानिसको जन्म देखि मृत्युसम्म अनेक प्रकारका जोखिम आइरहन्छ। रोग, दुर्घटना, मृत्यु, वेरोजगारी आदि व्यक्ति सम्बन्धी जोखिमले भयंकर आर्थिक संकट सिर्जना गर्छ। यस्ता आपद विपदहरूबाट उत्पन्न दुष्परिणामबाट उन्मुक्ति पाउने उपायको व्यक्ति, परिवार, समाज र राष्ट्रले आ-आफ्नो तहबाट उपायहरू खोजिरहेका हुन्छन्। व्यक्तिगत जीवन एवं सम्पत्तिमा जुनसुकै समयमा पनि जोखिमको सम्भावना रहन्छ। परिवारका सबै सदस्यको भरण पोषण गर्ने मुख्य व्यक्तिको मृत्युले आश्रितहरूको जीवन थप कष्टकर बन्दै जान्छ। सक्षम एवं सम्पन्न व्यक्तिलाई साना तिना जोखिम एवं घटनाले आर्थिक रूपमा खासै फरक नपर्न सक्छ तर गरीब र विपन्न वर्गका मानिसलाई यस्ता घटनाको सामना गर्नुपर्ने भन्ने त्यसको प्रभावबाट बाहिर निस्कन पुस्तौ पुस्ताले सघर्ष गर्नु पर्छ। धनी र सम्पन्नलाई भन्दा गरीब र विपन्नलाई आर्थिक सुरक्षाको आवश्यकता बढी हुन्छ। वर्तमान समय विश्वव्यापीकरण र उदारीकरणको प्रभावसँगै विज्ञान र प्रविधिको क्षेत्रमा भएका विभिन्न परिवर्तनले अवसर र सम्भावनाको साथै दिन प्रतिदिन नयाँ नयाँ प्रकृतिका जोखिम सिर्जना गरेको छ। असमानता, युद्ध, प्रकोप, महामारी, भोकमरी, गरिबी, सहरीकरण, जलवायु परिवर्तन, वातावरण विनास जस्ता विषयले सिर्जना भएको परिस्थितिले मानव जीवन भयानक जोखिमयुक्त हुँदै गइरहेको छ। जोखिमको स्वरूप, स्रोत र फैलावट फरक फरक हुन सक्छ तर व्यक्ति, परिवार, समाज र राज्य कहिले पनि जोखिम मुक्त हुँदैन। एक समयको जोखिम अर्को समय त्यही रूपमा आउँदैन। जोखिम कहिले प्रकोपका रूपमा कहिले महामारीका रूपमा मानवीय संवेदनासँग जोडिएर आएको हुन्छ। मानव जीवन र सम्पत्तिमा आउने यी विविध जोखिमबाट हामी भागेर मानव जीवन सुचारु गर्न सक्दैनौ। जोखिमलाई हटाउन तथा रोक्न नसकेपनि यसको प्रकार, स्वरूपका आधारमा न्यूनीकरण तथा व्यवस्थापन गर्नु पर्दछ।

## जोखिम

जोखिम शब्दलाई परिभाषा गर्न कठिन छ । जोखिम यस्तो अवस्था हो जो सोचिएको हुँदैन । जोखिम योजना भन्दा बाहिरको अनपेक्षित अवस्थामा देखा पर्दछ । जोखिम कहिले र कसरी आउने हो यकिन हुँदैन । जोखिम अनपेक्षित र अनिश्चित अवस्था हो । घटना हुन सक्ने र नसक्ने दुई परिस्थिति नै यसका मापदण्ड हुन । मानव जीवन र धन सम्पत्ति अनेक प्रकारका जोखिमले घेरिएका हुन्छन् ती जोखिमहरूको सम्बन्धमा हामीलाई केही जानकारी हुँदैन, अनिश्चित हुन्छ । कुनै पनि घटना घट्न सक्ने सम्भावनालाई अनुमान गर्न सकिन्न तर घटना घट्ने निश्चित प्रायः हुन्छ । मानव जीवन र सम्पत्तिमा हरेक क्षण हरेक समय जोखिमको सम्भावना भइरहन्छ । जोखिम अनुमान तथा मापन गर्न नसकिने खालको समेत हुने सक्ने भएकोले बहुआयामिक प्रकृतिको हुन्छ । आजकाल कुनैपनि स्थान, समय, व्यवसाय जोखिम/विपद मुक्त छैन । घटना हुन्छ हुँदैन त्यो अनिश्चित छ त्यसै गरी दुर्घटना भएमा कत्रो हुन्छ र क्षति कति हुन्छ सो पनि अनिश्चित छ । जोखिम यस्तै प्रकृति र प्रकारका हुन्छन् भनी किटान गर्न सकिन्न । मानवले अनिच्छा देखाएपनि प्राकृतिक वा मानव सिर्जित कुनै पनि तवरबाट जोखिम आइरहेको हुन्छ । यसर्थ जोखिमको चरित्रका आधारमा व्यवस्थापन गर्नु पर्छ । जोखिम सामाजिक, आर्थिक, राजनीतिक, प्राविधिक आदि कारणबाट सिर्जना हुन्छ । एउटा जोखिमले अर्को जोखिम निम्त्याउँछ । आगलागी चट्याङ, भूकम्प, बाढी पहिरो जस्ता दैवि प्रकोपबाट हुने र मानव सिर्जित चोरी, डकैती, हुलदंगा, हडताल, आतङ्कवादी क्रियाकलाप, युद्ध, लगायतका परिस्थितिबाट जोखिम आउँछ ।

## जोखिम व्यवस्थापन

जोखिम व्यवस्थापन जटिल विषय हो । जोखिमले विशेषगरी अस्थिर र असामान्य अवस्था सिर्जना गर्दछ । जसलाई व्यवस्थापन गर्न विशेष ज्ञान, सीप, पद्धति, प्रक्रिया र दक्षताको आवश्यकता पर्दछ । हरेक जोखिम खतरापूर्ण र समस्यामूलक मात्र हुन्छन् भन्ने छैन । अवसर सिर्जना गर्ने, पूर्वानुमान नगरिएका र जटिल अवस्थामा काम गर्न सक्ने क्षमता वृद्धि गर्ने, भविष्यको लागि योजना बनाउन सहयोग गर्ने खालका पनि हुन्छन् । वर्तमान समय प्रविधि र आधुनिकताको विकासले जति सहज र सरल हुँदै गइरहेको छ त्यतिकै जोखिम पनि बढीरहेको छ । कुनैपनि जोखिम व्यवस्थापनको लागि सर्वप्रथम जोखिमको पहिचान गरी कस्तो प्रकृतिको जोखिम हो ? कुन समयमा आइपर्न सक्छ ? कस्तो र कुन स्थानमा त्यस्ता जोखिमको सम्भावना बढी छ ? भन्ने पहिचान गरी पूर्व सावधानी अपनाउनु पर्दछ । जोखिम मानव जीवन र सम्पत्तिमा जुनसुकै समयमा पनि आउन सक्ने भएको हुँदा जोखिमको पहिचान, मूल्याङ्कन तथा विश्लेषण गर्नुको साथै जोखिमबाट हुन सक्ने सम्भावित क्षतिपूर्तिका लागि वैकल्पिक स्रोतको उचित व्यवस्था गर्ने संयन्त्र विकास गर्न सकेमा जोखिमबाट बच्न र त्यसको क्षति कम गर्न मद्दत पुग्छ ।

विभिन्न प्रकारका भवितव्य, दुर्घटनाबाट सिर्जित जोखिम व्यवस्थापन चरणबद्ध रूपमा गर्नुपर्दछ । जोखिम व्यवस्थापनको लागि रणनीति र प्रक्रियाहरू हुन्छ । जस्तै घटना हुन सक्ने सम्भावनाको पहिचान गर्ने, सम्भावित क्षतिको परिमाण, घटना घटेमा आफ्नो खर्च गर्ने क्षमताको अवस्था, क्षतिको परिमाण आफ्नो अनुमान भन्दा फरक भई बढी भएमा वैकल्पिक स्रोत के हुने, भन्ने जस्ता विषयको विश्लेषण गर्नु पर्दछ । जोखिम व्यवस्थापन गर्न पहिला सम्पत्तिको अवस्था र सूचीका साथै कुन कुन प्रकोप सँग त सम्पत्ति को जोखिम रहन्छ भन्ने पत्ता

लगाउन जरूरी हुन्छ। सम्पत्तिको विवरण जोखिमका आधारमा वर्गीकरण गरी हुन सक्ने क्षतिको पूर्व अनुमान गर्नु पर्दछ। अन्यथा जोखिम न्यूनीकरण खर्च भन्दा महाविपत्ति पछाडि पुनरुत्थान गर्ने खर्च बढी हुन्छ। उदाहरणका लागि सवारी चलाउँदा सिट बेल्ट तथा एयर व्यागको प्रयोग गर्नु, आगलागीको सूचना दिने व्यवस्था गर्नु, चोरी हुन सक्ने स्थानमा सिसिटिभि तथा साइरनको व्यवस्था गर्नु, बाढी पहिरोको जोखिम भएको स्थानमा पूर्व सूचना दिने उपकरण जडान गर्नु यी सबै जोखिमको असर न्युन गर्ने पूर्व जोखिम व्यवस्थापनका माध्यम हुन। सोही अनुसार घटना पश्चात असर न्युन गर्न अग्नि निवारक यन्त्र जडान गर्ने, संपत्ति क्षती भई सकेपछी सकेसम्म बचाउने प्रयास गरि वक्यौता राख्न प्रयास गर्ने, प्राथमिक उपचारको व्यवस्था गर्ने आदि उपाय अवलम्वन गर्न सकिन्छ।

### नेपालमा जोखिम व्यवस्थापन सम्बन्धी कानुनी व्यवस्था तथा प्रयासहरू

नेपाल विभिन्न मानव सिर्जित एवं प्राकृतिक प्रकोपका घटनाबाट उत्पन्न विपदको उच्च जोखिममा रहेको मुलुक हो। हरेक वर्ष बाढी, पहिरो, आगलागी, शीतलहर, हिमपहिरो, अतिवृष्टि, अनावृष्टि, सवारी दुर्घटना लगायतका कारण ठूलो जनधनको क्षति हुन्छ। त्यस्तै नेपाल भूकम्पीय हिसाबले उच्च जोखिममा रहेका मुलुकमा पर्दछ भने काठमाडौं उपत्यका त विश्वका सहरहरूमा ११ औं स्थानमा पर्दछ। नेपालमा यी विविध प्रकारका जोखिमबाट हुनसक्ने जनधनको क्षतिको न्यूनीकरण गर्नका लागि केही नीतिगत, कानुनी, संस्थागत प्रयास भएका छन्। कानुनी रूपमा प्राकृतिक विपदको सामना गर्न दैवी प्रकोप उद्धार ऐन, २०३९, स्थानीय स्वायत्त शासन ऐन, २०५५, राष्ट्रिय भवन निर्माण संहिता, प्रधानमन्त्री दैवी उद्धारकोष नियमावली, २०६३, विपद जोखिम व्यवस्थापन सम्बन्धी राष्ट्रिय रणनीति, २०६६, विपद् पूर्व तयारी तथा प्रतिकार्य योजना तर्जुमा मार्गदर्शन, २०६७, स्थानीय विपद जोखिम व्यवस्थापन योजना तर्जुमा निर्देशिका, २०६८, जिल्ला विपद् व्यवस्थापन योजना तर्जुमा निर्देशिका, २०६९, राष्ट्रिय विपद् प्रतिकार्यको कार्यढाँचा, २०७० आदि रहेका छन्। वि.स.२०७२ साल वैसाख १२ गतेको गोरखा भूकम्प पश्चात क्षति भएका संरचनाको निर्माणको लागि राष्ट्रिय पुनर्निर्माण प्राधिकरण गठन, राष्ट्रिय जोखिम विपद न्यूनीकरण तथा व्यवस्थापन प्राधिकरणको गठनका साथै विभिन्न गैरसरकारी संस्थाहरू जोखिम विपद न्यूनीकरणमा सक्रिय रूपमा कार्य गरिरहेका छन्। श्रम ऐन, २०७४ मा श्रमिकका व्यक्तिगत सुरक्षणको व्यवस्था, स्वास्थ्य बीमा बोर्डको गठन, सामाजिक सुरक्षा कोषको गठन भएको छ। तर व्यक्तिगत रूपमा आउने जोखिमका लागि राज्यबाट त्यति प्राथमिकतामा राखी जोखिमलाई बीमासँग जोड्दै जाने कार्यक्रम आउन सकेको छैन।

### बीमा

मानव जीवन र सम्पत्तिमा आइपर्ने विभिन्न प्रकारका जोखिमहरूलाई आर्थिक सुरक्षा प्रदान गर्ने उद्देश्यले बीमाको प्रादुर्भाव भएको पाइन्छ। बीमा एउटा जोखिम हस्तान्तरण गर्ने सम्भावित जोखिमको सिद्धान्तमा आधारित एक सहकारी व्यवस्था एवं माध्यम हो। मानव जीवन र भौतिक सम्पत्तिमा भविष्यमा हुनसक्ने सम्भावित जोखिम विपद व्यवस्थापन तथा न्यूनीकरण गर्नुका साथै सरकारका लागि पुँजी निर्माण, आर्थिक विकास, लगानी र व्यक्तिका लागि सम्भौतित बचत तथा सुरक्षणका रूपमा बीमा लाई लिने गरिन्छ। बीमाको मुख्य काम भनेको प्रतिकूल घटनाहरूको अनिश्चिततालाई कम गरी निश्चतता र आर्थिक सुरक्षा प्रदान गर्नु हो। बीमाले दुर्घटनालाई रोक्दैन तर दुर्घटनाबाट हुनसक्ने सम्भावित जोखिमलाई आर्थिक सहायता मार्फत्

दुर्घटनाबाट सिर्जित क्षतिलाई बहन गर्छ । बीमालाई जोखिम विरुद्धको सिद्धान्त एवं रणनीतिका रूपमा लिइने हुँदा बीमा शुल्कको माध्यमबाट बीमीतको विशिष्ट जोखिमलाई वहन गरी बीमकले भविष्यमा कुनै घटना घटेमा बीमीतलाई निश्चित रकम क्षतिपूर्ति दिन्छ । यसर्थ बीमा व्यक्ति, समाज र व्यवसायका लागि अपरिहार्य साधन एवं यथार्थमा संकट समाधानको सहयोगी औजार हो ।

## बीमाको महत्त्व

विकसित देशहरूमा प्राय सबै नागरिक वीमाको दायरमा हुन्छन् । यसबाट के बुझ्न सकिन्छ भने बीमा धनी गरीब सबैका लागि आवश्यक हुन्छ । बीमा जोखिम व्यवस्थापनको यस्तो माध्यम हो जसले न्यूनतम शुल्कमा जोखिमको व्यवस्थापन गरिदिन्छ । बीमाले सम्भावित जोखिमबाट पर्न जाने आर्थिक भारलाई कम गर्नुका साथै आश्रित व्यक्तिहरूको भलाई, व्यवसायको निरन्तरताको लागि पुँजीको व्यवस्था, बुढेसकालमा जोखिमको सुरक्षा साहाराको साथै अन्य आर्थिक सुरक्षाहरू प्रदान गर्दछ । विकसित मुलुकहरूमा बीमा मानव जीवन, व्यापार तथा व्यवसायको अनिवार्य र आवश्यक विषय मानिन्छ । तर हाम्रो देशमा बीमालाई आम जनताको जनजीवनसँग जोड्न सकिएको छैन । जोखिमलाई बीमाको माध्यमबाट हस्तान्तरण गर्न सकिन्छ । तर सबै जोखिमलाई बीमा गर्न सकिन्छ भन्ने होइन, बीमा हुन जोखिमका विशेष चरित्र हुन जरुरी छ । बीमा हुन अनिश्चित प्रकारको जोखिम हुनै पर्दछ । आधुनिक युगमा बीमा व्यवसाय मानव जीवन, व्यापार, उद्योगधन्दा तथा बैकिङ्ग क्षेत्र, भौतिक पूर्वाधार आदिको अभिन्न अंग बनेको छ । बीमाको संवन्ध कुनै न कुनै रूपमा जोखिमसँग जोडिएको हुन्छ । रोग, दुर्घटना, मृत्यु, बेरोजगारी, वृद्धावस्था आदि व्यक्ति सम्बन्धी विविध जोखिमले भयकर आर्थिक संकट सिर्जना गर्दछ यस्ता परिणाम एवं जोखिमबाट बचाई वा नोक्सान भइहालेको अवस्थामा आर्थिक सुरक्षा प्रदान गरी जीवनलाई निरन्तरता प्रदान गर्न बीमाको महत्त्वपूर्ण भूमिका हुने गर्दछ ।

## मानव जीवन, जोखिम र बीमाको सम्बन्ध

मानवको जन्मदेखि मृत्युसम्म जोखिमसँगै हिंडिरहेको हुन्छ । यसलाई कुनै तरिकाले पनि नकार्न सकिन्न । मान्छेको जीवन र उसको जीवनसँग सम्बन्धित सम्पत्ति सबैमा जोखिम हुने हुँदा त्यही यथार्थलाई मध्यनजर गरी जोखिमलाई न्यूनीकरण तथा व्यवस्थापन गर्ने उपायहरूको खोजी भयो । जोखिमले व्यक्ति, समाज, मुलुकलाई नै एकैपटक प्रभावित पार्न सक्ने र त्यसले ठूलो जनधनको क्षति भई आर्थिक संकट सिर्जना गर्ने भएका कारण सरकारले समेत एकैपटक ठूलो आर्थिक भार वहन गर्न सक्दैन । यी विविध उपायहरूको खोजी गर्दै जाँदा बीमाको विकास भयो । मानव जीवन र सम्पत्तिमा आउन सक्ने संकट तथा जोखिम व्यवस्थापन गर्न बीमालाई प्रयोग गर्न थालियो । बीमाले न्यूनतम शुल्कमा जीवन तथा सम्पत्तिमा आउन सक्ने ठूला ठूला जोखिम बीमा तथा पुनर्बीमा कम्पनि मार्फत बहन गरिदिन्छ । मानिसलाई आफूले व्योहोर्नु पर्ने जोखिम तथा जोखिमबाट सिर्जना भएको क्षतिको आर्थिक भार बीमाले बहन गरिदिएपछि भावी जीवन विना अवरोध सुचारु गर्न सहयोग पुग्दछ । त्यसैगरी सरकारका लागि पनि विभिन्न घटनाबाट सिर्जित क्षतिको आर्थिक मूल्य बीमा तथा पुनर्बीमा कम्पनिले व्याहोरेपछि पुनरुत्थानका लागि बजेट व्यवस्था गर्नु पर्दैन । प्रत्येक वर्ष जोखिम विपद व्यवस्थापनमा खर्च हुने ठूलो रकम विकास निर्माण लगायत अन्य उत्पादनमुखी क्षेत्रमा लगानी गर्न सकिन्छ ।

नेपालको भू-बनोट, विविधतायुक्त समाज, चेतनाको स्तर, आर्थिक स्थिति, गरिबी, लगायत विविध कारणले गर्दा जोखिमको प्रकृति पनि फरक फरक खालको रहेको छ । हिमाल देखि तराईसम्म बसोवास गर्ने सबै मानिस

कुनै न कुनै खालको जोखिमबाट प्रभावित भईरहेका हुन्छन् । कृषि, व्यापार, सेवा, उद्योग व्यवसाय, यातायात, व्यक्तिगत तथा सार्वजनिक सम्पत्ति सबै हाम्रो दैनिकीसँग जोडिएका हुन्छन् । यी जीवन र सम्पत्ति माथिको जोखिम सहज र सरल तरिकाले हस्तान्तरण गर्ने एक उपयुक्त विधि बीमा भएका कारण मानव जीवन, जोखिम र बीमा बीचको सम्बन्ध अन्योन्याश्रित छ । मानव जीवनको विकाससँगै जोखिम जोडिएको हुँदा वर्तमान समयमा बीमा मानव जीवनको एउटा अभिन्न पाटो भइसकेको छ ।

### निष्कर्ष

नेपाल विभिन्न प्राकृतिक तथा मानव सिर्जित जोखिमबाट अति संवेदनशील स्थानमा रहेको छ । यसर्थ, आर्थिक सामाजिक तथा प्राकृतिक कारणले हुनसक्ने जोखिमबाट मानव जीवन, पशुपक्षी, कृषि लगायत औद्योगिक, व्यवसायिक तथा नेपालको वैदेशिक व्यापारको क्षेत्रलाई सुरक्षाको प्रत्याभूति दिने गरी बीमा व्यवसायको विकास गर्नु पर्छ । यसका साथै नेपालमा निर्जीवन बीमा व्यवसायलाई सामाजिक तथा प्राकृतिक जोखिमबाट उत्पन्न हुनसक्ने जोखिम व्यवस्थापनको सशक्त माध्यमका रूपमा स्थापित गर्न आवश्यक छ भने जीवन बीमालाई आर्थिक सुरक्षा र दीर्घकालीन पुँजी परिचालन गर्ने प्रभावकारी माध्यमका रूपमा विकास गर्नु पर्छ । जोखिम व्यास्थापन गर्नका लागि व्यक्ति, संस्था र सरकारी निकायका सबै तह बाट आफ्नो क्षेत्रमा गर्नु पर्ने पूर्व तयारी लगायतका कार्यहरु गर्न सकेमा जोखिम विपदबाट सिर्जना हुने क्षति पश्चात उचित साधन स्रोतको समयमा प्रयोग गरी जोखिम व्यवस्थापन गर्न सहयोग पुग्दछ । यस प्रकारको तयारीले विपद पश्चात उत्पन्न हुन सक्ने असामान्य परिस्थितिमा समेत देशको आर्थिक अवस्था चलचलमान बनाइराख्न सहयोग पुग्दछ ।

### सन्दर्भ सामाग्रीहरु

बीमा समितिको वार्षिक प्रतिवेदनका विभिन्न अंकहरु ।

चौधौ र पन्ध्रौं योजनाको आधारपत्र ।

बीमा समाचार र विचारका विभिन्न अंकहरु ।

बीमा चिनारी, बीमा ऐन, २०४९, बीमा नियमावली, २०४९ ।

अन्य विभिन्न वेब साईट तथा लेखहरु ।

## कोरोना महामारीपछिको नेपालको पुँजी बजार

✍ पुष्कर राज भट्टराई

सहायक निर्देशक, नेपाल राष्ट्र बैंक

हाल एकल विन्दु सेवा केन्द्र, उद्योग विभाग

### विषय प्रवेश

मानवीय सभ्यतालाई नै चुनौती दिने गरी विश्वव्यापी रूपमा फैलिएको कोरोना भाइरसको प्रभाव समग्र विश्वमा नै व्याप्त छ र यसको प्रकोप दिनानुदिन द्रुतदरमा बढदै गइरहेको छ । आज लगभग सम्पूर्ण विश्वका मुलुकहरू नै यसको प्रभावबाट आक्रान्त छन् । अधिकांश मुलुकहरू बन्दाबन्दीको स्थितिमा छन्, नागरिकका आधारभुत आवश्यकताहरू परिपूर्ति गर्नु नै सरकारको प्राथमिकतामा परेका छन्, उद्योग धन्दा कल कारखानाहरू लगभग बन्द प्राय छन्, आर्थिक गतिविधिहरू सुस्त छन् । यसको प्रत्यक्ष असर देशको आर्थिक वृद्धिमा पर्ने निश्चित छ । लामो कालखण्डपछि बनेको स्थायी सरकार, जनताको अपेक्षा, अर्थतन्त्रमा देखिएका तथा चालिएका सकारात्मक कदमहरू र कृषि उत्पादनमा भएको वृद्धिका कारणबाट गत आवमा नेपालको आर्थिक वृद्धि ७ प्रतिशतभन्दा माथि रह्यो । तर यो आवको तेश्रो त्रैमासमा व्यापक रूपमा फैलिएको कोरोना भाइरसको महामारीका कारणबाट यो आवको आर्थिक वृद्धि न्यून रहने निश्चित देखिन्छ । अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोषले जारी गरेको वर्ल्ड इकोनोमिक आउटलुक अनुसार नेपालको यस वर्षको आर्थिक वृद्धिदर २.५ प्रतिशतमा सिमित रहने प्रक्षेपण छ भने एसियाली विकास बैंकले सार्वजनिक गरेको एसियन डेभलपमेन्ट आउटलुक २०२० मा नेपालको आर्थिक वृद्धिदर ५.३ मा झर्ने बताएको छ । विश्व बैंकको साउथ एसिया इकोनोमिक फोकस अनुसार नेपालको आर्थिक वृद्धिदर १.५ प्रतिशत देखि २.८ प्रतिशतको बीचमा रहने प्रक्षेपण छ । ढिलै भएपनि केन्द्रीय तथ्याङ्क विभागले पनि आ.व. २०७६।७७ को आर्थिक वृद्धिदरको प्रक्षेपण गरेको छ । उक्त विभागका अनुसार आ.व. २०७६।७७ मा नेपालको कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको वृद्धिदर आधारभुत मूल्यमा २.२७ प्रतिशत रहने अनुमान गरेको छ । यसरी हेर्दा यो आवको आर्थिक वृद्धिदर घटनेमा कुनै शंका छैन । नेपाल राष्ट्र बैंकले आ.व.२०७६।७७ को मौद्रिक नीतिको तेश्रो त्रैमासिक समिक्षा मार्फत कोभिडपूर्वको अवस्थामा चालु आर्थिक वर्षका लागि यस बैंकले गरेको ७ प्रतिशत आर्थिक वृद्धिको प्रक्षेपण र केन्द्रीय तथ्याङ्क विभागले हालै सार्वजनिक गरेको २.२८ प्रतिशत आर्थिक वृद्धिको अनुमान बीचको अन्तरका आधारमा कोभिड-१९ महामारीका कारण प्रचलित मूल्यमा मापन गरिएको कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा रु.१६८ अर्ब नोक्सानी हुने प्रारम्भिक अनुमान प्रस्तुत गरेको छ । कोभिड-१९ का कारणबाट कुल गार्हस्थ्य उत्पादन, राष्ट्रिय बचत, औद्योगिक गतिविधि, ऋण लगानी, विप्रेषण आय जस्ता अर्थतन्त्रका अवयवहरूमा पर्ने असरका कारण पुँजी बजार पनि प्रत्यक्ष रूपमा प्रभावित हुने देखिन्छ ।

## नेपालमा धितोपत्र बजारको विकास

वि.स.२०३३ साल असार २२ मा सरकारी क्षेत्रमा सेक्युरिटी खरिद बिक्री केन्द्रको स्थापना गरी सरकारी ऋणपत्रको दैनिक खरिद बिक्रीको व्यवस्था भएसँगै नेपालमा धितोपत्र बजारको औपचारिक शुरुवात भएको देखिन्छ। रु.१० लाख चुक्ता पुँजी रहेको उक्त केन्द्रमा ५१ प्रतिशत सेयर स्वामित्व नेपाल राष्ट्र बैंकको र ४९ प्रतिशत सेयर स्वामित्व नेपाल औद्योगिक विकास निगमको रहेको थियो। धितोपत्र कारोबार ऐन, २०४० जारी भएपछि उक्त केन्द्रको नाम परिवर्तन भई सेक्युरिटी एक्सचेन्ज सेन्टरको रूपमा परिवर्तन भएको देखिन्छ। वि.स. २०४९ सालमा धितोपत्र कारोबार ऐन, २०४० मा आवश्यक संशोधन गरी धितोपत्र बजारको नियमन तथा निरीक्षण गर्ने उद्देश्यले वि.स.२०५० जेठ २५ गते धितोपत्र बजारको नियमन निकायको रूपमा नेपाल धितोपत्र बोर्डको स्थापना भएको हो। नेपाल धितोपत्र बोर्डको स्थापना पछि सेक्युरिटी एक्सचेन्ज सेन्टरलाई धितोपत्रको दोश्रो बजार व्यवस्थाको काम गर्ने गरी नेपाल स्टक एक्सचेन्ज लिमिटेडमा परिणत गरिएपछि धितोपत्र बजारको विकास शुरु भएको पाईन्छ।

## धितोपत्र बजार सम्बन्धमा भएको कानुनी, नीतिगत तथा संरचनागत एवं संस्थागत व्यवस्था

धितोपत्र बजारको नियमन प्रणालीलाई स्तरीय बनाई विश्वसनिय, प्रतिस्पर्धी तथा पारदर्शी बजारको विकास गर्नका लागि मिति २०६३।०६।०६ देखि धितोपत्रसम्बन्धी ऐन, २०६३ प्रारम्भ भएको थियो। धितोपत्रसम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा ११६ ले प्रदान गरेको अधिकारको प्रयोग गरी नेपाल धितोपत्र बोर्डले धितोपत्र बजारको नियमन तथा सुदृढिकरण गर्नका लागि देहायका नीति नियमको व्यवस्थाहरु गरेको छ।

- नेपाल धितोपत्र बोर्ड नियमावली, २०६४
- धितोपत्र बजार सञ्चालन नियमावली, २०६४
- धितोपत्र व्यवसायी (धितोपत्र दलाल, धितोपत्र व्यापारी तथा बजार निर्माता) नियमावली, २०६४
- धितोपत्र व्यवसायी नियमावली, २०६४
- धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०६५
- सामुहिक लगानीकोष नियमावली, २०६७
- धितोपत्रको केन्द्रिय निक्षेप सेवा नियमावली, २०६७
- क्रेडिट रेटिङ्ग नियमावली, २०६८
- धितोपत्र निष्काशन निर्देशिका, २०६५
- लगानी व्यवस्थापन निर्देशिका, २०६७
- बोनस सेयर निष्काशन निर्देशिका, २०६७
- धितोपत्र बाँडफाँडसम्बन्धी निर्देशिका, २०६८
- सामुहिक लगानी कोष निर्देशिका, २०६९
- सरकारी ऋणपत्रको दोश्रो बजार व्यवस्थापन विनियमावली, २०६२

- सरकारी ऋणपत्र दोश्रो बजार कारोबार सञ्चालन विनियमावली, २०६२
- विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५
- धितोपत्र सूचीकरण तथा कारोबार नियमावली, २०७५ लगायतका अन्य नियमावली तथा निर्देशिकाहरू यसका साथै धितोपत्र बजारको विकास एवं विस्तार तथा कारोबारमा आधुनिकिकरण गर्नका लागि देहायका संरचनागत तथा संस्थागत व्यवस्थाहरू गरेको छ ।

- देशका विभिन्न स्थानमा धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरूको सेवा विस्तार,
- थप मर्चेन्ट बैकलाई अनुमति प्रदान,
- बैकलाई ब्रोकर लाईसेन्स,
- संघीय संरचना अनुरूप धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरू थप गर्ने,
- सार्वजनिक निष्काशनमा उद्योग वा आयोजना प्रभावित क्षेत्रका स्थानीय बासिन्दालाई समेत आस्वा सुविधा,
- सार्वजनिक निष्काशनमा न्यूनतम १० कित्ताका लागि आवेदन गर्न पाउने व्यवस्था,
- धितोपत्र बजारमा खुलामुखी सामुहिक लगानी कोषको शुरुवात,
- म्युचुअल फण्डको छुट्टै परिसूचकको गणनाको शुरुवात आदि ।

### धितोपत्र बजारका मापन परिसूचकहरू

धितोपत्र बजारमा भएको कारोबारलाई मापन गर्नका लागि निर्धारण गरिएका सूचकहरूलाई नै धितोपत्र परिसूचकहरू भनिन्छ । नेपालको धितोपत्र बजारमा हाल कायम रहेका परिसूचकहरू निम्न छन् ।

१. **नेप्से परिसूचक:** नेप्सेमा सूचीकृत संस्थापक र साधारण दुवै सेयरको आधार वर्ष मूल्य र वर्तमान बजार मूल्यको आधारमा गणना गरिने परिसूचकलाई नेप्से परिसूचक भनिन्छ । नेप्से परिसूचक २०५० साल माघ ३० गतेदेखि गणना गर्न शुरु गरिएको हो । यो धितोपत्र बजार मापनको सबैभन्दा महत्त्वपूर्ण परिसूचक हो र यसलाई अर्थतन्त्रको ब्यारोमिटरको रूपमा पनि लिने गरिन्छ ।
२. **सेन्सेटिभ इन्डेक्स:** नेप्सेमा “क” वर्गमा सूचीकृत कम्पनिहरूको कूल सेयरको आधार वर्ष मूल्य र वर्तमान बजार मूल्यको आधारमा गणना गरिने परिसूचक नै सेन्सेटिभ इन्डेक्स हो । यो परिसूचक २०६३ पौष १७ गते देखि गणना गर्न शुरु गरिएको हो ।
३. **फ्लोट इन्डेक्स:** सर्वसाधारणमा जारी भएका कारोबार योग्य सेयरको आधार मूल्य र वर्तमान बजार मूल्यको आधारमा गणना गरिने परिसूचक नै फ्लोट इन्डेक्स हो । यो परिसूचक २०६५ भदौ ३० गते देखि गणना गर्न शुरु गरिएको हो ।
४. **सेन्सेटिभ फ्लोट इन्डेक्स:** नेप्सेले “क” वर्गमा वर्गीकरण गरेका सूचीकृत कम्पनिहरूको कारोबारयोग्य सेयरको आधार मूल्य र वर्तमान बजार मूल्यको आधारमा गणना गरिने परिसूचक नै सेन्सेटिभ फ्लोट इन्डेक्स हो । यो परिसूचक पनि २०६५ भदौ ३० गते देखि गणना गर्न शुरु गरिएको हो ।

## ५. क्षेत्रगत रूपमा रहेका ११ प्रकारका उपसूचकहरू

### नेप्से परिसूचकको इतिहास र महामारी

नेप्सेमा सूचीकृत संस्थापक र साधारण दुवै सेयरको आधार वर्ष मूल्य र वर्तमान बजार मूल्यको आधारमा गणना गरिने परिसूचकलाई नेप्से परिसूचक भनिन्छ । नेप्से परिसूचक २०५० साल माघ ३० गतेदेखि गणना गर्न शुरु गरिएको हो । यो धितोपत्र बजार मापनको सबैभन्दा महत्वपूर्ण परिसूचक हो र यसलाई अर्थतन्त्रको ब्यारोमिटरको रूपमा पनि लिने गरिन्छ । नेप्सेमा सूचीकृत कुल सेयरमध्ये दुई तिहाई करिब ६५ प्रतिशत संस्थापक सेयर र सार्वजनिक रूपमा निष्काशन भएको साधारण सेयरको संख्या एक तिहाई अर्थात करिब ३५ प्रतिशत रहेको छ । धितोपत्र बजारमा लगानी गर्ने लगानीकर्ताहरू, लगानी गर्न चाहने नयाँ लगानीकर्ताहरू, नियमन निकायहरू तथा सरोकारवालाहरूले नेप्से परिसूचकको आधारमा आवश्यक निर्णय लिने गर्दछन् । विगत १० आ.व. वर्षको नेप्से परिसूचकलाई यसरी हेर्न सकिन्छ ।

आर्थिक वर्ष	नेप्से परिसूचक	आर्थिक वर्ष	नेप्से परिसूचक	आर्थिक वर्ष	नेप्से परिसूचक
२०६५।६६	७४९.१०	२०७०।७१	१०३६.१८	२०७५।७६	१२५९.०२
२०६६।६७	४७७.७३	२०७१।७२	९६१.२३		
२०६७।६८	३६२.८५	२०७२।७३	१७१८.१५		
२०६८।६९	३८९.७४	२०७३।७४	१५८२.६७		
२०६९।७०	५१८.३३	२०७४।७५	१२१२.३६		

यसरी हेर्दा आ.व. २०७०।७१ मा नेप्से परिसूचक १०३६.१८ रहेको थियो । २०७२ वैशाख १२ गतेको भूकम्प तथा त्यसपछिको परकम्पका कारण मुलुकमा ठूलो परिमाणमा जनधनको क्षति भएको थियो भने समग्र वित्तीय प्रणाली नै खलबलिएको अवस्था थियो । लाखौं परिवारहरू घरबार विहिन भएका थिए भने अर्थतन्त्रका विभिन्न अवयवहरू तहसनहसको अवस्थामा थिए । यसको प्रत्यक्ष असर पुँजी बजारमा पनि परेको देखिन्छ । वार्षिक विन्दुगत आधारमा नेप्से सूचकाङ्क २०७२ असार मसान्तमा ७.२ प्रतिशतले ह्रास आई ९६१.२ विन्दुमा सिमित भएको देखिन्छ । आ.व. २०७२।७३ मा २०७२ श्रावण ६ गते नेप्से सूचकाङ्क सबैभन्दा न्यून ९६३.२३ मा झरेको तथा सो आ.व. को आषाढ १५ मा यसमा वृद्धि भई नेप्से सूचकाङ्क १७२४.५९ पुगेको देखिन्छ । यस्तो सूचकाङ्क आ.व २०७२।७३ मा १७१८.१५ पुगेको देखिएको छ र सो पछिका आर्थिक वर्षहरूमा क्रमिक रूपमा घटिरहेको देखिन्छ भने आ.व. २०७५।७६ मा केही वृद्धि भई १२५९.०२ पुगेको अवस्था छ । २०७७ बैशाख ३१ गतेको नेप्से सूचकाङ्क १२०१.५८ रहेको र सो भन्दा पछिको समयमा लकडाउनका कारणबाट सेयर खरिद बिक्री कार्य बन्द रहेको छ ।

यसबाट के प्रष्ट हुन्छ भने नेपालको परिप्रेक्ष्यमा विपतको समय पछि अर्थतन्त्रका अंगहरूमा आएको सिथिलता, लगानीका अवसरहरूमा कमी, सरकारका नीतिहरू लगानीमैत्री नभई राहतमैत्री हुने प्रवृत्ति, जोखिम व्यवस्थापनमा कठिनाई, सहूलियतपूर्ण ऋणको सहज उपलब्धता जस्ता कारणबाट धितोपत्र बजारमा हुने लगानी तथा कारोबारमा वृद्धि भएको देखिएको छ । विनाशकारी भूकम्पले पुऱ्याएको क्षतिको निरोपण सगसगै बनेको स्थायी सरकारका समृद्धिकारी नीतिहरूका कारणले देशको आर्थिक वृद्धिदर ७ प्रतिशत नाघेपनि पुँजी

बजार भने भन सुस्ताउँदै जानुले यसको विकासका लागि आवश्यक औषधिको पहिचान हुन सकेको देखिदैन ।

### नेपालको पुँजी बजारमा कोभिड-१९ को असर र न्यूनीकरणका उपायहरू

विश्वव्यापी महामारीको रूपमा संसारभर फैलिएको कोरोना भाइरसका कारणबाट असर नपुगेको क्षेत्र सायदै होला । नेपालको पुँजी बजारमा सूचीकृत संगठित संस्थाहरूको क्षेत्रगत हिस्सा हेर्ने हो भने करिब ६० प्रतिशत हिस्सा बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको रहेको देखिन्छ ।

क्षेत्र	सूचीकृत संगठित संस्थाको नाम	प्रतिशत
वाणिज्य बैंक	२७	१२.५६
विकास बैंक	३२	१४.८८
वित्त कम्पनि	२६	१२.०९
लघुवित्त	४७	२१.८६
जीवन बिमा कम्पनि	७	३.२६
गैर जीवन बिमा कम्पनि	१५	६.९८
उत्पादन तथा प्रशोधन	१९	८.८४
होटल	४	१.८६
व्यापार कम्पनि	४	१.८६
जलविद्युत	३०	१३.९५
अन्य	४	१.८६
जम्मा	२१५	१००

नेपालको पुँजी बजारमा बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको हिस्सा सबैभन्दा बढी रहेको देखिन्छ । यसको अर्थ बैंकिङ क्षेत्रका लागि सरकारले लिने नीति तथा कार्यक्रमहरू, नेपाल राष्ट्र बैंकले जारी गर्ने मौद्रिक नीति तथा बेलाबेलामा जारी हुने निर्देशनहरू, बैंक तथा वित्तीय क्षेत्रको नाफाको अवस्था, कोरोना भाइरसको प्रकोप तथा असरबाट बच्नका लागि घोषणा गरिएका राहत प्याकेजहरू लगायतका कारणबाट यसको असर प्रत्यक्ष रूपमा पुँजी बजारमा पर्ने निश्चित छ । यसैगरी पुँजी बजारमा दोश्रो र तेश्रो बढी हिस्सा भएका क्षेत्रहरूमा परेको प्रभावले पनि असर पर्ने देखिन्छ । तसर्थ, कोभिड-१९ को प्रकोपबाट नेपालको पुँजी बजारमा पर्ने असरलाई निम्नानुसार देखाउन सकिन्छ ।

**वित्तीय क्षेत्रको नाफामा हुने संकुचनबाट पर्ने असर:** मौद्रिक नीतिको तेश्रो त्रैमासिक समिक्षा अनुसार आर्थिक वर्ष २०७६।७७ मा कुल आन्तरिक कर्जाको वृद्धिदर २४ प्रतिशतमा र निजी क्षेत्रतर्फको कर्जाको वृद्धिदर २१ प्रतिशतमा सीमित राख्ने प्रक्षेपण रहेकोमा २०७६ चैत मसान्तमा यस्तो कर्जाको वार्षिक बिन्दुगत वृद्धिदर क्रमशः १४.२ प्रतिशत र १५.४ प्रतिशत रहेको छ । यसैगरी राष्ट्र बैंकबाट जारी ९ महिनाको तथ्याङ्क अनुसार बैंक तथा वित्तीय संस्थाबाट निजी क्षेत्रमा प्रवाहित कर्जा ११.५ प्रतिशतले बढेको छ । अघिल्लो वर्षको सोही अवधिमा यस्तो कर्जा १६.५ प्रतिशतले बढेको थियो । वार्षिक बिन्दुगत आधारमा २०७६ चैत मसान्तमा

बैंक तथा वित्तीय संस्थाबाट निजी क्षेत्रतर्फ प्रवाहित कर्जा १४.३ प्रतिशतले बढेको छ। यसको प्रत्यक्ष असर बैंक तथा वित्तीय संस्थाको नाफामा पर्ने देखिएको छ। यो आ.व.को तेस्रो त्रैमासिकको वित्तीय विवरणमा नै कतिपय बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको वितरणयोग्य नाफा ऋणात्मक देखिनुले यो आ.व. मा सेयरधनीहरूले प्राप्त गर्ने प्रतिफल अवश्य घटने देखिन्छ। यसको प्रत्यक्ष असर पुँजी बजारमा पर्ने देखिएको छ।

**विप्रेषण आयमा आउने कमीबाट पर्ने असर:** २०७६ चैत्रमा विप्रेषण आप्रवाहमा ४ प्रतिशतले कमी आई रु.६२६ अर्ब ९० करोड कायम भएको छ। अघिल्लो वर्षको सोही अवधिमा विप्रेषण आप्रवाह २०.९ प्रतिशतले बढेको थियो। अमेरिकी डलरमा विप्रेषण आप्रवाह ४.७ प्रतिशतले घटेको छ। अघिल्लो वर्ष यस्तो आप्रवाह ९.९ प्रतिशतले बढेको थियो। २०७६ चैतदेखि २०७७ बैशाखसम्मको अवधिमा करिब रु.७५ अर्ब ४८ करोड विप्रेषण प्राप्त भएको अनुमान छ। गत वर्षको सोही अवधिमा रु.१४३ अर्ब ११ करोड विप्रेषण प्राप्त भएको थियो। केन्द्रिय तथ्याङ्क विभागबाट जारी भएको आ.व.२०७६।७७ को राष्ट्रिय लेखा तथ्याङ्कअनुसार कुल गार्हस्थ उत्पादनमा विप्रेषण आयको हिस्सा १९.०१ प्रतिशतमा सिमित हुने प्रक्षेपण गरेको देखिन्छ। यसरी विप्रेषण आयमा कमी आउनाले राष्ट्रिय बचतमा कमी आई लगानीयोग्य पुँजीमा कमी आउने देखिन्छ।

**औद्योगिक उत्पादनमा हुने न्हासबाट पर्ने असर:** कोरोना भाइरसबाट बच्नका लागि २०७६ चैत्र ११ देखि शुरू भएको बन्दाबन्दी अभै कति समय जाने हो निश्चित छैन। यस अवधिमा सम्पूर्ण उद्योग कलकारखानाहरू बन्द अवस्थामा भएकाले उद्योगीहरूको उद्योगको क्षमता विस्तार तथा रोजगारी सृजना गर्ने क्षमतामा कमी आउने देखिन्छ। जसको प्रत्यक्ष असर उद्योगको नाफामा पर्नुका साथै वितरणयोग्य रकमको अभाव हुने स्पष्ट छ।

**जलविद्युत क्षेत्रमा देखिएको अवसर:** नेपालको पुँजी बजारको करिब १४ प्रतिशत हिस्सा ओगट्ने जलविद्युत क्षेत्रमा भने त्यति धेरै नकारात्मक असर नपर्ला। निर्माणाधिन अवस्थामा रहेको आयोजनाहरूको कुरा छोडिदिने हो भने चालु अवस्थामा रहेका आयोजनाहरूले नियमित रूपमा विद्युत प्रवाह गरी आमदानी गरिरहेका छन्। लकडाउनको समाप्तिपछि खुल्ने बजारमा जलविद्युत क्षेत्रको प्रभाव सकारात्मक पर्ने देखिन्छ।

**विद्युतीय कारोबारमा प्रोत्साहन हुने:** विश्वव्यापी महामारीको प्रभावबाट समग्र विश्व जगतले सामाजिक दुरी कायम गर्ने, भिडभाड नगर्ने, अनावश्यक रूपमा घरबाहिर नहिड्ने जस्ता मानवीय व्यवहारहरूको परिपालनामा बढोत्तरी हुने देखिन्छ। तसर्थ, सम्बन्धित नियमन निकायहरूले पुँजी बजार कारोबारलाई ग्राहकमैत्री तथा विद्युतीय माध्यमबाट गर्ने व्यवस्थाको विकास गर्नु अपरिहार्य छ। नेपाल सरकारको कारोबारलाई विद्युतीय माध्यमबाट गर्ने कुरा नीति तथा कार्यक्रममा समेटिएकोले पनि यसको आवश्यकतालाई भन बढाउने देखिन्छ।

**पुँजी निर्माणको साधनको रूपमा विकास हुन सक्ने:** नेपाल धितोपत्र बोर्डले उत्पादनमुलक उद्योगहरूलाई पनि पुँजी बजारमा भित्र्याउनका लागि आवश्यक प्रयत्न गरिरहेको भएपनि यसले मुर्तरूप लिन भने नसकेको अवस्था छ। लामो समयको बन्दाबन्दीका कारणबाट औद्योगिक उत्पादन कम हुने, चालु खर्चमा हुने वृद्धि, बिक्री वितरण व्यवस्थामा भएको आमुल परिवर्तन जस्ता कारणले ठूला औद्योगिक घरानाहरूलाई ठूलो लगानीको आवश्यकता पर्ने देखिन्छ। यस्तो आवश्यकताको परिपूर्तीका लागि बैकिङ्ग क्षेत्रबाट उपलब्ध हुने ऋणका अलवा अन्य श्रोत नभएको अवस्थामा प्रिमियम मूल्यमा सेयरको सार्वजनिक निष्काशन गरी आवश्यक पुँजी जुटाउन सक्दछन्। तसर्थ, लकडाउन ठूला उद्योगधन्दाहरूलाई दाश्रो बजारमा प्रवेश गराउने उपयुक्त माध्यम बन्न सक्छ।

**नियमन निकायहरूको क्षमता अभिवृद्धि हुने:** विश्वव्यापी रूपमा फैलिएको कोरोना भाइरसको प्रभावबाट

विद्यमान कानुनी, नीतिगत, संरचनागत, संस्थागत, प्रक्रियागत तथा पद्धतिगत व्यवस्थाहरूमा आमूल परिवर्तन गर्नुपर्ने देखिन्छ। राष्ट्रिय आवश्यकतालाई मध्यनजर गरेर अति आधुनिक तथा अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्यासहरूको अनुसरण गरी नयाँ र गतिशिल व्यवस्थाहरू गर्नुपर्ने देखिन्छ। पुँजी बजारलाई आधुनिक, सबल, प्रतिस्पर्धि र पारदर्शी बनाउनका लागि बैलैमा आवश्यक छलफल, अन्तक्रिया तथा गोष्ठीहरूको आयोजना गरी निर्णय लिन तयार भएर बस्नु पर्नेछ। यसैगरी नियमन निकायहरू बीचको समन्वयलाई पनि अभि विस्तार गर्नुपर्ने देखिन्छ।

**महामारीपछि लगानीको उपयुक्त विकल्पको रूपमा विकास हुन सक्ने:** नेपालको पुँजी बजारको विगतको इतिहास हेर्ने हो भने महामारी पछि लगानीकर्ताको आकर्षण दोश्रो बजारतर्फ सोझिएको देखिएको छ। २०७२ सालको विनाशकारी महाभूकम्पको परिणामस्वरूप २०७२ श्रावण ६ गते नेप्से सूचकाङ्क सबैभन्दा न्यून ९६३.२३ विन्दुमा झरेको तथा सो २०७३ आषाढ १५ मा यसमा वृद्धि भई नेप्से सूचकाङ्क १७२४.५९ विन्दु पुगेको देखिन्छ। यसरी हेर्दा महामारीपछि लगानीकर्ताको मनोबल गिर्ने, सरकारका नीति तथा कार्यक्रम साधनको उपलब्धता प्रति सहज हुने, नेपाल राष्ट्र बैंकले निजी क्षेत्रमा प्रशस्त कर्जा प्रवाहका लागि नीतिगत व्यवस्था गर्ने, छोटो समयमा धेरै नाफा आर्जन गर्ने होडबाजी शुरु हुने जस्ता कारणबाट कोरोना भाइरसको महामारी पछि पनि पुँजी बजार मापकको रूपमा रहेको नेप्से सूचकाङ्कमा वृद्धि हुने सम्भावना देखिन्छ।

### निष्कर्ष

मानवीय सभ्यतालाई नै चुनौती दिने गरी फैलिएको कोरोना भाइरसका कारणले समग्र विश्व नै आक्रान्त भएको बेला सो को प्रभावबाट नेपालको पुँजी बजार पनि अछुतो रहन सक्दैन। देशको अर्थतन्त्रका प्रमुख अंगहरूको रूपमा रहेका बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरू, उद्योगधन्दा तथा कलकारखानाहरू, बीमा कम्पनिहरू, धितोपत्र कारोबारमा संलग्न कम्पनिहरू, विदेशी लगानीमा स्थापित कम्पनिहरूको वित्तीय स्थितिमा प्रत्यक्ष तथा परोक्ष प्रभाव पर्ने भएकोले सो को प्रभावकारी व्यवस्थापनका लागि नेपाल सरकारका निकायहरू, नेपाल राष्ट्र बैंक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड तथा अन्य सम्बन्धित नियमन निकायहरूले आ-आफ्नो ठाउँबाट सकारात्मक तथा सहयोगी भूमिका निर्वाह गर्नुपर्ने देखिन्छ।

### सन्दर्भ सामाग्रीहरू

नेपाल राष्ट्र बैंकका विभिन्न प्रकाशनहरू

नेपाल धितोपत्र बोर्डका विभिन्न प्रकाशनहरू

नेपाल स्टक एक्सचेन्जका प्रकाशनहरू

केन्द्रिय तथ्याङ्क विभागका प्रकाशनहरू

राष्ट्रिय तथा अन्तर्राष्ट्रिय आर्थिक लेख तथा प्रकाशनहरू

## २७ वर्षे 'शिशु' पुँजी बजार

✍ यज्ञ बज्जाडे  
पत्रकार, कान्तिपुर दैनिक

### पृष्ठभूमि

विस १९९४ सालमा विराटनगर जुट मिल्स र नेपाल बैंकले सर्वसाधारणलाई धितोपत्र निष्कासन गरेपछि नेपालमा पहिलो पटक अनौपचारिक रूपमा सेयर कारोबार सुरु भएको हो । २०३३ सालमा सेक्यूरिटी खरिदबिक्री केन्द्रको स्थापनापछि सरकारी ऋणपत्रको दैनिक खरिदबिक्री सुरु भयो । २०५० सालमा सोही केन्द्रलाई नेपाल स्टक एक्सचेञ्जका रूपमा रूपान्तरण गरियो । सोही विन्दुलाई पुँजी बजारको औपचारिक कारोबारको सुरुवात मान्दा पनि अहिले करिब २७ वर्षमा टेकेको छ । उमेर अनुसार यो क्षेत्र सबै हिसाबले दन्दुरुस्त र परिपक्वको हुनु पर्ने हो । दुर्भाग्य नेपाली पुँजी बजार २७ वर्षमा पनि 'शिशु' अवस्थामै छ ।

### विषय प्रवेश

नेपालको कानूनले १८ देखि ४० वर्ष उमेर समूहका नागरिकलाई 'वयस्क अवस्था' भनेर परिभाषित गरेको छ । यो अवस्थामा पुनुको अर्थ यस अधिका सबै अवस्था (नवजात, शिशु, यौवनावस्था, किशोरावस्था आदि) पार गरेको भन्ने हो । यस अर्थमा पनि वयस्क अवस्था सबै हिसाबले तन्दुरुस्त, अविचलित र आँटिलो अवस्था हो । उमेरका हिसाबले नेपाली पुँजी बजारले वयस्क अवस्थाको पनि भण्डै आधा उमेर पूरा गरिसकेको छ । काम कारवाही, संस्थागत क्षमता अभिवृद्धि, आवश्यक पूर्वाधारलगायतमा हिसाबले अभै प्रारम्भिक वाल्य अवस्था (दुई देखि ६ वर्षसम्मको अवधि) मै देखिन्छ पुँजी बजार । उमेर बढ्दै जाँदा मानिसको क्षमता, सीप, गुणस्तर विकासका लागि सन्तुलित खानपान, हेरचाह, सिकाई महत्पूर्ण हुन्छ । त्यसो हुन नसकेको खण्डमा उमेर धेरै हुँदा पनि बालक शारिरिक तथा मानसिक रूपमा सबल हुन सक्दैन । ठिक त्यही अवस्थाबाट गुज्रेको छ पुँजी बजार । पुँजी बजारको उमेर बढ्दै जाँदा सोही अनुसारको पूर्वाधार, कारोबार प्रणाली, सञ्चालन विधि तथा प्रक्रिया, क्षेत्रगत सञ्जाल लगायतमा सन्तुलित विकास हुन सकेन । यही कारण साढे २ दशकको 'लक्का जवान' भइसक्दा पनि नाबालक जस्तो बल्ल बल्ल बामेसर्दै छ । स्थापनाको साढे २ दशकमा पनि किन नेपालको पुँजी बजार वयस्क बन्न सकेन ? यी विषयमा विश्लेषण गरौं ।

**पहिलो,** सिमित औजार । नेपालको पुँजी बजार पूर्णरूपमा सेयर (इक्विटी) कारोबार हुने बजार हो । कारोबारका लागि दोस्रो बजारमा सेयरसँगै सामुहिक लगानी कोष र ऋणपत्र (सरकारी र संस्थागत) सूचीकृत भएका छन् । तर, कुल कारोबारको करिब ९९ प्रतिशत हिस्सा सेयरको छ । एक प्रतिशतको हाराहारीमा मात्र ऋणपत्रको कारोबार हुन्छ । यो पनि आकलभुकल मात्र हो । नेप्सेले डिम्याट भएका धितोपत्रको मात्र कारोबार सुरु गरेसँगै सरकारी ऋणपत्रको कारोबार भएको छैन । ती ऋणपत्रको डिम्याट गरिएको छैन । सरकारले जारी गरेका ऋणपत्रमध्ये विकास ऋणपत्र मात्र सूचीकृत हुने गरेको छ । बाँकी राष्ट्रिय बचतपत्र, नागरिक बचत ऋणपत्र, वैदेशिक रोजगार बचत ऋणपत्र सूचीकृत पनि हुँदैनन । केही मात्रामा संस्थागत ऋणपत्र (कर्पोरेट

वण्ड) को कारोबार भएपनि नगन्य छ । यसले गर्दा लगानीकर्ताले बजारमा लगानीका लागि अन्य विकल्प (औजार) पाएका छैनन् । अन्तर्राष्ट्रिय बजारमा प्रचलनमा रहेका डिजिटलभूतलगायत अन्य औजारहरु बजारमा उपलब्ध छैनन् ।

**दोस्रो,** थोरै संख्या सेयर मात्र कारोबार । सूचीकृत सेयरमध्ये करिब ४२ प्रतिशतमा मात्र कारोबार योग्य (फ्लोटिङ) हुन्छ । बाँकी करिब ६३ प्रतिशत सेयर संस्थापक हो । यो आकलनभुक्तल मात्र कारोबारमा आउने हो । गत वर्षमा कुल सूचीकृत सेयरको करिब ६ प्रतिशत मात्र कारोबार भएको छ । कारोबारयोग्य सेयर मध्ये पनि करिब २० देखि २२ प्रतिशत सेयर मात्र कारोबारमा आउँछ । सेयर बजार काठमाडौं लगायत निश्चित शहरबजारमा केन्द्रित नभएकै कारण धेरै सेयर कारोबारमा आउन नसकेको हो । ०७६ चैतसम्म नेप्सेमा ४ अर्ब ७० करोड सेयर संख्या सचीकृत छन् । तीनको चुक्ता मूल्य ४ खर्ब ६० अर्ब ४६ करोड रुपैयाँ छ ।

**तेस्रो,** प्रविधिमा कमी । औपचारिक कारोबार सुरु भएको साढे दुई दशक पछि कारोबार बल्ल लगानीकर्ताले विद्युतीय माध्यमबाट सेयर कारोबार पाएका छन् । अनलाइन सेयर कारोबार सुरु भएको एक वर्ष पुगिसक्दा पनि नत प्रभावकारी रूपमा कारोबार भएको छ न त धेरै लगानीकर्ता समावेश नै भएका छन् । सेयर बजारमा करिब १५ लाख लगानीकर्ता आवद्ध छन् । तीमध्ये आधा लगानीकर्तालाई सक्रिय मान्दा पनि करिब साढे ७ लाख हुन आउँछ । हाल अनलाइन कारोबार गर्न २७ हजार १ सय लगानीकर्ताले मात्र युजरनेम र पासवर्ड लिएको अवस्था छ । जुन निकै कम हो । तीमध्येपनि धेरैले कारोबार नगरी बसेका छन् । यसले पनि अनलाइन कारोबारको प्रभावकारीताको स्तर पुष्टी हुन्छ । प्रविधिको कमी कारोबार प्रणालीमा मात्र नभएर सीडीएससी, ब्रोकर, मार्चेण्ट बैकिङ सबैमा छन् ।

**चौथो,** व्यक्तिगत लगानीकर्ताको बाहुल्यता । कुल लगानीकर्तामध्ये व्यक्तिगत लगानीकर्ताको संख्या धेरै छ । यसकारण बजारमा 'इक्विटी' कारोबारको बाहुल्यता छ । व्यक्तिगत लगानीकर्तामा जोखिम बहन गर्ने क्षमता बढी हुन्छ । उनीहरु जोखिमसँग खेल्न मनपराउँछन् । उनीहरुको कारोबार प्रायः अल्पकालीन हुन्छ । तुलनात्मक रूपमा संस्थागत लगानीकर्ताको जोखिम बहन गर्ने क्षमता कम हुन्छ । उनीहरु अल्पकालीन भन्दा पनि दीर्घकालीन बजारमा रमाउन चाहन्छन् । अल्पकालीन लगानीकर्ता बढी हुँदा बजार अस्थिर हुन्छ भने दीर्घकालीन लगानीले बजारलाई स्थिरता प्रदान गर्छ ।

**पाँचौं,** अर्थतन्त्रको प्रतिनिधित्व भएन । पुँजी बजारलाई अर्थतन्त्रको ऐना(सूचक) का रूपमा हेरिन्छ । मुलुकको अर्थतन्त्र कता जादै छ भन्ने जान्नका लागि पुँजी बजारको अवस्था तथा दिशा अवलोकन गरिन्छ । तर, नेपाली पुँजी बजारको प्रकृति बेग्लै खालको छ । यहाँको पुँजी बजारले अर्थतन्त्रको प्रतिनिधित्व गर्न सकेको छैन । यसकारण अर्थतन्त्र नकारात्मक अवस्थामा रहदा सेयर बजार उच्च अंकले बढेको तथा सकारात्मक रहदा सेयर बजार उच्च दरले घटेका उदाहरण धेरै छन् । पुँजी बजार र अर्थतन्त्रबीच पूर्ण समन्वय देखिदैन । सेयर बजारले राष्ट्रको सबै क्षेत्र समेट्न नसकेकाले अर्थतन्त्रको वास्तविक स्थिती (अवस्था) प्रतिबिम्बीत गर्न नसकेको हो ।

केन्द्रिय तथ्याङ्क विभागले मुलुकभरको आर्थिक क्रियाकलापलाई १५ भागमा वर्गीकरण गरी कुल गार्हस्थ्य उत्पादन (जीडीपी) गणना गर्दै आएको छ । ती मध्ये जीडीपीमा सबैभन्दा धेरै योगदान पुऱ्याउने क्षेत्र क्रमशः कृषि, थोक तथा खुद्रा व्यवसाय र रियल इस्टेट लगायत छन् । चालु आर्थिक वर्षको जीडीपीमा ती क्षेत्रको

योगदान क्रमशः २७.०८, १३.८९ र ११.८५ प्रतिशत छ । जबकि कृषि र रियल इस्टेट लगायत क्षेत्रका कुनै पनि कम्पनि सेयर बजारमा छैनन् । व्यावसायिक (ट्रेडिङ) क्षेत्रका केही कम्पनि सूचीकृत रहे पनि तिनको कारोबार र बजार प्रभुत्व नगन्य छ ।

**छैठौँ,** वित्तीय क्षेत्रको बाहुल्यता । हाल दोस्रो बजारमा सूचीकृत कम्पनिको संख्या २ सय १२ छ । तीमध्ये १ सय ४८ बैंक तथा वित्तीय संस्था र बीमा कम्पनि छन् । ३३ जलविद्युत् कम्पनि, १९ उत्पादन र प्रशोधन उद्योग, ४१४ होटल तथा व्यापारिक संस्था र ४ अन्य समूहका कम्पनि छन् । धितोपत्र बजार पुँजीकरणको हिसाबले सूचीकृत कम्पनिमध्ये बैंक तथा वित्तीय संस्था र बीमा कम्पनिको हिस्सा ८०.१ प्रतिशत छ । जलविद्युत् कम्पनिको हिस्सा ५.९ प्रतिशत, उत्पादन र प्रशोधन उद्योगको हिस्सा ३.७ प्रतिशत, होटलको हिस्सा १.३ प्रतिशत, व्यापारिक संस्थाको हिस्सा ०.३ प्रतिशत छ । अन्य समूहका कम्पनिको हिस्सा ८.८ प्रतिशत देखिन्छ । उल्लिखित तथ्यले पुँजी बजारमा वित्तीय संस्था र बीमा कम्पनिको बाहुल्यता रहेको पुष्टी हुन्छ । यसकारण सेयर बजारको गति राष्ट्र बैंक र बीमा समितिको नीति तथा निर्देशनमा निर्भर गर्छ । जीडीपीमा वित्तीय क्षेत्रको योगदान करिब साढे ६ प्रतिशतमात्र छ । जीडीपीमा न्यून ६ प्रतिशत योगदान रहेको वित्तीय क्षेत्रले पुँजी बजारमा भने ८० प्रतिशत बढी हिस्सा ओगटेको छ । यसकारण बजारले अर्थतन्त्रको प्रतिनिधित्व गर्न सकेन ।

**सातौँ,** सट्टेबाजी धेरै । सेयर बजारमा सट्टेबाजी प्रवृत्ति देखिनु स्वभाविक हो । तर हाम्रो बजारमा सट्टेबाजी प्रवृत्ति अत्याधिक छ । सट्टेबाजहरूले कतिपय अवस्थामा बजारको दिशा नै परिवर्तन गरिदिएका धेरै उदाहरण छन् । विगतमा यस्तो प्रवृत्तिमा व्यक्ति हाबी देखिन्थे । अहिले परिस्थिति बदलिएको छ । व्यक्तिको सट्टा लगानीका लागि खुलेका इन्भेष्टमेन्ट कम्पनि हाबी छन् ।

**आठौँ,** सुशासनको अभाव । सेयर बजारमा आबद्ध कम्पनिहरूमा संस्थागत सुशासनको अभाव छ । सुशासनमा सुधार नगरी अत्याधुनिक पुँजी बजारको कल्पना गर्न सकिँदैन । सुशासनको सवालमा सेयर बजारमा अभै धेरै काम गर्न बाँकी छ । यसको थालनी नियामक निकाय धितोपत्र बोर्ड, नेप्से, सीडीएस लगायतबाटै थाल्नुपर्छ । आफूले अनुमति दिएका संस्था, सीडीएस, ब्रोकर, मर्चेन्ट बैंकर, सामुहिक लगानी कोष, डीपी लगायत सही बाटोमा छन्/छैनन्, त्यसको सूक्ष्म निगरानी गरी प्रोत्साहन र दण्ड जरिवाना गर्नुपर्छ । दण्डहीनतालाई शून्यमा झार्नुपर्छ । वित्तीय अनुशासन बिनाको बजारको औचित्य हुँदैन ।

**नवौँ,** फितलो नियमन । पुँजी बजारको नियामक निकाय नेपाल धितोपत्र बोर्ड र अग्रणी नियामक निकाय नेप्सेको संस्थागत क्षमता अभिवृद्धि हुन सकेको छैन । आधुनिक प्रविधि र बजारको आकार बढे अनुसार ती निकायको क्षमता अभिवृद्धि हुन नसक्दा प्रभावकारी नियमन हुन सकेको छैन । यही कमजोरीको फाइदा उठाउँदै बजारमा सट्टेबाज र भित्रि कारोबार (इन्साइडर ट्रेडिङ)मौलाएको छ ।

**दशौँ,** नियमन बाहिर इन्भेष्टमेन्ट कम्पनि । सेयर बजारमा लगानी गर्नकै लागि च्याउसरी इन्भेष्टमेन्ट कम्पनि खुलेका छन् । तीनको मुख्य उद्देश्य सेयरमा लगानी गर्नु भएपनि धितोपत्र बोर्डको नियमन बाहिर छन् । कम्पनि रजिष्ट्रारको कार्यालयमा दर्ता भएकै भरमा ती कम्पनिले बजारमा लगानी गरिरहेका छन् । ती कम्पनिहरूले उद्देश्य विपरित काम गरेको, बजारमा सुशासन विगारेको तथ्य बोर्डकै अध्ययन प्रतिवेदनले देखाएको छ । अध्ययनमा एकै व्यक्तिले २० वटा त्यस्ता कम्पनि सञ्चालन गरेको पनि देखाएको छ । यो तथ्य हुँदा हुँदै पनि ती कम्पनिलाई नियमनका दायरामा ल्याउन नत कुनै पहल भएको छ नत ती कम्पनिको हैकम रोकिएको नै छ ।

**एघारौँ,** कार्यान्वयन फितलो । पुँजी बजारको विकास तथा विस्तारका लागि विभिन्न प्रकारका नीति तथा

कार्यक्रम घोषणा भए । ती मध्ये बहुसंख्यक कार्यान्वयनमा आउदैनन । कार्यान्वयन भइहाले पनि प्रभावकारी भएका छैनन् । उदाहरणका लागि वास्तविक क्षेत्रका कम्पनिलाई बजारमा ल्याउन राज्य स्तरबाट ल्याइएका कार्यक्रमलाई हेर्न सकिन्छ । सरकारले कर छुट देखि विभिन्न योजना ल्याएपनि वास्तविक क्षेत्रका कम्पनि आकर्षित हुन सकेका छैनन् । चालू आवको बजेटमा सरकारले १ अर्बभन्दा बढी पुँजी भएका कम्पनिले अनिवार्य रूपमा सेयर जारी गरी पब्लिक लिमिटेड कम्पनिकमा जानुपर्ने व्यवस्था ल्यायो । आर्थिक वर्ष सकिनै लाग्दा त्यसबारेमा केही प्रक्रिया थालिएको छैन ।

**बाह्रौं, नीतिगत अस्पष्टता ।** पुँजी बजारमा सूचीकृत वास्तविक क्षेत्रका कम्पनिहरूले वार्षिक करमा १५ प्रतिशत छुट पाउने व्यवस्था सरकारले गरेको छ । तर, खुद आयमा हो वा वास्तविक आयमा हो ? अन्य विभिन्न कारणले कर छुट पाइरहेका कम्पनिहरूले पुनः छुट पाउने वा नपाउने लगायत विषय कानुनी स्पष्टता छैन । ५० करोड रूपैयाँ वा त्योभन्दा बढी चुक्ता पुँजी भएका प्राइभेट लिमिटेड कम्पनिलाई पब्लिक लिमिटेड कम्पनिमा रूपान्तरण हुन प्रोत्साहनस्वरूप ३ वर्षका लागि आयकरमा १० प्रतिशत छुट दिने नीति सरकारको छ ।

### सुधारको बाटो

त्यसो त बजारमा राम्रा काम पनि भएका छन् । विगत ३ दशकमा हुन नसकेका बजार सुधारका काम पछिल्ला ३ वर्षमा भएका छन् । यस अवधिमा भएका नीतिगत, भौतिक सुधार र निर्माणाधीन पूर्वाधारको अवस्था हेर्दा पुँजी बजार सक्षम र परिपक्वतातर्फ उन्मुख देखिन्छ । त्यसो भएमा पुँजी बजारमार्फत ठूलो मात्रामा पुँजी निर्माण गरी राष्ट्रिय हितमा परिचालन गर्ने अवसर राष्ट्रलाई प्राप्त हुने देखिन्छ । चालू आवको बजेटमार्फत प्राइभेट इक्युटी भेञ्चर फन्ड र हेज फन्ड लगायतका नयाँ संस्थालाई पुँजी बजारमा प्रवेश गराउने नीति ल्याइएको हो । यसको नीतिगत व्यवस्थाका लागि बोर्डले काम गरिरहेको छ । यी नीति कार्यान्वयन हुनसके बजारको विकास तथा विस्तारमा महत्त्वपूर्ण टेवा पुग्नेछ ।

### आधुनिकीकरण

मुलुकका ७७ जिल्लामा बजारको पहुँच पुगेको छ । अनलाइन (विद्युतीय माध्यम) बाटै प्राथमिक सेयर (आईपीओ) मा आवेदन दिनमात्र होइन, दोस्रो बजारमा सेयर कारोबार गर्न सकिने अवस्था बनेको छ । विगतमा जस्तो आईपीओ फारम भर्नकै लागि घन्टौं लाइनमा बस्नुपर्दैन । आईपीओ बाँडफाँडका लागि महिनौं कुर्नुपर्ने अवस्था पनि छैन । आफू रहेको स्थानबाटै वा आफ्नो पायक पर्ने बैंक तथा वित्तीय संस्थाको शाखामार्फत छिटो र सजिलै आईपीओ भर्न सकिन्छ । सेयर बजारमा आस्वा (एप्लिकेसन सपोर्टेड वाइ ब्लकड अमाउन्ट), सी-आस्वा पनि प्रभावकारी रूपमा कार्यान्वयनमा आएका छन् । यसले प्राथमिक बजारलाई सरल, व्यवस्थित र पारदर्शी बनाएको छ ।

### अनलाइन कारोबार

दोस्रो बजारमा अनलाइन सेयर कारोबार सुरु भएको छ । गत चैतसम्म करिब २७ हजारले अनलाइन कारोबार गर्न 'लगइन' लिइसकेका छन् । अनलाइन कारोबारलाई प्रभावकारी र विश्वासनीय बनाउन नेप्से, धितोपत्र बोर्ड लगायत निकायहरू लागिपरेका छन् । अनलाइन कारोबार पूर्ण क्षमतामा सञ्चालन हुन सके मुलुकभर सेवा विस्तार हुनुका साथै लगानीकर्ताको बजार प्रतिको विश्वानियता पनि बढ्छ । अनलाइन कारोबारको प्रभावकारी कार्यान्वयन हुन सके यो साढे २ दशक यताकै महत्त्वपूर्ण उपलब्धि हुनेछ ।

**अन्त्यमा,**

बैंक तथा वित्तीय संस्था र बिमा जस्तै पुँजी बजार पनि अत्यावश्यक सेवा नै हो । कोभिड-१९ को कारणले गरिएको लकडाउनको अवधिमा बैंक र बिमा कम्पनिहरूले सेवा रोकेका छैनन् । तर, पुँजी बजार भने बन्द छ । लकडाउनकै अवधिमा दुई दिन बजार सञ्चालन भयो । तर, सरकार तथा लगानीकर्तालाई पनि त्यो मान्य भएन । फेरी अनिश्चित कालको लागि बन्द गरियो । प्रश्न उठ्छ बिमा र बैंक सञ्चालन हुनुपर्ने तर, पुँजी बजार किन नपर्ने ? साढे २ महिनासम्म बजार बन्द हुँदा पनि यसले कसैलाई आपत्ति छैन । यसको प्रमुख कारण पुँजी बजारले अर्थतन्त्रको प्रतिनिधित्व गर्न नसक्नु, यो बजारबाट पुँजी संकलन गरेर ठूला आयोजना नबन्नु नै हो । त्यसो भएको भए लामो समय बजार बन्द हुन पाउँदैनथ्यो । विदेशमा लामो समयसम्म पुँजी बजार बन्द हुँदा पुँजी जुटाउन नपाएर आत्महत्या भएका उदाहरण पनि छन् । हाम्रो पुँजी बजार रत्नपार्कमा चटकीले देखाउने जाँदू जस्तै छ । जुन देखाउँदा केही समय दर्शकले मनोरञ्जन लिन्छन्, तर नदेखाएपनि केही फरक पर्दैन । समग्रमा हाम्रो बजारले सट्टेबाजलाई चलखेल गर्ने 'प्लेटफर्म' प्रदान गरेको भन्नु तितो सत्य हो । यो अवस्थाबाट बजारलाई माथि उठाउन, बजारलाई लगानीकर्ताको आर्थिकोपार्जन, व्यवसायसँग अन्तरसम्बन्धित बनाउन धितोपत्र बोर्डले धेरै काम गर्नु पर्ने छ । सुधारको नेतृत्व बोर्डले गर्नु पर्छ । साथमा सरकार, नेप्सेलगायत सबै सरोकारवालाको संयुक्त प्रयास जरूरी छ ।

## साना तथा मझौला उद्यम, वित्तीय साधन र एसएमई एक्सचेन्ज

✍ हरि प्रसाद भुसाल  
सहायक निर्देशक  
नेपाल धितोपत्र बोर्ड

### साना तथा मझौला उद्यम

साना तथा मझौला उद्यमहरू (Small and Medium Enterprises) लाई विभिन्न देशहरूको अर्थव्यवस्था, सम्बन्धित देशको उद्योग बाणिज्य सम्बन्धी कानून, अर्थतन्त्रको आकार लगायतका आधारमा फरक फरक तरिकाले परिभाषित गरेको पाइन्छ। यस्ता उद्यमहरूलाई कुनै देशमा Micro, Small and Medium Enterprises (MSMEs) त कुनै-कुनै देशमा Small and Medium Enterprises (SMEs) को नामबाट सम्बोधन गर्ने गरेको पाइन्छ। मुख्यतः साना तथा मझौला उद्यमहरूलाई पुँजी लगानीको अधिकतम सीमा, कार्यरत जनशक्तिको संख्या र उद्योगले गर्ने कारोबारको अधिकतम सीमा गरी मुख्य तीन आधारमा परिभाषित गर्ने गरेको पाइन्छ। अधिकांस युरोपियन देशहरूमा उद्योगमा २५० जना वा सो भन्दा कम जनशक्ति प्रयोग गरी सञ्चालन भएका उद्यमलाई साना तथा मझौला उद्यमको रूपमा लिने गरेको पाइन्छ भने छिमेकी देश भारतमा १ करोड देखि १० करोड भारतीय रूपैयाँ पुँजी भएका उद्यमहरूलाई साना र १० देखि २५ करोड पुँजी भएकालाई मझौला उद्यमको रूपमा परिभाषित गरिएको छ। औषतमा कुल ग्राहस्थ उत्पादनको ४० प्रतिशत र रोजगारीको ६० प्रतिशत भन्दा बढी योगदान गर्ने यस्ता उद्यमहरूलाई संसारका सम्पूर्ण देशहरूले आफ्नो अर्थतन्त्रको मेरुदण्डको रूपमा लिई नीति निर्माणको प्राथमिकतामा राख्ने गरेको पाइन्छ।

साना तथा मझौला उद्यमहरूले देशको औद्योगिकरण, रोजगार सृजना, उत्पादन, निर्यात र आय वृद्धि तथा जीवनस्तर सुधारमा प्रशंसनिय योगदान गर्दछन्। विश्वका विकसित देशहरूको औद्योगिकरण पनि लघु, साना तथा मझौला उद्यमहरूको योगदानबाट सम्भव भएको र यस्ता उद्यमहरूको क्रमिक विकास र विस्तार पश्चात ठूला-ठूला औद्योगिक प्रतिष्ठानहरू बन्न सफल भएको इतिहास देख्न पाइन्छ। विश्व बैंकले २०११ को अध्ययन अनुसार सन् २००२ देखि २००८ सम्म ठूला उद्यमको ०.८ प्रतिशत तुलनामा SMEs हरूले १.९ प्रतिशत रोजगारी वृद्धिमा योगदान गरेका थिए। विश्वव्यापी उदारीकरण र सूचना प्रविधिको व्यापक विस्तारबाट विकसित बहुराष्ट्रिय कम्पनिहरूको प्रभावकारी उपस्थितिमा पनि कुल उद्यम संख्याको करिब ९५ प्रतिशत, रोजगारीको ६० प्रतिशत र कुल निर्यातको २० देखि ४० प्रतिशत योगदान साना तथा मझौला उद्यमहरूको हुनुले यस्ता उद्यमहरूको महत्त्व विश्वभर अभूँ गहिरो बन्दै गएको स्पष्ट हुन्छ।

नेपालमा साना तथा मझौला उद्योगको विकासक्रम धेरै पुरानो रहेको छ। नेपालका हस्तकला सामाग्री तिब्बत तथा अन्य मुलुकहरूमा निर्यात हुने गरेको तथा नेपाली सिपको त्यस्ता मुलुकमा विशेष प्रशंसा हुने गरेको पाइए पनि वि.सं. १९९७ मा घरेलु इलम प्रचार अड्डाको (Cottage Skill Awareness Office) स्थापना पश्चात यस्ता उद्यमहरूले राज्यको नीति निर्माणमा प्रवेश पाएको पाइन्छ। औद्योगिक व्यवसाय ऐन, २०७६ ले

२० लाख रुपैया भन्दा बढी र १५ करोड सम्म स्थिर पुँजी भएका उद्यमलाई साना तथा १५ देखि ५० करोड सम्म स्थिर पुँजी भएका उद्यमलाई मझौला उद्यमको रूपमा परिभाषित गरेको छ । देशमा कुल ६,१४,८२७ उद्योगहरू रहेकोमा ८६ प्रतिशत साना तथा मझौला उद्यमहरूले करिब १७ लाख श्रमशक्तिलाई रोजगारी प्रदान गरेका छन् । उद्योगको संख्या र रोजगारी सृजनाको तुलनामा साना तथा मझौला उद्योगमा लगानी भने ज्यादै न्यून रहेको छ । आर्थिक सर्वेक्षण २०७६/०७७ का अनुसार करिब २८ लाख जनशक्तिले काम गर्ने ६,१४,८२७ उद्योगमा रु. २१०१ अर्ब लगानी भएको र जसमध्ये जम्मा १३ प्रतिशत (करिब रु. २७३ अर्ब) मात्र यस्ता उद्यमहरूमा लगानी भएको छ । राष्ट्रिय उत्पादन, आय र रोजगारीमा गर्ने योगदानको तुलनामा अत्यन्त न्यून लगानी भएको तथ्याङ्कले यस्ता उद्यमहरू लगानीको स्रोत तथा नविनतम वित्तीय उपकरणको अभावबाट थलिएको बुझ्न कठिन हुँदैन ।

औद्योगिकरणको चरणमै प्रवेश नगरेको नेपालमा साना तथा मझौला उद्यमहरूको कुल ग्राहस्थ उत्पादन, रोजगारी सृजना, स्थानीय स्रोतको परिचालन तथा आय वृद्धिमा विशिष्ट भूमिका रहेको छ । नेपालको संविधान २०७२ ले राष्ट्रिय अर्थतन्त्रको विकासका लागि राष्ट्रिय उद्योगधन्दा र साधन स्रोतको संरक्षण र प्रवर्द्धन गरी नेपाली श्रम, सिप र कच्चा पदार्थमा आधारित स्वदेशी लगानीलाई प्राथमिकता दिने व्यवस्था गरेको छ । पुँजी निर्माण भई नसकेको नेपाल जस्तो अल्पविकसित देशमा साना तथा मझौला उद्योगको संरक्षण, प्रवर्द्धन तथा विस्तारको कुनै विकल्प देखिदैन । निर्वाहमुखी कृषि तथा विप्रेषणमा आधारित नेपालको अर्थ संरचनालाई परिवर्तन गरी साना तथा मझौला उद्योगहरू मार्फत ठूला उद्योगहरूलाई आवश्यक मध्यम स्तरका प्रसोधित कच्चा पदार्थ तथा निर्यात जन्य बस्तुहरू उत्पादन गर्न सकेमा स्वदेशमै रोजगारी सृजना गरी देशलाई औद्योगिकरण गर्ने नेपालीहरूको सपना पूरा गर्न कठिन देखिन्छ ।

### उद्यमको लागि वित्तीय स्रोत तथा साधन

राष्ट्रिय उत्पादन, आय, रोजगारी, निर्यात, तथा आर्थिक अवसरहरूको समानुपातिक वितरणमा विशिष्ट योगदान गर्दागर्दै पनि साना तथा मझौला उद्यमहरूको आशातित विकास भने हुनसकेको छैन । दक्ष जनशक्तिको अभाव, व्यवस्थापकीय ज्ञानको अभाव, बजारसँगको पहुँचको अभाव, पुँजी अभाव (सुरुवाती पुँजी, सञ्चालन पुँजी र विकास तथा विस्तार) जस्ता समस्याहरूसँग यस्ता उद्यमहरूका जुध्दै आएका छन् । तुलनात्मक रूपमा लामो जेस्टेशन अवधि (gestation period) रहने र प्रतिफल प्राप्त गर्न लामो अवधि लाग्ने यस्ता उद्यमहरू आर्थिक चक्र (recession, depression and boom), वातावरणीय परिवर्तन, आर्थिक, सामाजिक तथा राजनैतिक परिवर्तन प्रति बढी संवेदनशील हुन्छन् । अप्रत्यासित रूपमा देखिने समस्याहरूको प्रतिरोध गर्न र प्रतिकूल समयमा व्यवसायको स्थायित्व कायम गरी परिवर्तित समयबाट प्राप्त अवसरको लाभ लिन साना तथा मझौला उद्यमका उद्यमीहरूलाई स्थिर पुँजीको भूमिका अहम् रहने गर्दछ । न्यून लागत सहितको बैकल्पिक लगानीका साधनहरूको छनोट गर्न नपाउँदा यस्ता उद्यमहरू वातावरण परिवर्तन, व्यापार चक्र तथा आर्थिक उतारचढाबाट सृजित चुनौती र व्यवसायमा पर्ने असरहरूलाई व्यवस्थापन गर्न नसकी समय-समयमा गम्भीर आर्थिक सङ्कटमा पर्दछन् । फलस्वरूप ठूलो संख्यामा उद्यमहरू बन्द हुनपुग्दछन् । नेपालमा पनि विभिन्न समयमा भएका राजनैतिक परिवर्तन तथा अस्थिरताको पहिलो प्रभाव साना तथा मझौला उद्यम परेको पाइन्छ । यसले नेपालजस्ता अल्पविकसित देशहरूमा विकसित हुदै गरेको उद्यमशिलतालाई सडकटमा पार्नुका साथै आउँदो पुस्तालाई समेत व्यवसाय स्थापना गर्न र स्वरोजगार बन्न हतोत्सादी गर्दछ र देशलाई गरिबी र अभावको दुस्चक्रमै राख्ने जोखिम रहन्छ ।

सूचना प्रविधिको वर्तमान समयमा वित्तीय साधन, वित्तीय बजार र वित्तीय प्रविधिमा व्यापक परिवर्तन आएको छ। जसले गर्दा वित्तीय पहुँच, शिक्षा, समावेशिता, तथा वित्तीय उपलब्धतामा नयाँ आयाम थपिदिएको छ। यस आधुनिक समयमा उद्यमीहरूका लागि विशेष गरी परम्परागत र नविनतम गरी दुई प्रकारका वित्तीय साधनहरू उपलब्ध छन्। संस्थापकको स्वपुँजी (व्यक्तिगत बचत, पारिवारीक चल अचल सम्पत्ति, व्यक्तिगत सापटी आदि), सहकारी, लघुवित्त संस्था, बैंक तथा वित्तीय संस्थाका कर्जा लगानी साना उद्यमीहरूका लागि परम्परागत वित्तीय साधनहरू हुन भने Private Equity, Venture Capital, Crowd Funding, Public Equity, Corporate Debenture, Alternative Investment Fund लगायतका बैंकलपिक साधनहरू नविनतम वित्तीय साधन हुन।

संस्थापक स्वपुँजीको सिमितता हुने हुँदा व्यवसायको उतारचढाबको चक्र, आर्थिक मन्दी तथा अन्य उतारचढाबमा आवश्यक थप पुँजीको व्यवस्थापन गर्न कठिनाई उत्पन्न हुन्छ। उद्यमीको स्वपुँजीले व्यवसायको जोखीमलाई उद्यमीमै केन्द्रित गर्ने हुँदा व्यवसायको स्थायित्व कायम गर्नका साथै विकास र विस्तार गर्न सहयोगी हुँदैन। साथै संस्थापक स्वपुँजीको लागत अन्य वित्तीय साधनहरूको तुलनामा अधिक हुने हुँदा उच्च लागतको पुँजी लगानीको प्रतिफल प्राप्त गर्न कठिन हुन्छ। यसैगरी सहकारी र लघुवित्त संस्थाहरूसँग साना उद्यमीहरूको पहुँच विस्तार भए पनि यस्ता संस्थाहरूबाट लिने कर्जा लागत उच्च भएको टिप्पणी प्रसस्त पाइन्छ। बैंक, वित्तीय संस्थाहरू कठोर नियमन व्यवस्थामा सञ्चालन हुने हुँदा बैंक वित्तीय संस्थाहरू कर्जा लगानीका मापदण्डहरूमा दृढ हुन्छन्। विशेषगरी कर्जा भूक्तानीको विश्वसनियता, व्यवसायको विगतको उपलब्धी, व्यवसायका आर्थिक सूचकहरू, संस्थापकहरूको कार्यकुशलताका, कर्जा-सुरक्षणको गुणस्तर, व्यवसायको नगद प्रवाहको स्थिति लगायतका मापदण्डको सुक्ष्म अध्ययन पश्चात मात्रै कर्जा स्विकृत गर्ने व्यवस्थाले बैंक वित्तीय संस्थामार्फत यस्ता उद्यममा लगानी कठिन तथा समयको खपत उच्च हुन जान्छ। विश्व बैंक, OECD तथा IFC ले गरेका विभिन्न अध्ययनहरूले त अधिकांस साना तथा मझौला उद्यमहरूसँग सुरक्षणको लागि स्थिर सम्पत्तिको अभाव र सुरक्षणयोग्य सम्पत्तिमा पनि तरलताको अभावले गर्दा यस्ता उद्यमहरूलाई बैंक वित्तीय संस्थाबाट लगानी जुटाउन कठिन हुने देखाउँछ। यस्तै समस्याहरूले गर्दा दक्षिण एसियामा कम्तिमा ४० प्रतिशत उद्यमहरू संस्थागत कर्जाको पहुँच बाहिर रहेको र करिब ३ करोड ७० लाख लघु तथा साना उद्यमहरू करिब २ खर्ब ८० अर्ब देखि ३ खर्ब ४० अर्ब अमेरिकी डलर बराबरको पुँजी अभावसँग जुधिरहेको IFC Global Study, 2015 मा उल्लेख गरेको छ।

उद्यमशिलता र उद्यमको विकासको लागि यथेष्ट वित्तीय उपकरण छनोटको अवसर प्रदान गर्ने वित्तीय पारिस्थितिक प्रणालीको (financial ecosystem) आवश्यक पर्दछ, जुन परम्परागत स्रोत र उपकरणहरूबाट मात्र सम्भव छैन। उद्यमको सोच विकास तथा स्थापनाको समयमा नविनतम उपकरणहरूबाट पुँजी संकलन कठिन हुने हुँदा संस्थापकको स्वपुँजी, व्यवसायको सञ्चालन तथा विकासको चरणमा Venture Capital, Private Equity लगायतका नविनतम उपकरण र उद्यमको विस्तार र विविधिकरणको चरणमा Public Equity, Corporate Debenture लगायतका उपकरणहरूको सरल तथा सुलभ प्रत्याभूती गर्न सकेमा साना तथा मझौला व्यवसायको विकासमा गतिशिलता ल्याउन सकिने निश्चित देखिन्छ। नेपाल जस्तो प्राथमिक क्षेत्र (कृषि-जिडिपीको करिब २७ प्रतिशत) र विप्रेषण (जिडिपीको करिब २४ प्रतिशत) मा निर्भर अर्थतन्त्र भएको देशलाई पूनर्संरचना गर्न तथा Covid -19 विश्व महामारीबाट रोजगारी गुमाएर स्वदेश फर्कने युवाहरूलाई

उद्यमशिल बनाउन उचित वित्तीय पारिस्थितिक प्रणाली (financial ecosystem) विकास गरी वित्तीय स्रोतको प्रत्याभूती गर्नु आवश्यक हुन्छ । परम्परागत स्रोत तथा उपकरणहरू विगत देखि नै प्रचलनमा छन् । बैंक तथा वित्तीय संस्थाबाट प्रदान गरिने कर्जालाई परियोजना आधारित गर्नु अहिलेको आवश्यकता रहेको छ । नेपालमा नविनतम उपकरणहरू जस्तै Venture Capital, Private Equity, Public Equity, Corporate Debenture विकासको क्रममा रहेका छन् । नेपाल सरकार र सम्बन्धित निकायबाट समयानुकूल नियम तथा अन्य व्यवस्थाहरूमा परिमार्जन गरी यस्ता साधनहरूलाई थप सहजीकरण गर्नुपर्ने आवश्यक छ । वित्तीय प्रणालीलाई थप विकास र विस्तार गर्न SME Exchange Platform को नीतिगत व्यवस्था गरी पूर्वाधार विकास गर्नुपर्ने अहिलेको प्रमुख आवश्यकता भइसकेको छ ।

### एसएमई एक्सचेन्ज

संगठित संस्थाबाट जारी गरिएका धितोपत्रहरूको खरिद बिक्री गर्नको लागि विनिमय बजारको स्थापना तथा सञ्चालन गर्ने गरिन्छ । यस्ता एक्सचेन्जहरू संगठित तथा असंगठित (Over the Counter) गरी दुई प्रकारका हुने गर्दछन् । विनिमय बजारहरूले संगठित संस्थालाई प्रत्यक्ष रूपमा पुँजी प्रदान नगरेपनि संस्थाहरूबाट जारी गरिएका धितोपत्रहरूको तरलता प्रदान गरी अप्रत्यक्ष रूपमा प्राथमिक बजारबाट पुँजी संकलन गर्ने आधार निर्माण गर्दछन् । साना तथा मझौला उद्यम विनिमय बजार (SMEs Exchange) सानो पुँजी लगानी गरी सञ्चालन गरिएका स्थानीय सिप र स्रोतमा आधारीत उद्योगहरूको धितोपत्र सूचीकरण तथा कारोबार गर्ने विशिष्टिकृत बजार हो ।

मुख्य विनिमय बजारको तुलनामा SMEs Exchange/Board ले न्यूनतम सूचीकरण तथा डिस्कलोजर मापदण्ड, लचकदार पुरानो वित्तीय तथा सञ्चालन इतिहास सूचीकरण मापदण्डमा राख्ने गर्दछन् । यस्ता विनिमय बजारहरूले सेयर संख्या, विगतको वित्तीय उपलब्धी, सेयर लगानीकर्ताको लगानी बन्धक हुने अवधि, सर्वसाधारण सेयर संख्याको (free-float shares) न्यूनतम मापदण्डमा छुट र कडा सूचीकरण खारेजी जस्ता व्यवस्था गरेका हुन्छन् (New approached to SME Financing OECD 2015) ।

अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासमा साना तथा मझौला उद्यमहरूको धितोपत्र सूचीकरण र कारोबार गर्ने बजार, मुख्यतः विशिष्ट बजार (Seperate Exchange) र मुख्य बजारको सहायक बोर्ड (Seperate Board) गरी दुई प्रकृतीका बजारहरू सञ्चालनमा पाइन्छन् । बेलायत (UK) को Alternative Investment Market (AIM) र क्यानडाको TSX venture Exchange (TSVX) विशिष्ट SMEs विनिमय बजार हुन भने चीनको Shenzhen Stock Exchange' SME Board ef/tsf NSE India's Emerge र BSE –SMEs मुख्य विनिमय बजारका सहायक SMEs बोर्ड हुन् ।

मुख्य विनिमय बजारजस्तो विशिष्टिकृत SMEs Exchange वा सहायक SME Board को अनुभव भने उति पुरानो पाइदैन । सन् १९७० को दशकको सुरुमा विश्व पुँजी बजारको ध्यान आकर्षण गर्न सफल यस्ता बजारहरू १९८० को अन्त्यमा मुख्य विनिमय बजारभन्दा फरक तरिकाले नियमन तथा कारोबार व्यवस्था गर्न नसकेकाले समस्यामा परेको पाइन्छ । तत्पश्चात १९९० को दशकमा NASDAQ पद्धतिको अनुसरण गरी युरोपियन लगायत अन्य देशहरूमा SMEs Exchange/Board स्थापना भएका थिए भने बेलायतको AIM पद्धतिको अनुसरण गर्दै एसियन देशहरूमा विशिष्टिकृत विनिमय बजार/बोर्डहरूको स्थापना भएका थिए । सन्

२०१७ को अन्त्यसम्ममा विश्वभर २९ देशका ३३ SMEs बजारमा करिब ६,८०७ कम्पनि सूचीकरण भएका छन् भने बजार पुँजीकरण १३ खर्ब अमेरिकी डलर बराबर रहेको छ (SMEs Markets, WFE, 2018) । दक्षिण पूर्वि एसियाका जम्मा ७ देशमा ११ वटा SMEs Exchange मा करिब ३,००० साना तथा मझौला उद्यमहरू सूचीकृत भएका छन् (ABD Asia Finance Monitor 2014) । SAARC क्षेत्रमा SMEs बजार सञ्चालन गर्ने देश हालसम्म भारत मात्र छ । भारतमा विभिन्न चरणका असफलता (OTECI, Indo Next) पश्चात सन २०१० मा त्यहाँको सरकार तथा प्रधानमन्त्रीको आदेश बमोजिम गठित कार्यदलले दिएको सुझाव बमोजिम राष्ट्रिय स्तरका बजार BSE र NSE मा क्रमश BSE SMEs र NSE -EMERGE को २०१२ मा स्थापन भएको थियो ।

साना तथा मझौला उद्यमको पुँजी संरचन, सञ्चालक खर्ख्या, व्यवसाय, वासलात तथा नाफाको आयतन लगायतका पक्षहरू ठूला उद्यमहरूको तुलनामा सानो हुने हुँदा यस्ता संस्थाका सूचीकृत धितोपत्रहरूको संख्या समेत न्यून हुने गर्छन् । जसले गर्दा सूचीकृत धितोपत्रको कारोबारमा गलत मनासायका साथ चलखेल गर्नेहरूलाई स्थान हुन्छ । साथै यस्ता उद्यमहरूले ठूला संस्थाहरू सरह धितोपत्रको दर्ता, प्रत्याभूति, निष्काशन, सूचीकरण लगायतका शुल्क भार थेग्न नसक्ने र अन्य उच्च लागतयुक्त नियमन प्रावधानहरू पुरा गर्न नसक्ने हुँदा यस्ता विषयहरूलाई सम्बोधन गर्न सक्ने व्यवस्था सहितको छुट्टै वा मुख्य बजारमा सहायक बोर्डको व्यवस्था आवश्यक पर्दछ । आर्थिक रूपम सम्पन्न तथा भौगोलिक रूपमा ठूला देशहरूमा साना तथा मझौला उद्यमहरूको संख्या धेरै र व्यवसायिक कारोबारको आयतन ठूलो हुँदा त्यस्ता देशका SMEs Exchanges ले Economies of scale को लाभ लिन सक्दछन् । तर साना, अविकसित तथा विकासशिल देशका SMEs Exchange ले यस्तो लाभ लिन सक्ने अवस्था नहुनाले नेपाल जस्तो देशमा विशिष्ट SMEs Exchange भन्दा फरक SMEs Exchange Platform उपयुक्त हुने विकासोन्मुख देशको अनुभवले देखाउँछ ।

### एसएमई विनिमय बजारको महत्त्व

कमजोर आर्थिक विकास तथा साधुरो अर्थतन्त्र भएका अल्पविकसित र विकासशिल देशहरूमा नागरिकको आय कम हुने र जीविका सञ्चालनार्थ गरिने खर्च बढी हुनेहुँदा बचत र पुँजी निर्माणमा यस्ता देशहरू कमजोर हुन्छन् । फलस्वरूप त्यस्ता देशहरूमा साना तथा मझौला उद्यमको संख्याको साथसाथै प्रभाव पनि बढी नै हुनेगर्छ । अल्पविकसित र विकासशिल देशहरूमा बहुसंख्यक साना तथा मझौला उद्यमहरूलाई विकास र विस्तार गरी ठूला औद्योगिक प्रतिष्ठानमा स्तरोन्नती गर्न SMEs बजारको भूमिका बहुआयामिक हुन्छ । SMEs बजारहरूले स्थिर स्वपुँजी र ऋणपुँजीको उपलब्धता गर्न र उद्यमका विभिन्नखाले जोखिमहरूलाई वितरण गरी व्यवसायिक स्थाइत्व कायम गर्न महत्त्वपूर्ण भूमिका खेल्छन् । यस बजारका केही आयामहरू यहाँ उल्लेख गरिएको छ ।

१. दीघकालीन स्वपुँजी तथा ऋणपुँजीको सुनिश्चता
२. व्यवसायको वासलातमा सुधार
३. साना तथा मझौला व्यवसायको विस्तार तथा स्तरोन्नती
४. उत्पादन, रोजगारी तथा आयमा वृद्धि
५. भौगोलिक तथा आर्थिक असमानतामा सुधार
६. वित्तीय पहुँचमा विस्तार र पुँजी बजारमा विविधिकरण
७. व्यवसायिक तथा अन्य जोखिमको वितरण

८. वित्तीय लचकता र लगानीको प्रतिफलमा सुधार
९. उचित बजार मूल्य निर्धारण र मर्जर तथा एक्विजिसनमा सहजता
१०. स्रोतको परिचालन, उत्पदकत्व तथा प्रतिस्पर्धात्मक क्षमतामा सुधार

### एसएमई विनिमय बजारका चुनौतीहरू

साना तथा मझौला उद्यमहरूका आफ्नै प्रकृतीका विशेषताले गर्दा पुँजी बजारका न्यूनतम मान्यताहरू (लगानीकर्ताको सुरक्षा, पारदर्शिता संस्थागत सुशासन लगायत) लाई कायम गरी उद्यमहरूको माग सुहाउँदो SMEs Exchange सञ्चालन गर्नु कम चुनौतीपूर्ण छैन । SMEs बजारका सम्भावित चुनौतीहरू यहाँ उल्लेख गरिएको छ ।

१. उद्यमको आकार र भौगोलिक अवस्थिति
२. विनिमय बजारको कानुनी तथा भौतिक पूर्वाधार
३. चुस्त नियमन र लागत विचको सन्तुलन
४. वित्तीय साक्षरता तथा अभिमुखिकरण
५. पारदर्शिता तथा संस्थागत सुशासन
६. कारोबार तथा तरलता

### चुनौतीको सामना

विनिमय बजार सञ्चालन पश्चात बजारमा तरलता प्रवर्द्धन गर्न त्यस्ता धितोपत्रहरूको कारोबारमा लाने कर छुट र साना तथा मझौला उद्यमहरूलाई सार्वजनिक निष्काशन र सूचीकरणमा प्रोत्साहनका व्यवस्थाको साथै लगानीकर्ता र सूचीकृत संस्थाहरूलाई एकसाथ अभिमुखिकरण तथा प्रशिक्षण कार्यक्रम सञ्चालन गर्नुपर्ने हुन्छ ।

नेपाल सरकारले नीति तथा कार्यक्रम र बजेट मार्फत वास्तविक क्षेत्रका कम्पनिहरूलाई पुँजी बजार मार्फत पुँजी परिचालन तथा धितोपत्र सूचीकरण गर्न कर छुट लगायत अन्य बाध्यकारी व्यवस्थाहरू ल्याएको अवस्थामा समेत वास्तविक क्षेत्रका कम्पनिहरू पुँजी बजारमा सूचीकरण हुन नसकेको वर्तमान अवस्थामा साना तथा मझौला कम्पनिहरूलाई पुँजी बजारमा आकर्षित गर्न प्रोत्साहनमूलक कार्यक्रमहरू गर्नु उपयुक्त हुनेछ ।

SMEs बजार सञ्चालकले कम्पनिहरूलाई नविनतम लगानीका माध्यमहरू (Venture Capital, Private Equity लगायत) र लगानीकर्ताहरूसँग समन्वय गरिदिने, सहायक व्यवसायिक सेवाहरू जस्तै लगानीकर्ताहरू विचको समन्वय तथा व्यवस्थापन, डियु डिलीजेन्स तथा प्रोस्पेक्टस लेखन, जनसम्पर्क तथा बजारीकरण, प्राथमिक निष्काशनमा प्रचार प्रसार जस्ता विविध सुविधा प्रदान गरी बजारमा आकर्षित गर्न सक्दछ ।

धितोपत्रको दर्ता, प्राथमिक निष्काशन (IPO) मार्फत सर्वसाधारणलाई सेयर जारी गर्ने, प्रत्याभूतिकरण, निष्काशन तथा बाँडफाट र Credit Rating को लागत स्थिर तथा उच्च हुँदा अन्य ठूला संगठित संस्थाहरूलाई मध्यनजर गरी बनाइएका व्यवस्था साना उद्यमहरूको परिप्रेक्षमा अव्यवहारिक हुनसक्ने भएकाले साना तथा मझौला उद्यमको धितोपत्र सम्बन्धी कार्यलाई पुँजी बजारको एक सामाजिक उत्तरदायित्वको रूपमा लिई यस्ता कार्यमा लाग्ने लागतलाई नियमन नियकायले सम्भाव्य छुट सहित लागतको उच्च सीमा निर्धारण गर्ने वा केही लचक निष्काशन प्रकृयाको व्यवस्था गरी प्रोत्साहन गर्नु उपयुक्त हुन्छ ।

## निष्कर्ष

लामो इतिहास बोकेका नेपाली साना तथा मझौला उद्यमहरूको आधुनिक औद्योगिक युगमा पनि आशातित विकास हुन नसक्नुमा नीतिगत अस्पष्टता, सिप तथा दक्षताको अभाव, बजारको तथा वित्तीय स्रोतको अभावका साथै उचित वित्तीय उपकरणहरू तथा अर्थतन्त्र सुहाउदो नविनतम वित्तीय उपकरण सहितको वित्तीय पद्धति (financial ecosystem) को विकास हुन नसक्नु मुख्य हो। अस्थायी तथा उच्च लागतका परम्परागत व्यक्तिगत तथा संस्थागत वित्तीय स्रोतहरूले मात्र प्रतिस्पर्धात्मक विश्व बजारमा नेपालका साना तथा मझौला उद्यमहरूले प्रतिस्पर्धी क्षमता विकास गर्न तथा व्यवसाय विस्तार गर्न सक्दैनन्। नविनतम प्रविधि प्रयोग गरी उत्पादन, बिक्री वितरण गर्ने र उच्च वृद्धि सम्भावना भएका उद्यमहरूलाई परम्परागत वित्तीय स्रोत साधनहरू र यिनको लागत (ब्याज दर, शुल्क, समय) समस्यासिद्ध हुन्छन्। यस्ता विषयहरूलाई सम्बोधन गर्न नविनतम वित्तीय उपकरणहरूको विस्तार गर्दै मुख्य बजारलाई थप लगानीकर्ता मैत्री बनाउनुका साथै नेपाल स्टक एक्सचेन्जमा SMEs Exchange Platform को सञ्चालन गरेमा देशको औद्योगिकरण मार्फत बहुप्रतिक्षित विकासशिल देशमा रूपान्तरण हुने उद्देश्यमा अमूल्य योगदान पुग्नेछ।

SMEs बजारको पूर्वाधार विकासको साथसाथै वित्तीय सिप, वित्तीय स्थायित्व, लगानीकर्ता संरक्षण, नविनतम वित्तीय साधन र लागत विचको सम्बन्धमा मध्यस्तता गर्ने नियमन प्रावधानहरू, जोखिमको मापन गर्ने तथा सप्रेषण गर्ने सूचना प्रविधिको पूर्वाधार व्यवस्था, नीजि लगानी प्रवर्द्धन तथा जोखिमको बाँडफाँड गर्ने नीतिगत व्यवस्थाको बारेमा नेपाल सरकार र सम्बन्धित निकायहरूले समयानुकूल नीतिगत व्यवस्था र नियमहरू परिमार्जित गर्दै जानु आवश्यक हुन्छ।

## सन्दर्भ सामग्रीहरू

Karki Bir Bahadur, 'Micro Enterprises in Nepal: Prospect and Practices', Janapriya Journal of Interdisciplinary studies, Vol.2, No 1.

Kulkarnia Prasanna & Chirputkar Abhijit V., 'Impact of SME Listing on Capital Structure Decisions' Symbiosis Institute of Management Studies Annual Research Conference (SIMSARC13).

Ghimire Rabindra, 'Micro and Small Level Enterprises in Nepal', Journal of Finance and Management Review, Vol. 2, issue 2, pp 257-269.

World Federation of Exchanges (2018), An overview of SME Markets,

Organisation for Economic Cooperation and Development, New Approaches to SME Entrepreneurship and Financing,

IFC, Experience of SMEs in South and South-east Asia.

Small and Medium Enterprises in Asia and Pacific: Context and Issues, Support for Small and Medium Enterprises

World Bank Group (2015), SME Exchanges in Emerging Market Economies.

Industrial Enterprise Act, 2076

Industrial Policy, 2072

Constitution of Nepal, 2072

## कोरोना महामारीको पाठ: अनलाइन सेवालाई प्राथमिकता दिनैपर्ने

✍ सनु खड्का

सहायक निर्देशक

नेपाल धितोपत्र बोर्ड

### पृष्ठभूमि

चीनको वुहान शहरबाट शुरु भएको कोरोना भाइरस रोग (कोभिड-१९) ले अहिले विश्वलाई नै असर गरिरहेको छ । (कोभिड-१९) ले छ महिनाको अवधिमा विश्वका २१५ देश तथा भुभागलाई आक्रान्त पारिसकेको छ । २८ मे २०२० मा आइपुग्दा विश्वमा ५६ लाख भन्दा बढी मानिस यो रोगबाट संक्रमित भइसकेका छन् भने तीन लाख पचपन्न हजार भन्दा बढी मानिसहरुले ज्यान गुमाइसकेका छन् । नेपालमा पनि हालसम्म कोरोना भाइरसबाट एक हजार भन्दा बढी व्यक्तिहरु संक्रमित भएको र पाँच जनाको मृत्यु भइसकेको छ । हालसम्म यसलाई न्यूनीकरण तथा नियन्त्रण गर्ने उपायका रूपमा नेपाल लगायत धेरै देशहरुमा सामाजिक दूरी कायम गरी लकडाउन अवलम्बन गरिएको छ ।

कोरोना महामारीका कारण जनधनको क्षति, जीवन मरणको त्राश त छदै छ, संगसंगै यस महामारीले गर्दा आज विश्वकै अर्थतन्त्रमा नकारात्मक प्रभाव परेको छ । अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोषले यी अनिश्चितताका बीच गत अप्रिल २०२० मा 'द ग्रेट लक डाउन' कभर स्टोरी दिई प्रकाशित गरेको वलर्ड इकोनोमिक आउटलुकमा विश्वको आर्थिक वृद्धि तीन प्रतिशतले, विकसित अर्थतन्त्र छ प्रतिशतले, नव उदीयमान विकासोन्मुख मुलुकको आर्थिक वृद्धि एक प्रतिशतले खुम्चने प्रक्षेपण गरेको थियो ।

महामारीका कारण विश्वको सेयर बजारमा कमी आएको छ भने नेपालमा लकडाउन सँगसँगै सेयर बजार बन्द नै छ । २०७२ सालको भुईँचालोसँगै शिथिल भएको अर्थतन्त्र विस्तारै उठिरहेको यो समयमा कोरोना महामारीले फेरी नेपालको अर्थतन्त्रमा पुनः शिथिलता ल्याउने निश्चित भैसकेको छ । फेरी अर्को कुरा यो महामारी कति समयसम्म जान सक्छ र कहिले बाट पहिला जस्तै नियमित कार्यहरु सुचारु गर्ने भन्ने कुनै निश्चितता देखिदैन । त्यसैले पनि यस महामारीबाट पर्ने नकारात्मक आर्थिक प्रभावहरु कम गर्न चरणबद्ध रूपमा नीतिहरु बनाई अर्थतन्त्र यथावत चलायमान गरी देशको तीव्र आर्थिक विकास गर्न अति आवश्यक छ ।

विश्व बजारलाई हेर्ने हो भने सूचना प्रविधिको उच्चतम प्रयोग गरिरहेका देशहरुमा पुँजी बजारमा गिरावट आएता पनि ठप्प हुने अवस्थाको सृजना भएको छैन । अहिलेको अवस्थामा नियमित कार्य सञ्चालनका निम्ति भौतिक उपस्थितिमा हुने कार्यहरुलाई डिजिटलाइज गरी अनलाइन सुविधा दिन सक्नु नै प्रमुख आवश्यकता हो ।

वित्तीय प्रणालीको महत्वपूर्ण अङ्गको रूपमा रहेको धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय (कमोडिटी फ्यूचर्स) बजारको विकास, विस्तार एवं विश्वसनीयता अभिवृद्धिमा सूचना प्रविधिको महत्वपूर्ण स्थान रहँदै आएको छ । राष्ट्रिय तथा अन्तर्राष्ट्रिय क्षेत्रमा बजारलाई प्रतिस्पर्धी एवं विश्वसनीय बनाउन सूचना प्रविधिको समूचित एवं

सुरक्षित उपयोग हुन आवश्यक छ । सूचना प्रविधिको व्यवस्थित एवं सुरक्षित उपयोगले बजारको सन्तुलित, दीगो एवं विश्वसनीय विकासलाई सुनिश्चित गर्दछ । अहिलेको कोरोना महामारीले पनि बजारमा सूचना प्रविधिको समूचित एवं सुरक्षित उपयोग गर्दै अनलाइन सेवाहरूलाई प्राथमिकतामा राख्न थप सुझाव दिएको भान हुन्छ । दिनहुँ रूपमा इन्टरनेट प्रयोगकर्ताको संख्या बढ्दो क्रममा छ । हाम्रो जस्तो विकासशील देशमा पनि अब देशभर इन्टरनेट सुविधा पुगिसकेको अवस्था छ । नेपाल दुरसंचार प्राधिकरणले त्रैमासिक रूपमा निकाल्ने प्रतिवेदनले पनि हरेक तीन महिनामा इन्टरनेट प्रयोगकर्ताको संख्या बढ्दै गएको देखाउँछ, यो बढ्दो तथ्याङ्कले पनि अनलाइन सेवा प्रदान गर्न हरियो सिग्नल दिई सो को लागि थप प्रोत्साहित समेत गरेको छ ।

पुँजी बजारलाई स्वच्छ, पारदर्शी, प्रभावकारी एवं प्रतिस्पर्धी बनाई पुँजी परिचालनकर्ता तथा लगानीकर्ताहरूका लागि पहुँचयोग्य र विश्वसनीय बनाउने, लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्ने, पुँजी बजार नियमन तथा सुपरिवेक्षण गर्ने, पुँजी बजारमा संलग्न संस्था तथा निकायहरूको व्यवसायिकता तथा संस्थागत सुशासन अभिवृद्धि गर्ने, पुँजी बजारको प्रणालीगत जोखिमलाई न्यूनीकरण गर्ने उद्देश्यहरु सहित स्थापित नेपाल धितोपत्र बोर्डले आफ्ना कार्यहरूलाई डिजिटलाइज गर्न तथा सूचना प्रविधि मैत्री बजार स्थापना गर्न पहल गरिरहेकै अवस्था छ र यो गतिलाई तिब्रता दिनुपर्ने अवस्थाको सृजना यस कोरोना महामारीसंग अभै बढेको देखिन्छ ।

**धितोपत्र बजारका कार्यहरूलाई प्रविधि मैत्री बनाउन बोर्डले चालेका कदमहरु निम्नलिखित रहेका छन्:**

१. **बोर्डको निर्देशनमा धितोपत्रको दोस्रो बजार पूर्ण स्वचालित तथा नेप्से अनलाइन ट्रेडिङ सिस्टम (NOTS) को सुरुवात:** नेपालमा विद्युतीय नामसारी र राफसाफ सेवाको पूर्ण स्वचालित सञ्चालनको लागि २०७२ माघदेखि सम्पूर्ण सूचीकृत कम्पनिहरूको अभौतिकृत धितोपत्रको मात्र कारोबार हुने गरी पूर्ण स्वचालित सेवा अर्थात कारोबार, नामसारी र राफसाफको स्वचालित सञ्चालन व्यवस्था गरिएको छ । नेपाल स्टक एक्सचेन्ज लिमिटेड नेप्सेले २०७५ कात्तिक २० गतेदेखि अनलाइन कारोबार प्रणाली कार्यान्वयनमा ल्याएको छ । शुरु शुरुका दिनहरूमा प्राविधिक त्रुटि देखिएका कारण कारोबारमा आवद्ध हुनेको संख्या अपेक्षित देखिएको थिएन । हाल सो सिस्टममा भएको प्राविधिक समस्याहरु विस्तारै समाधान गर्दै गरेको देखिन्छ साथै अनलाइन युजरको संख्या पनि बढ्दो क्रममा छ । तर पनि यो लकडाउनको समयमा सिस्टम पूर्ण स्वचालित (Fully Automated System) को रूपमा विकसित नभएकै कारण सेयर बजार ठप्प हुने अवस्था सृजना भयो । बैंक इन्टिग्रेसन गरी सिस्टम पूर्ण स्वचालित भए पश्चात यसको प्रभावकारिता अभि बढ्ने देखिन्छ । तसर्थ नेप्सेले पूर्ण स्वचालित सिस्टम बनाई घरबाट निर्धक्क रूपमा दोस्रो बजारमा कारोबार गर्ने अवस्थाको सृजना गर्नका लागि छिट्टै नै आवश्यक पहल गर्न जरुरी देखिन्छ ।
२. **धितोपत्र सार्वजनिक निष्कासनमा आस्वा सेवाको अनिवार्यता:** प्राथमिक बजार सुधार तथा विकासका लागि डिम्यान्ड खाता अनिवार्य गरी आस्वा प्रणाली पश्चात घन्टौं लाईन बस्नुपर्ने सिमित स्थानबाट मात्र दरखास्त दिन सक्ने लामो समयसम्म आफ्नो रकम होल्ड हुने तथा पूरा ब्याज नपाउने जस्ता समस्याहरूको समाधान भएको हो । पछिल्लो समय आस्वा प्रणालीलाई पनि अभि सहज बनाउन सी-आस्वा प्रणाली लागू गरिएको छ । यो प्रणाली लागू भएपछि लगानीकर्ताले सेवा लिन आफ्नो खाता रहेको बैङ्कमार्फत सी-आस्वामा दर्ता भई रजिष्ट्रेशन नम्बर लिनु पर्दछ । यो नम्बर प्राप्त गरी लगानीकर्ताले घरमै बसेर पनि इण्टरनेटको माध्यमबाट

प्राथमिक बजारमा धितोपत्र खरिदका लागि अनलाइन आवेदन दिन सक्छन् ।

३. **नेपाल धितोपत्र बोर्ड सूचना प्रविधि नीति, २०७६ तर्जमा तथा लागू:** बजारको विकास तथा विस्तारलाई व्यवस्थित एवं सुशासित बनाउन र बजार सम्बन्धी गतिविधिहरूमा सूचना प्रविधिको बढ्दो प्रयोगलाई विश्वसनीय एवं भरपदी बनाई समग्र धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारलाई पारदर्शी एवं विश्वसनीय बनाउन र धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारमा उपयोग हुने सूचना प्रविधिलाई अन्तर्राष्ट्रिय सिद्धान्त तथा अभ्यास अनुकूल बनाउन धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी एकीकृत नीतिगत कानुनी, संस्थागत व्यवस्था तथा रणनीतिक उपायहरू अवलम्बन गर्नुपर्ने आवश्यकता महशुस गरी “नेपाल धितोपत्र बोर्ड सूचना प्रविधि नीति, २०७६” तर्जु मा गरी २०७६ श्रावन १ गते देखि लागू गरिएको छ । यसै नीतिलाई आधार मानेर सम्पूर्ण बजार सहभागीहरूले पनि आफ्ना सूचना प्रविधि नीतिको व्यवस्था गर्ने भनि बोर्डबाट जारी गरिएको परिपत्र अनुरूप नेप्सेले पनि सूचना प्रविधि नीति बनाई लागु गर्ने अन्तिम चरणमा रहेको छ । हाल नेप्से तथा सिडिएससीको प्रणाली संपरीक्षण (System Audit) गर्ने व्यवस्था भैसकेको छ । यस प्रकारको सूचना प्रविधि नीतिहरूले देशको धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारमा हुने सूचना प्रविधिको उपयोगमा एकरूपता ल्याई यसलाई स्तरीय एवं भरपर्दो बनाउन र सूचना प्रविधिको प्रभावकारी तथा सुरक्षित उपयोगका लागि महत्त्वपूर्ण आधार प्रदान गर्नेछ ।

४. **अनलाइन गुनासो समाधान प्रक्रियाको सुरुवात:** बोर्डले लगानीकर्ताहरूको हित संरक्षण गर्दै लगानीकर्ताको यथार्थपरक गुनासाहरूको सुनुवाई अनलाइन मार्फत सुरुवात गरिसकेको भएतापनि अझै पनि धेरै भन्दा धेरै गुनासाहरू टेलिफोन र पत्र मार्फत नै आउने गरेको छ । अब सामाजिक दुरी अवलम्बन गर्दै अनलाइन सिस्टमलाई अझ भरपुर प्रयोग गर्नु आवश्यक देखिन्छ । लगानीकर्ता तथा बजार सहभागीहरूले धितोपत्र बोर्डसंग सम्बन्धित आफ्नो जुनसुकै गुनासाहरू बोर्डको वेबसाइट <http://sebon.gov.np/grievance> मा गई हेर्न पाउने व्यवस्था मिलाईएको छ ।

**धितोपत्र बजारका कार्यहरूलाई प्रविधि मैत्री बनाउन बोर्डले तत्काल अगाडि बढाउनुपर्ने कार्यहरू निम्न अनुसार रहेका छन् ।**

१. **तथ्याङ्क फाइलिङ तथा पुर्नप्राप्ति सम्बन्धी विधुतीय प्रणाली (System for Electronic Data Filing and Retrieval-SEDFAR)को स्थापना तथा व्यवस्थापन:** तथ्याङ्क फाइलिङ तथा पुर्नप्राप्ति सम्बन्धी विधुतीय प्रणाली मार्फत धितोपत्र निष्काशन गर्न चाहने सञ्जठित संस्थाले आफूले निष्काशन गर्न चाहेको धितोपत्रको सम्बन्धमा विवरणपत्र, हकप्रद सेयर निष्काशन सम्बन्धी व्यवस्था तथा विवरण, बिक्री प्रस्ताव, स्पष्ट वितीय योजना र रणनीतिहरू जस्ता अन्य विवरणकागजातहरू इलेक्ट्रोनिकली फाइल गर्न साथै बोर्डलाई पेश गर्न सक्छन् जसले गर्दा सम्पूर्ण कार्यहरू सहज भई भौतिक रूपमा उपस्थित हुनुपर्ने भन्फटबाट मुक्ति दिदै समय तथा खर्चको समेत बचत हुन्छ । ब्यालेन्स शीट, आय विवरण, र नगद प्रवाह स्टेटमेन्ट, वार्षिक साधारण सभा, बोर्ड सदस्यमा भएका हेरफेर सम्बन्धी कागजात जस्ता सम्पूर्ण विवरण कम्पनिहरूले राख्न पाउने प्रावधान यस सिस्टम मार्फत गरिन्छ साथै सूचनाको गोपनियता हेरी सार्वजनिक रूपमा देखाउनुपर्ने विवरणहरू लगानीकर्ताहरूले हेर्न र अध्ययन गर्न मिल्ने गरी राखिन्छ जसले गर्दा उनीहरू

आवश्यक विवरणहरु अध्ययन गरी लगानीका सम्भावित अवसरहरुको पहिचान गर्न सक्छन् । यो प्रणालीले आवश्यकता अनुसारको फर्मेटमा रिपोर्ट निकाल्न पनि सहयोग गर्छ । बोर्डले पहिले पनि SEDFAR लाई डेस्कटप सिस्टमको रूपमा सञ्चालनमा ल्याइसकेको थियो र यसलाई थप परिमार्जित गरी वेब सिस्टमको रूपमा विकास गरी सुचारु गर्न केहि लेभलको छलफल पनि सुरु भैसकेको अवस्था छ । यसलाई तत्कालै अभि प्राथमिकतामा राखी कार्य अगाडि बढाउनुपर्ने आवश्यकता देखिन्छ ।

२. **लगानीकर्ता प्रशिक्षण तथा जनचेतना अभिवृद्धि कार्यक्रम अनलाइन मार्फत सञ्चालन:** पुँजी बजार सम्बन्धी विभिन्न लेख, अडियो र भिडिओ जस्ता शिक्षा सामग्रीहरुलाई एउटा छुट्टै वेबपेज <http://sebon.gov.np/education> बनाई लगानीकर्ताहरुलाई जनचेतना अभिवृद्धि गर्न सहजीकरण गर्ने काम बोर्डबाट भइरहेको छ । २०७५ श्रावन २५ बाट लागु हुने गरी नयां लगानीकर्ताहरुलाई दृष्टिगत गरी काठमाडौं उपत्यकामा धितोपत्र बजारसम्बन्धी निरन्तर प्रशिक्षण तथा जनचेतना अभिवृद्धि र लगानीकर्ताहरुको जिज्ञासाहरु सम्बोधन गर्न स्टक एक्सचेञ्जसंगको सहकार्यमा पाक्षिकरूपमा काठमाडौंमा लगानीकर्ता प्रशिक्षण कार्यक्रम सञ्चालन गर्ने सुरुवात गरिएको छ । यस्ता कार्यक्रमहरुबारे वेबसाइट मार्फत जानकारी गराएर अनलाइन मार्फत नै प्रशिक्षण कार्यक्रमका लागि दर्ता गरी एक दर्जन भन्दा बढी संख्यामा यस्तो कार्यक्रम सञ्चालन गरे पश्चात् हाल उक्त कार्यक्रममा थप परिमार्जन गरी सञ्चालन भइरहेको छ । लगानीकर्ताहरुबाट अति नै उपयोगी मानिएको यो प्रशिक्षण कार्यक्रमहरुलाई अनलाइन अर्थात् video conferencing, webinar, etc. मार्फत सञ्चालन गर्न सकियो भने नेपालभरका लगानीकर्ताहरुलाई समेटी अभि प्रभावकारी बनाउन सकिन्छ । यसको लागि बोर्डले तुरुन्त आवश्यक प्रक्रिया अगाडि बढाउनुपर्ने आवश्यकता छ ।

३. **तथ्याक्त एवं जानकारीहरुको संरक्षण तथा डाटा पुर्नप्राप्ति (Disaster Recovery Database):** तथ्याङ्क, जानकारीहरु तथा सूचनाहरुको सुरक्षाका लागि भौतिक रूपमा फाइल मा कागजातहरु राख्ने प्रक्रिया रहँदै आएकोमा हाल सूचना प्रविधिको विकास र प्रयोग सँगै बोर्डमा डिजिटल डाटाहरुको प्रयोग बढ्दो छ । सूचना संवेदनशील तथा सूचनामा आधारित धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारमा भएका तथ्याङ्क एवं जानकारीहरुको समूचित अभिलेख व्यवस्थापन गर्नु अति आवश्यक देखिन्छ । तथ्याङ्क एवं जानकारीहरुको संरक्षण तथा डाटा रिक्भर गर्नका लागि Disaster Recovery Database का रूपमा विद्यमान एकीकृत सरकारी डाटा सेन्टर (Government Integrated Data Centre- GIDC) को उपयोग गर्न सकिने विकल्प बारे प्रारम्भिक छलफलको शुरुवात भई सकेको छ ।

४. **अनलाइन सिस्टम मार्फत बजार सुपरिवेक्षण:** बोर्डले दोश्रो बजारमा भएका लाइभ तथा अन्य कारोबारहरुको निगरानी गर्न तथा आवश्यक रिपोर्टहरु निकाल्न नेप्से मार्फत दिइएको Surveillance Window को प्रयोग गरिरहेको अवस्था छ । अनलाइन कारोबार गर्ने लगानीकर्ताहरुको संख्या बढ्दै जाँदा हुनसक्ने विभिन्न कारोबारहरुको प्रत्यक्ष निगरानी वा वास्तविक समय सुपरिवेक्षण गर्न अन्य देशहरुमा जस्तै Automated Market Surveillance System आवश्यक देखिन्छ । यस सम्बन्धमा बोर्डले धितोपत्र बजारमा कारोबार हुने सूचीकृत कम्पनि, कारोबार रकम, कारोबार हुने धितोपत्र आदि सम्बन्धमा Alert Generating Real Time Surveillance गर्न Automated Market Surveillance System

विकासका लागि दक्षिण एशियाली राष्ट्रका नियमन निकायहरु सँग सहकार्य गर्ने भनि आफ्नो नीति कार्यक्रममा समावेश गरिसकेको छ र अहिलेको सन्दर्भमा यसलाई अभ्रम प्राथमिकता दिई कार्य अगाडि बढाउनु पर्ने आवश्यकता देखिन्छ ।

५. **बोर्डमा सूचना प्रविधि सम्बन्धी साधन श्रोतको व्यवस्थापन:** सूचना प्रविधि, साधन श्रोत तथा कर्मचारीहरुको व्यवस्थित एवं प्रभावकारी परिचालनका लागि सूचना प्रविधि पूर्वाधारहरुको व्यवस्था गर्नुपर्ने, संगठनात्मक संरचनामा आवश्यक सुधार गर्नुपर्ने साथै सूचना प्रविधि सम्बन्धी मानव संसाधनलाई दक्ष बनाउन आवश्यक तालिम, अध्ययन तथा भ्रमणको व्यवस्था गर्नुपर्ने आवश्यकता देखिन्छ । हाल बोर्डमा ई-हाजिरी (E-Attendance) प्रणाली लागु गरिएता पनि यसले बुक हाजिरीलाई पूर्ण रूपमा प्रतिस्थापन गर्न सकेको छैन । फेरी इ-हाजिरी प्रणाली intranet मा रहेको हुँदा कार्यालय बाहिरबाट यसमा हाजिर गर्न सक्ने अवस्था छैन । मानव संसाधन व्यवस्थापन प्रणाली (Human Resource Information System) स्थापना गर्ने धेरै पटक छलफल भएता पनि यसलाई स्थापना गरि व्यवहारमा ल्याउन सकिएको छैन । बिदा लिनेदिने प्रक्रिया डिजिटलाइज गरि Intranet मार्फत प्रयोगमा ल्याएको भएतापनि अहिले सम्म पूर्ण रूपमा कागजी प्रक्रियालाई बोर्डमा बढी प्राथमिकता दिइएको छ, जसले गर्दा बोर्डका कर्मचारीहरु बिदा सुविधा लिन भौतिक रूपमा कार्यालयमा उपस्थिति हुनुपर्ने अवस्था छ । ई-हाजिरी प्रणाली तथा मानव संसाधन व्यवस्थापन प्रणालीलाई पेरोल (Payroll) अर्थात लेखा प्रणाली (Accounting System) सँग एकीकृत गर्न सके हालको म्यानुअल प्रक्रिया हटाई बोर्डको लेखा प्रणालीलाई समेत थप व्यवस्थित गर्न सकिन्छ । कार्यालयका आन्तरिक कार्यहरुलाई सहज गर्न आन्तरिक अनलाइन फाइलिंग सिस्टम (Internal Online Filing System) बनाई लागु गर्नुपर्ने आवश्यकता छ ।

यी सबै कार्यहरुको सहज व्यवस्थापन भनेको उद्यम संसाधन योजना (Enterprise Resource Planning-ERP) प्रणाली लागु गर्नु हो । हाल विश्वभर नै ERP system लाई एकीकृत सफ्टवेयर समाधानको रूपमा लिने गरिन्छ, जसले कार्यालयका दैनिक कार्यहरु लाई सहज र व्यवस्थित ढंगले गर्न सहयोग गर्छ । हाल सबै कर्मचारीहरुलाई घर घरमा इन्टरनेट सुविधा बोर्डले प्रदान गर्दै आइरहेको छ । कार्यालयका अन्तरिक कार्यहरुलाई सहज गर्न ERP system लागु गरी सबै कर्मचारीहरुलाई ल्यापटपको पनि व्यवस्था गर्न सके परिस्थिति अनुसार बोर्डका दैनिक आन्तरिक कामहरु पनि घरबाटै सुचारु गर्न सकिन्छ । यसको लागि बोर्डले तत्कालै आवश्यक पहल गर्न जरुरी छ । साथै सूचना प्रविधिका साधनहरुको बढ्दो प्रयोग सँगै बोर्डका काम कारबाही लगायत बजार पूर्ण स्वचालित हुने तयारी गरिरहदा यसको उचित व्यवस्थापनका लागि बोर्डको आईटी उपशाखालाई थप मजबुद बनाउन आवश्यक देखिन्छ । सूचना प्रविधि साधन श्रोतलाई व्यवस्थित तवरले सुचारु गर्न आईटी जनशक्ति थपि हालको आईटी उपशाखाको संगठनात्मक संरचनामा समेत सुधार गर्नुपर्ने आवश्यकता देखिन्छ ।

## निष्कर्ष

सूचना प्रविधिमा आधारित परियोजना तर्जुमा तथा कार्यान्वयन र सूचना प्रविधिको भरपर्दो तथा विश्वसनीय उपयोग गर्ने क्रममा आइपर्ने समस्या तथा चुनौतिहरु पनि उत्तिकै रहन्छन् । पछिल्ला दिनहरुमा साइबर अपराधका घटनाहरु बढ्दो क्रममा रहेको छ । त्यसैले सूचना र प्रविधिमा विकसित पछिल्ला संस्करणको प्रयोगसँगै सुरक्षाप्रति पनि सचेतता अपनाउनुपर्ने आवश्यकता देखिन्छ । सूचना तथा सन्चार प्रविधि प्रयोगमा सुरक्षा एवं विश्वसनीयताको प्रत्याभूति गर्न तथा बजारमा प्रयोग हुने सूचना प्रविधिका साधनहरुमा गुणस्तर तथा

विश्वसनीयता कायम गर्न उपयुक्त मानक (Standards) निर्धारण गर्न आवश्यक देखिन्छ । साथै आवश्यकता अनुरूप सम्बन्धित राष्ट्रिय तथा अन्तर्राष्ट्रिय संस्थाहरु समेतको सहकार्यमा नियमन व्यवस्थामा आवश्यक परिमार्जन गर्न सके प्रविधिको प्रयोगद्वारा बोर्डले पुँजी बजार सुधार तथा विकासका लक्ष्यहरु प्राप्त गर्नमा कुनै कठिनाई नहुने ।

### सन्दर्भ सामाग्रीहरु

Worldometer website , “Conoravirus updates around the globe “, 28May, 2020,

<https://www.worldometers.info/coronavirus/>

Deloitte website, “COVID-19 potential implications for the banking and capital Markets sector:Maintaining business and operational resilience,March 16,2020,

<https://www2.deloitte.com/us/en/insights/economy/covid-19/banking-and-capital-markets-imPsct-covid-19.html>

Forbes website, “How The Coronavirus Pandemic Is Accelerating The Future Of Work”,March 23,2020, Heather E.McGowan,

<https://www.forbes.com/sites/heathermcgowan/2020/03/23/the-coronavirus-Pandemic-accelerates-the-future-of-work-and-provides-opportunity/#227f7f7b317f>

NTA website, “MIS ReportMagh, 2076 (15 January, 2020– 12 February, 2020)”,

<https://nta.gov.np/wp-content/uploads/MIS-2076-Magh.pdf>

SEBON website, “धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजार विकास तथा सुधार का आयामहरू”, २०७६ जेठ २५ मा प्रकाशित,

<http://sebon.gov.np/uploads/uploads/z9ioLIYKsobNVETuHmwnyVP003t0AFDqF6Z0huxQ.pdf>

World Wealth Report 2019 website, Top trends in capital Market 2019, Nov 20, 2018,

<https://worldwealthreport.com/wp-content/uploads/sites/7/2018/11/Top-Ten-Trends-in-Capital-Market-2019.pdf>

सूचना तथा संचार प्रविधि नीति, २०७२

नेपाल धितोपत्र बोर्ड सूचना प्रविधि नीति, २०७६

## सूचीकृत कम्पनिको रेटिङ्गमा कोरोनाको असर

संगम राई  
सहायक निर्देशक  
नेपाल धितोपत्र बोर्ड

### विषय प्रवेश

चीनको वुहान सहरबाट सुरु भएको कोरोना भाइरस (कोभिड-१९) हाल विश्वभरीनै महामारीको रूपमा फैलिएर विश्वकै आर्थिक, सामाजिक, स्वास्थ्य लगायत अन्य क्षेत्रलाई क्रसित बनाईरहेको छ। यस महामारीबाट नेपाल पनि अछुतो रहन सकेको छैन। विश्व स्वास्थ्य संगठनले नेपाललाई कोरोना भाइरसको उच्च जोखिम क्षेत्रको सूचीमा राखे संगै नेपालले पनि यस महामारीबाट बच्न तथा फैलिन नदिन लकडाउन गरी कोभिड-१९ को जांचलाई द्रुतरूपमा अगाडि बढाईरहेको छ। विशेषतः विश्वभरीनै यस महामारीबाट मानव जीवनलाई जीवित राख्न आर्थिक क्रियाकलापलाई समेत ठप्प राखी लकडाउन अपनाइरहेको अवस्थामा सम्भवतः भविष्यमा यसको नकरात्मक असर अर्थतन्त्रमा गाडिएर बस्ने अनुमान प्रष्ट छ। यस महामारीको कारण अन्तर्राष्ट्रिय श्रम बजारमा असर परेको छ र यसको प्रत्यक्ष असर नेपालमा बाहिरी मुलुकबाट भित्रिने रेमिट्यान्समा हालसम्म ५० प्रतिशतको हाराहारीमा गिरावट भएको तथ्याङ्क प्रक्षेपण भएकोछ र यो दर भविष्यमा थप वृद्धी हुने अनुमान समेत गरिएको छ। साथै कोरोना भाइरस तथा लकडाउनको कारणले गर्दा नेपालको पर्यटन क्षेत्र, उड्डयन क्षेत्र, सेवा क्षेत्र, वित्तीय क्षेत्र, वास्तविक क्षेत्र लगायत अन्य क्षेत्रहरूमा नकरात्मक असर देखिन सुरु भएको छ र अन्ततः चालु आर्थिक वर्षको आर्थिक सर्वेक्षण अनुसार चालु आर्थिक वर्षको आर्थिक वृद्धिदर २.३ प्रतिशत हुने प्रारम्भिक अनुमान गरिएको छ।

### क्रेडिट रेटिङ्गको अवधारणा र महत्त्व

सामान्यतया क्रेडिट रेटिङ्ग भन्नाले निष्काशनकर्ता संगठित संस्थाको ऋण तिर्नसक्ने क्षमतालाई सांकेतिक सूचकको रूपमा क्रेडिट रेटिङ्ग संस्थाले दिएको रायलाई क्रेडिट रेटिङ्ग भनिन्छ। क्रेडिट रेटिङ्ग संस्थाले कुनै पनि संगठित संस्थाले धितोपत्रहरूको जस्तै साधारण शेयर, अग्रधिकार शेयर, सरकारी तथा संस्थागत ऋणपत्र, आदिको निष्काशन गर्नु भन्दा अगाडि सो संगठित संस्थाको साखको गुणस्तर मूल्याङ्कन गरि सांकेतिक रूपमा व्यक्त गरेको धारणालाई क्रेडिट रेटिङ्ग बुझिन्छ। अर्को शब्दमा, क्रेडिट रेटिङ्ग भन्नाले मुख्यतया निष्काशनकर्ताको धितोपत्र, कुनै व्यक्ति वा संगठित संस्थाको साखको गुणस्तर सम्बन्धमा मूल्याङ्कन गर्ने तथा राय प्रकट गर्ने लगायत तत्सम्बन्धी प्रक्रिया समेत सम्भन्धित छ।

क्रेडिट रेटिङ्ग संस्थाले बजार सहभागीपक्षबाट स्वतन्त्र रहेर निष्पक्ष राय प्रदान गर्दछ। उक्त रायले साना तथा ठूला संस्थागत लगानीकर्ताहरूलाई बजारमा उपलब्ध विभिन्न धितोपत्र औजारहरू मध्येबाट जोखिम तथा प्रतिफलको आधारमा लगानीको निर्णय लिनको लागि अत्यावश्यक जानकारी प्रदान गर्दछ। क्रेडिट रेटिङ्ग

संस्थाले धितोपत्र निष्काशनकर्ता संगठित संस्थाहरूको वित्तीय अवस्था, व्यवसायिक तथा वित्तीय जोखिम, व्यवस्थापन पक्ष, सुशासनको अवस्था तथा भावी व्यवसाय प्रवर्द्धनको सम्भावना समेतको गहन रूपमा अध्ययन गरि धितोपत्र औजारको किसिम हेरी फरक फरक किसिमको सांकेतिक राय प्रदान गर्दछ । जस्तै साधारण शेयरको लागि IPO Grade 1 देखि IPO Grade छ सम्म ५ किसिमका, परिपक्व अवधि एक वर्षभन्दा बढी रहेका ऋणपत्रहरू, अपरिबर्तनिय डिबेञ्चरहरूको लागि LAAA देखि LD सम्म ८ किसिमका रेटिङ्ग स्केल प्रदान गरिन्छ । जसले लगानीकर्ता, धितोपत्र निष्काशनकर्ता कम्पनि, मध्यस्तकर्ता (मर्चेन्ट बैंकर तथा अन्य बजार मध्यस्तकर्ता), नियमन निकाय तथा अन्य सरोकारवालाहरूलाई आफ्नो उद्देश्य र कार्य बमोजिम निर्णय लिन सहयोग पुऱ्याउँछ । विशेषतः क्रेडिट रेटिङ्गले लगानीकर्ताहरूलाई लगानीको निर्णय लिन, निष्काशनकर्ता संगठित संस्थाहरूलाई आफ्नो कम्पनिको वित्तीय तथा संस्थागत सुशासनको अवस्थाको जानकारी लिई सुधार गर्न, मध्यस्तकर्तालाई प्रिमियममा धितोपत्रको निष्काशन गर्दा निष्काशन मूल्य निर्धारण गर्न तथा नियमन निकायलाई आवश्यक नीति नियममा अद्यावधिक गरी लगानीकर्ताहरूको हित संरक्षण गर्नको लागि महत्त्वपूर्ण छ । धितोपत्र बजारमा सहभागी विभिन्न पक्षहरूलाई क्रेडिट रेटिङ्गको महत्त्व विस्तृत रूपमा तल उल्लेख गरिएको छ ।

### क) लगानीकर्ता

- जोखिम तथा प्रतिफलको आधारमा लगानीको निर्णय लिनलाई अत्यावश्यक जानकारी प्रदान गर्न ।
- लगानीकर्ताहरूलाई कम्पनिको वित्तीय तथा संस्थागत सुशासनको अवस्थाको बारेमा जानकारी दिई लगानीको जोखिम तथा प्रतिफलको विश्लेषण गर्न ।
- लगानीकर्ताहरूलाई लगानीको विश्वासिलो वातावरण बनाउन ।
- निष्काशनकर्ता संगठित संस्थाको बारेमा लगानीसंग सम्बन्धित विभिन्न जानकारी दिई लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्न ।
- लगानीमा जोखिम पत्ता लगाई उच्च प्रतिफलको लागि लगानीको विविधिकरण गर्न ।
- धितोपत्रहरूलाई रेटिङ्ग दिई तरलता प्रदान गर्न सहयोग पुऱ्याउँछ ।

### ख) निष्काशनकर्ता

- कम्पनि स्वयमको वित्तीय तथा संस्थागत सुशासनको अवस्थाको बारेमा जानकारी लिन ।
- वित्तीय सुशासन लाई दिगो गरी निष्काशन तथा अन्य लागत कम गर्न ।
- प्रचार प्रसार कम भएका राम्रा कम्पनिलाई आवश्यक पुँजी उठाउन सहयोग पुऱ्याउँछ ।
- बजारमा कम्पनिको मूल्य निर्धारण गर्न उपयोगी आधारमानको रूपमा सहयोग पुऱ्याउँछ ।
- क्रेडिट रेटिङ्ग स्तरमान हेरी कम्पनि स्वयं सुधार गर्नको लागि प्रोत्साहन गर्दछ ।
- कम्पनिले क्रेडिट रेटिङ्ग गरिसकेपछि कर्जा लिनको लागि लाग्ने समय र लागत कम लाग्दछ ।
- राम्रा रेटिङ्ग भएको कम्पनिको निष्काशित सबै धितोपत्रहरू बिक्री गर्न सजिलो हुन्छ ।

### ग) मध्यस्तकर्ता

- निष्काशन मूल्य निर्धारण गर्न ।
- निजी बिक्री तथा धितोपत्र बिक्रीको लागि मार्केटिङ्ग गर्न ।
- सम्पत्ति धितोपत्रीकरण तथा संरचित दायित्व गर्न ।

- रेटिङ्गले एक्सपोजर स्तर र जोखिम सम्बन्धमा निर्णय गर्न सहज बनाउँछ ।

घ) **नियमन निकाय:** नेपालमा धितोपत्र बजार मार्फत धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गर्दा नियमन निकायले अनिवार्य रेटिङ्ग गराउनुपर्ने व्यवस्था गरेको छ । उक्त व्यवस्थाले धितोपत्र लगानीकर्ताहरूको हित संरक्षण गर्ने र रेटिङ्ग संस्थाले उपलब्ध गराएको प्रतिवेदनले बजारलाई स्वस्थ, पारदर्शी, तथा प्रभावकारी बनाउन समय सापेक्ष नीति निर्माण बनाउन सहयोग गर्दछ तथा धितोपत्र बजारलाई थप शुशासित बनाउन सघाउ गर्दछ ।

### सूचीकृत कम्पनिको अवधारणा तथा क्रेडिट रेटिङ्ग सम्बन्धी कानुनी व्यवस्था

सूचीकृत सञ्जित संस्था भन्नाले धितोपत्र बजारमा धितोपत्र सूचीकरण गराएका सञ्जित संस्था सम्भन्धनु पर्छ । धितोपत्र बजार मार्फत धितोपत्रको कारोबार गराउन चाहने सञ्जित संस्थाले त्यस्तो धितोपत्र सम्बन्धित धितोपत्र बजारमा सूचीकरण गराउनु पर्नेछ । धितोपत्र सूचीकरण गराउने सञ्जित संस्थाको योग्यता; सञ्जित संस्था बोर्डमा दर्ता भएको, सार्वजनिक रूपमा धितोपत्र निष्काशन भएको, र विनियममा तोकिएका अन्य योग्यता पुरा भएको हुनुपर्नेछ । आ.व २०७६।७७ सम्म धितोपत्र बजारमा सूचीकृत सञ्जित संस्थाको संख्या २१२ रहेको छ ।

क्रेडिट रेटिङ्ग नियमावली, २०६८ मा संगठित संस्थाले कम्तीमा तीन करोड रूपैयाभन्दा बढी मूल्यको शेयरको सार्वजनिक तथा हकप्रद निष्काशन गर्दा, बोर्डले आवश्यक देखेमा तीन करोड रूपैयाँ भन्दा कम मूल्यको शेयरको निष्काशनमा पनि रेटिङ्ग गराउनुपर्ने गरी सार्वजनिक सूचना गरी तोकेमा, डिबेन्चर तथा अन्य ऋणपत्र निष्काशन गर्दा, अग्राधिकार शेयर निष्काशन गर्दा, अंकित मूल्यमा प्रिमियम थप गरी संगठित संस्थाले गर्ने प्राथमिक निष्काशन, फर्दर पब्लिक इश्यु, हकप्रद निष्काशन तथा अन्य सार्वजनिक निष्काशन गर्नुपूर्व रेटिङ्ग गर्नुपर्ने व्यवस्था गरेको छ । साथै निष्काशनकर्ताले धितोपत्र रेटिङ्ग सम्बन्धमा प्राप्त परिणाम बिक्री प्रस्ताव/विवरणपत्र/अन्य सार्वजनिक रूपमा प्रकाशित हुने विवरणमा समावेश गर्नुपर्ने व्यवस्था रहेको छ । साथै उक्त विवरणमा नेपाल राष्ट्र बैंक, बीमा समिति वा अन्य नियमानकारी निकायको व्यवस्था अनुसार रेटिङ्ग गरिएको भए सो समेत समावेश गर्नुपर्ने व्यवस्था रहेको छ । त्यसैगरी बैंक तथा वित्तीय संस्थाबाट ऋण सुविधा लिन चाहनेले तथा ऋण सुविधा चाहनेले समेत यस नियमावली बमोजिम क्रेडिट रेटिङ्ग गराउन सक्ने प्रावधान रहेको छ । हाल क्रेडिट रेटिङ्ग नियमावली, २०६८ बमोजिम क्रेडिट रेटिङ्ग व्यवसाय सञ्चालनको लागि नेपाल धितोपत्र बोर्डबाट श्री इक्रा नेपाल लि., र केयर रेटिङ्ग नेपाल लि. लाई अनुमति प्रदान गरि विभिन्न संगठित संस्थाको धितोपत्र निष्काशन तथा अन्य प्रयोजनको लागि रेटिङ्ग प्रदान गर्ने कार्य तिब्र रूपमा अघि बढिरहेको छ ।

धितोपत्र सूचीकरण विनियमावली, २०७५ सूचीकृत संगठित संस्थाको वर्गिकरण लाई चार वर्ग: वर्ग ए, बी, जी, र जेडमा वर्गिकरण गरिएकोछ । सूचीकृत संगठित संस्थाको वर्गिकरणको लागि विभिन्न मापदण्डहरू तोकिएको छ । जसमा सूचीकृत संगठित संस्थाको धितोपत्रको क्रेडिट रेटिङ्गलाई पनि एउटा मापदण्डको रूपमा तोकिएको छ । सूचीकृत संगठित संस्था वर्ग ए मा पर्नेको लागि क्रेडिट रेटिङ्ग संस्थाबाट औसत वा सो भन्दा माथिको रेटिङ्ग प्राप्त गरेको हुनुपर्ने, त्यसैगरी वर्ग बी को लागि क्रेडिट रेटिङ्ग संस्थाबाट कम्तीमा औसत भन्दा एक तह मुनीको रेटिङ्ग प्राप्त गरेको हुनुपर्ने प्रावधान रहेको छ । साथै उक्त विनियमावलीमा यस विनियम बमोजिम वर्गिकरण गरिएका पुनरावलोकन गरी प्रत्येक त्रैमासिक अवधिमा अद्यावधिक गर्नुपर्ने व्यवस्था समेत रहेको छ ।

## कोरोनाको असर

विश्व महामारीको रूपमा फैलिएको कोरोना भाइरसले नेपालको समग्र अर्थतन्त्रमा असर गरिरहेको पृष्ठभूमिमा नेपालको धितोपत्र बजारमा समेत असर गरिरहेको देखिन्छ। बैंक तथा वित्तीय संस्थाको बाहुल्यता रहेको नेपालको धितोपत्र बजारमा केहि वर्ष अगाडि केन्द्रिय बैंकको बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको तीन गुणा पुँजी बढाउने निर्णयले धितोपत्रको आपूर्ति बढ्न गई सो अनुसारको माग नभएर थलिएको बजारलाई कोभिड-१९ ले थप असर गरेको छ। यस महामारीको कारणले रेमिट्यान्समा गिरावट, वाह्य व्यापार घाटा, आर्थिक क्रियाकलापमा कमीको कारणले वित्तीय संस्थाहरूमा निक्षेप संकलन र कर्जा लगानी घट्ने, ऋणको सावा र ब्याजको भुक्तानीमा कमी आई खराब कर्जा बढ्ने र समग्रमा बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको आय घट्ने वा नोक्सानी व्यहोर्ने देखिन्छ। साथै धितोपत्र बजारमा सुचिकृत तथा सूचीकृत नभएका होटल तथा पर्यटन क्षेत्र, वास्तविक क्षेत्र लगायतका अन्य क्षेत्रका कम्पनिहरूले आय घट्ने वा नोक्सानी व्यहोर्ने र अन्ततः बैंक तथा वित्तीय संस्थाबाट लिएको ऋणको भुक्तानी गर्न नसक्ने अवस्था सृजित हुने देखिन्छ र यस अवस्थाले समग्रमा धितोपत्र बजारमा सूचीकृत कम्पनिहरूको रेटिङमा समेत असर पर्ने देखिन्छ। रेटिङ संस्थाले संगठित संस्थाको साखको गूणस्तरको मूल्यांकन स्वतन्त्र रूपमा गर्ने गर्दछ। कोरोना भाइरस र लकडाउनका कारण सूचीकृत कम्पनिहरूको उत्पादन, वितरण, र बिक्रीमा कमि आई समग्रमा आय घट्ने देखिन्छ। आयमा कमि आई संस्थाको प्रशासनिक खर्च, स्थिर खर्च लगायत अन्य खर्च यथावत रहने र अन्ततः नोक्सानी व्यहोर्ने देखिन्छ। विभिन्न बैंक तथा वित्तीय संस्थाबाट लिएको ऋण भुक्तान गर्न नसक्ने, व्यवसायिक तथा वित्तीय जोखिम बढ्ने, सुशासनको अवस्था तथा भावी व्यवसाय प्रवर्द्धनको सम्भावना कम हुने कारणले धितोपत्र बजारमा सूचीकृत संस्था र धितोपत्र बजारमा सार्वजनिक निष्काशन गरी धितोपत्र सूचीकरण गर्न चाहेका कम्पनिहरूको क्रेडिट रेटिङमा असर गर्ने देखिन्छ। लगानीकर्ताले धितोपत्रमा लगानी गर्दा रेटिङलाई पनि ध्यान दिने हुँदा यस्ता कम्पनिहरूको धितोपत्रमा लगानीकर्ताहरू कम आकर्षित हुने देखिन्छ। साथै सूचीकृत संस्थाको वर्गिकरणमा समेत क्रेडिट रेटिङलाई एउटा मापदण्डको रूपमा राखिएकोले सो वर्गिकरणमा समेत असर गर्ने देखिन्छ।

सामान्यतया प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशन गर्नको लागि आफ्नो उद्देश्य अनुसार कारोबार सञ्चालनका गर्नका लागि आवश्यक कार्यहरू अगाडि बढाई एक वर्षको अवधि पुरा गरेको व्यवस्था रहेको सम्बन्धमा त्यस्ता कम्पनिको वित्तीय अवस्थामा संकुचन, व्यवसायिक जोखिम बढ्ने हुनाले त्यस्ता कम्पनिको रेटिङमा कमी आउने सक्ने भएकोले धितोपत्रको प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशनको खरिदमा समेत लगानिकर्ताहरूले रेटिङलाई मध्येनजर गर्ने हुनाले त्यस्ता कम्पनिको धितोपत्र बिक्रीमा समेत असर पर्ने देखिन्छ।

## अन्त्यमा,

विश्व महामारीको रूपमा फैलिएको कोरोना भाइरस (कोभिड-१९) ले देशको अर्थतन्त्रमा नकरात्मक असर गरेको छ। यस महामारीबाट नेपालको धितोपत्र बजारलाई समेत थप असर गरेको छ। धितोपत्र बजारमा सूचीकृत संगठित संस्था र सूचीकृत हुन चाहेको संस्थाहरूलाई समेत नकरात्मक असर गरिरहेको छ। बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको निक्षेप संकलन तथा कर्जा लगानीमा कमी, खराब कर्जामा वृद्धि तथा अन्य वास्तविक क्षेत्रका कम्पनिहरूमा लकडाउनको कारण व्यापार व्यावसाय ठप्प भएको कारण नोक्सानी व्यहोर्न गई बैंक तथा वित्तीय संस्थाको ऋण भुक्तानी गर्न नसक्ने, व्यवसायिक जोखिममा वृद्धि तथा भविष्यमा व्यवसाय प्रवर्द्धनमा

कम आउने भएकोले धितोपत्र बजारमा सूचीकृत कम्पनिहरूको रेटिङमा असर पर्ने देखिन्छ । धितोपत्र बजारमा धितोपत्रको माग कम भएको अवस्थामा थप यस महामारीले सूचीकृत कम्पनिहरूको आयमा आउने कमीले लगानीकर्ताहरूले धितोपत्र बजारमा लगानी कम गर्न सक्ने देखिन्छ । यस महामारीको असरबाट माथि उठाउनको लागि धितोपत्र बजारमा सूचीकृत तथा सूचीकृत हुन चाहेका कम्पनिहरूलाई लाभांशमा कर छुट दिने, उत्पादन तथा बिक्री बढाउनको लागि बजारीकरणको उचित व्यवस्थापन गर्ने, ऋणको ब्याजदरमा छुट दिने जस्ता नीति अवलम्बन गर्न जरूरी देखिन्छ । जस्तै गर्दा सूचीकृत संस्थाहरूको जोखिममा कमी आउने र आय बढ्न गई संगठित संस्थाहरूको रेटिङमा वृद्धि भई लगानीकर्ताहरूलाई धितोपत्र बजारप्रति आकर्षण गर्न थप सहयोग पुग्ने देखिन्छ ।

## नेपालको पुँजी बजार: यसको विकास र विस्तारका लागि गर्नुपर्ने कार्यहरू

छोटेला रौनिया  
अध्यक्ष, नेपाल इन्भेष्टर फोरम

प्राथमिक सेयर बजारमा लगानीकर्ताको तब आकर्षण हुन्छ जब दोश्रो बजारमा उसले लगानी गरेको कम्पनिहरूको सेयर राम्रो मूल्यमा खरिद बिक्री हुन सक्छ र आफुले लगानी गरेको लगानी जुनसुकै बेला पनि तरलता बनाउन वा नगदमा परिणत गर्न सकिन्छ। त्यहि अवस्थाको सृजना गर्न र नागरिक वा बाह्य लगानीको नेपालमा भित्र्याउनको लागि दोश्रो बजारमा लगानीमैत्री, पारदर्शी र सहज रूपमा बजारमा प्रवेश र बहिर्गमन जस्ता न्यूनतम आवश्यकताहरू हामीले पूरा गरिदिन सक्नु पर्छ। पुँजी बजारको विकास र विस्तारको लागि प्राथमिक बजारमा निकै ठूलो फड्को मार्न हामी सफल भै सकेका छौं र धितोपत्र बोर्डद्वारा लागू गरिएको आस्वा प्रणालीले विगत देखिने सोमालियामा भोकमरीबाट प्रभावित सर्वसाधारण जनता पेट भर्नको लागि लागेको भिड जस्तो देखिने बैंक तथा वित्तीय संस्थामा सेयर आवेदन गर्नेहरूको आधारत देखि लाग्ने भिडलाई सो आस्वा प्रणालीले पूर्ण रूपमा नियन्त्रण गर्न सफल भयो र करिब ५ लाख सर्वसाधारण पछिल्लो प्राथमिक निष्कासनमा भाग लिन पाउनुको सम्पूर्ण श्रेय धितोपत्र बोर्डबाट ल्याएको आस्वा प्रणालीलाई जान्छ र त्यसबाट के कुराको पनि पुष्टी भएको छ भने बैंक तथा वित्तीय संस्थालाई सहि रूपमा परिचालन गर्न सकियो भने कुनै पनि आर्थिक कार्यक्रमहरू सफल हुन सक्छ भन्ने पछिल्लो आस्वाको सफल कार्यान्वयनले पनि देखाएको छ। अब धितोपत्र बोर्डले प्राथमिक बजारलाई जसरी देशको कुना काप्चासम्म पुर्‍याएर सर्वसाधारण जनताको पहुँच र विस्तार गर्न सक्यो, त्यसैगरी बैंकको सहायक कम्पनि मार्फत बैंकका कुनै पनि शाखाबाट जसरी हाल आस्वा प्रणालीको प्रयोग भै रहेको छ त्यस्तै मोडलमा दोश्रो बजारको पनि पहुँच राष्ट्रिय सञ्जालमा पुर्‍याउनु सक्थौं भने देशमा बहुसङ्ख्यक नागरिकको यस क्षेत्रमा सहभागीता भई दोश्रो बजारको अभ्र बढी महत्त्व र विकास भै यसको विश्वसनियतामा वृद्धि भै साँच्चिकै पुँजी बजार देशको अर्थतन्त्रको मेरुदण्ड र ऐनाको रूपमा प्रस्तुत गर्न सकिन्छ।

त्यस्तै नेपालमा राम्रो मुनाफा आर्जन गर्न सफल भएको वास्तविक क्षेत्र युनिलिभर नेपाल, सिभम सिमेन्ट, हिमालयन डिस्टिलरी, बोट्लर्स नेपाल तराई, बोट्लर्स नेपाल बालाजुको सेयरको स्वामित्व सर्वसाधारण लगानीकर्ताहरूमा हस्तान्तरण गराउदै त्यसको प्रतिफल नागरिकहरूले पनि पाएका र त्यस्ता उद्योगहरूको विना अवरोध स्थानीयहरूको साथ र सहयोगमा निर्वाध रूपमा सञ्चालन भै रहेको यथार्थता हाम्रो सामु छ। हिमालयन डिस्टिलरीले गत आ.ब. मा शत प्रतिशत भन्दा माथि प्रतिफल दिन सफल भएको र सो कम्पनि आकर्षक मूल्यमा सेयर कारोबार भै रहेको अवस्थामा नयाँ आउने कम्पनिहरूलाई पनि सेयर बजारमा दर्ता भै सर्वसाधारण लगानीकर्ताबाट उद्योगलाई आवश्यक पर्ने पुँजी संकलन गर्न ठूलो मौका भएको हुँदा हाल तरलताको अभाव भै रहेको सन्दर्भमा साना साना पुँजी संकलन गरेर व्यवसाय सञ्चालन गर्न पाइने त्यस्ता कम्पनिको स्वामित्व स्थानीय नागरिकलाई हस्तान्तरण गर्न पाइने, स्थानीय व्यक्तिहरूलाई दक्ष कामदारको रूपमा रोजगारी सृजना

गराई त्यस क्षेत्रको आर्थिक सामाजिक विकासका भूमिका निभाउन पाइने जस्ता देश विकास र नागरिकहरूको जिवनयापनमा सहजता प्रदान गर्न यस्तो कार्यले सहयोग पुगेको छ । यसको सफल उदाहरणको रूपमा सिभम सिमेन्ट लाई लिन सकिन्छ । सिभम सिमेन्टको अंकित १०० मूल्यको सेयरलाई कम्पनिले आफ्नो सम्पुर्ण सम्पत्ति मूल्याङ्कन गर्दै आफ्नो विश्वासनियता, बजारमा आफ्नो उपस्थिति र सिमेन्टको गुणस्तर जस्ता मूल्यांकन गर्न मिल्ने बुँदाहरूको विश्लेषण गर्दै स्थानीय जनतालाई पहिलो चरणमा रु २०० प्रिमियम थप गर्दै रु ३०० मा बिक्री भयो । दोश्रो बजारको आकर्षण कम भै रहको समय र सरकार बाट पुँजी बजारलाई हेर्ने दृष्टीकोण स्पष्ट नहुँदाको परिणाम स्वरूप स्थानीय जनतालाई छुट्याईएको सम्पुर्ण सेयर बिक्री भएन । तत पश्चात पुन सर्वसाधारण र स्थानीयलाई छुट्याईएको शेयर बिक्री नभई बाँकी भएको सेयर समेत रु.२०० प्रिमियम थप गरि रु.३०० मा सबै संघ संस्था, नागरिकहरूलाई दोश्रो पटक बिक्री गरिएको शेयर सम्पुर्ण बिक्री भै कम्पनिले रु.२०० प्रिमियम सहित प्रति शेयर रु.३०० उठाउन सफल भयो । सो रकम बाट उद्योग/कम्पनिले बैंक ऋण वा आवश्यक पाटपुर्जा वा नयाँ उद्योग सञ्चालनको लागि खर्च जुटाउन सफल भयो । जुन कम्पनिले दोश्रो बजारमा रु.७८५ सम्म कारोबार भई हाल रु.४५० प्रति शेयरको हाराहारीमा कारोबार भईरहेको छ । उक्त कम्पनिले शेयर होल्डरहरूलाई राम्रै प्रतिफल दिन सफल पनि भएको छ । यँहा उल्लेखनिय कुरा के छ भने वास्तविक क्षेत्रका कम्पनिहरूको शेयर बजारमा हुने प्रवेशले बैंक तथा वित्तीय संस्थाको हालिमुहाली रही करिब ८० प्रतिशत स्थान ओगटेको र देशको अर्थतन्त्रको ऐना भन्न नसुहाईरहको हालको सन्दर्भमा यस्ता कम्पनिहरूको प्रवेशले साच्चै देशको अर्थतन्त्रको ऐना भन्न मिल्ने स्थिति हुन सक्छ र अर्को महत्त्वपूर्ण कुरा कुनै व्यक्ति वा प्रा.लि.को रूपमा रहेको उद्योगको प्रतिफल सर्वसाधारणसम्म पुगी यो देशको अर्थतन्त्र चलायमान हुन जाने देखिन्छ । जस्तै एनसेल, वाईवाई, डाबर नेपाल, उदयपुर सिमेन्ट, हेटौँडा सिमेन्ट जस्ता कम्पनिहरूलाई नेपाल स्टक एक्सचेन्जमा सूचीकरण गराउन सकिएमा सर्वसाधारणको छरिएर रहेको ससाना पुँजी उद्योगमा लगानी भै बैंकमा राखेर ब्याज खानु भन्दा त्यसता क्षेत्रको लगानीले ब्याज भन्दा बढी आमदानी त हुन्छ नै, भविश्यमा त्यसको मूल्य वृद्धिले भविश्यको जिवन यापनमा सरलता प्रदान गर्ने कुरामा दुईमत नहोला । त्यसैले यस्ता क्षेत्रको प्रवेश गराउन धितोपत्र बोर्डले विगतमा गरेका अथक प्रयासले सफलता प्राप्त गर्दै गरेको छ र अभि एनसेल, वाईवाई जस्ता कम्पनिहरू सँग प्रत्यक्ष सम्पर्क गरेर उनिहरूको चाहना र वास्तविकता बुझेर त्यस्ता क्षेत्रलाई दोश्रो बजारमा प्रवेश गराउन भूमिका खेल्नु पर्छ र एनसेलले विगतमा आफ्नो नाफालाई देश बाहिर लान खोज्दा देशकै तरलतामा हलचल पैदा गरेर आर्थिक सन्तुलन गडबड भएको यथार्थता पनि हाम्रो सामु छ र यदि यो काम समयमै भएको भएमा एनसेल जस्ता कम्पनिको नाफा नेपालमा नै रहने र देशको आर्थिक सन्तुलन नविग्रन मदत गर्ने कुरामा सहमत हुन सकिन्छ । यस कुरालाई हालै नेपाल पुनरविमा कम्पनिले सर्वसाधारण जनताको लागि चैत्र ४ गते देखि ७ गते सम्म जम्मा ४ दिनको लागि निश्कासन गरेको आवेदनमा ४ लाख ९ हजार ६०० भन्दा बढी सर्वसाधारणले गरिब ५ अर्ब ६० करोड रूपैयाँको सेयर माग गरेका थिए जस्को अर्थ हुन्छ करिब ४ गुणा भन्दा बढी शेयरको लागि आवेदन पर्यो । जबकी दोश्रो बजारमा शेयरको आकर्षण कम भएको समयमा निश्कासन गरिएको सो कम्पनिको शेयरमा यदि दोश्रो बजारमा पनि त्यस्तै अनुकूल समय हुँदो हो त करिब १० गुणासम्म शेयर माग हुने अनुमान सहजै गर्न सकिन्छ । त्यस्तै अर्को ज्वलन्त र राज्य र नागरिकको समन्वय हुन सक्थो भने कुनै पनि ठूला आयोजना सफलता पूर्वक कार्यान्वयनमा ल्याउन सकिन्छ भन्ने पछिल्लो उदाहरणको रूपमा माथिल्लो तामाकोशीको आयोजनालाई लिन सकिन्छ । उक्त आयोजनामा नागरिक लगानी कोष, सञ्चयकोष, राष्ट्रिय विमा कम्पनि सहित विभिन्न सरकारद्वारा संरक्षित संस्थाहरूको दुई प्रकारको ऋण तथा शेयर द्वारा

उक्त आयोजनामा लगानी भएको छ र सर्वसाधारण नागरिकहरूको, स्थानीय नागरिकहरूको गरी ३० प्रतिशत नेपाल विद्युत प्राधिकरणद्वारा प्रबर्धित संख्याको समेत लगानी र त्यस क्षेत्रमा कार्यरत कर्मचारीहरूको सहितको लगानीमा उक्त आयोजना सञ्चालन भै रहको छ । नेपालले अवलम्बन गरेको नेपालको पानी जनताको लगानी आकांक्षा अन्तर्गत करिब १० हजार मेघाबाट विद्युत उत्पादन गरी स्वदेशी खपत सँगै विदेशमा समेत विद्युत निर्यात गर्ने सरकारको चाहना यसै माथि उल्लेखित गरिएको माथिल्लो तामाकोशी मोडेलमा गर्न सकेमा स्वदेशी पुँजीको परिचालन गर्न सकिने र समयमा नै विना आर्थिक अभाव त्यस्ता आयोजना पुरा गर्न सकिने तर्फ हामी सबै पक्ष सायद सहमत नै छौं होला । हामीले करिब २० वर्ष अगाडि सञ्चालनमा ल्याएको चिलिमे जलविद्युत आयोजना जुन आयोजनामा स्थानीय जनताको छरिएर रहेको पुँजी स्थानीय आयोजनामा नै लगानी गरेर सो आयोजनालाई स्थानीयको अपनत्व महसुस गराई निजहरूलाई उक्त आयोजनाको राम्रो प्रतिफल दिन सफल हुँदै आएको र सो सेयरको दोश्रो बजारमा पनि आकर्षक मूल्य निर्धारण भईरहेको छ अर्थात् उक्त कम्पनीको सेयर सबैको उच्च रोजाईमा पर्न सफल भएको छ ।

हाल नेपालमा करिब २० लाख लगानीकर्ताहरूको प्रत्यक्ष र अप्रत्यक्ष सहभागीता रहेको पुँजी बजारमा प्रति व्यक्ति ५ जना आश्रित व्यक्तिलाई गणना गर्दा करिब १ करोड नागरिक शेयर बजारमा आश्रित रहेको अनुमान गर्न सकिन्छ । जसबाट यस क्षेत्रमा पर्ने सकारात्मक र नकारात्मक प्रभावले देशको जनसंख्याको करिब ३३ प्रतिशतको हाराहारीमा असर पर्न जाने यथार्थता हाम्रो सामु छ । त्यस सँगै बैंकिंग, ईन्स्योरेन्स, लघुवित्त, ब्रोकर, म्यूचुअल फण्ड जस्ता संस्थाहरूमा शेयर सम्बन्धी कार्य गर्ने जनशक्ति हजारौंको मात्रामा कार्यरत रहेका छन् । देशमा रोजगारीको श्रृजना गर्दै राजस्वमा समेत उल्लेखनीय योगदान दिँदै आएको यस क्षेत्रलाई राज्यले सकारात्मक सोच बनाई यसको विकास र विस्तारमा निरन्तर लाग्नुपर्ने आजको आवश्यकता हो ।

यसै सन्दर्भमा राज्यको पुँजी बजारलाई सञ्चालन गर्ने भूमिका पाएको नेपाल धितोपत्र बोर्डले केहि सुधारात्मक कार्यक्रमहरू ल्याई करिब २० लाख लगानीकर्ताहरूको हक र हित संरक्षण गर्न धितोपत्र बोर्डको पहलमा केही कार्यहरू तत्काल हुनुपर्ने देखिन्छ ।

समृद्ध नेपाल र सुखी नेपालीको नारालाई सफल रूपमा कार्यान्वयन गर्न ठूलो मात्रामा पुँजीको आवश्यकता पर्ने र त्यसका लागि पुँजी बजार नै उपयुक्त माध्यम भै देशभर छरिएर रहेका साना साना रकमलाई एकत्रित गरि पुँजी बजारमा लगाउन यस क्षेत्रको विकास अपरिहार्य भएको हुँदा यसको विश्वसनीयताको लागि सरकारी स्वामित्वको संस्था नागरिक लगानीकोष लाई बजारमा तत्काल प्रवेश गराई माग र आपूर्तिको बिचमा सन्तुलन कायम गर्नुपर्ने देखिन्छ । स्वदेशी तथा विदेशी पुँजी संकलन गर्ने भरपर्दो र राम्रो माध्यम भनेको नै पुँजी बजार हो । तसर्थ नेपालको एकमात्र पुँजी बजार सञ्चालक नेपाल स्टक एक्सचेंज लाई निजिकरण गरि संरचनात्मक सुधार गर्नुपर्ने देखिन्छ ।

हाल कोरोनाको विषम परिस्थितिमा स्वाभाविक रूपमा आम लगानीकर्ताहरूको मनोबल कमजोर हुने हुँदा सरकारले नै आफ्नो मातहतका कम्पनि र वित्तीय संस्थाहरूको माध्यम बाट दोस्रो बजारमा आक्रामक खरिद योजना ल्याउने अनि लगानीकर्ताको मनोबल बढाउने किसिमको राहत प्याकेज ल्याउनुपर्छ । नागरिक लगानी कोष (CIT) लाई तत्काल मार्केट मेकरको कार्य गर्न निर्देशन दिने र अन्य संस्थाहरूलाई पनि डिलरसिप, म्यूचुअल फण्ड आदि सञ्चालन गर्न लगाउने । अनलाइन कारोबारलाई प्रोत्साहित गर्न केहि प्रतिशत कमिसन

छुट दिने र अफलाईन कारोबारमा पाउने ब्यवहारिक छुट अनलाइन कारोबारमा पनि दिने, जस्तै: बैंकमा धितोमा रहेको सेयर ब्रोकरको ग्यारेन्टीमा फुकुवा गर्ने, एउटा डिम्याट खाताबाट आफुलाई पायक परेको जुनसुकै ब्रोकरबाट पनि कारोबार गर्न पाउनु पर्ने, ब्रोकरको ब्याक अफिसको TMS Account मा आफुले आवश्यक परेको बखत अनलाइन रकम हाल्ने र फिक्न सक्ने व्यवस्था गर्ने गराउने, अफलाईनमा जस्तै एकै दिन सेयर खरिद र बिक्री गर्दा नेटिङ गरि फरक रकम TMS Account मार्फत नै लेनदेन गर्ने, सेयर धितोकर्जा ८० प्रतिशत बनाउने र ब्रोकर र बैंक मार्फत सहज कर्जा उपलब्ध गराउनका साथै हाल शेयर कर्जा उपभोग गरिरहेका ऋणीहरूका ऋण स्वतः नविकरण गराउने व्यवस्था गर्ने, अनलाइन र अफलाईन सबैको डिम्याट ईन्टिग्रेसन गर्नुका साथै ५ प्रतिशत CGT लाई अन्तिम कर घोषणा गर्ने र आफ्नो करचुक्ता आफै अनलाइनबाट निकाल्न मिल्ने व्यवस्था गर्ने, लामो अवधि (Long term) लगानीकर्तालाई कर छुटको व्यवस्था गर्ने, बोनस र नगद डिभिडेन्टको दोहोरो कर खारेज गर्ने, स्वदेशी तथा विदेशी संस्थागत लगानीकर्ता र गैर आवासीय नेपाली (NRN) हरूलाई तत्काल आकर्षक सुविधा दिएर पुँजी बजारमा लगानी गर्न आह्वान गर्ने, ब्रोकर कमिसन बाट नेप्सेको कमिसन छुट्याएर ब्रोकर, नेप्से, CDSC, सेबोन सबैले जतिसक्दो कमिसन कम गर्ने, ब्रोकर ब्रोकर बिच कमिसनमा प्रतिस्पर्धा गराउने, दैनिक धेरै कारोबार गर्ने लगानीकर्ताहरूलाई वार्षिक एकमुष्ट रकम लिएर ब्रोकरले शुन्य प्रतिशत कमिसनमा सेवा दिनसक्ने नियम लागु गर्ने, बैंकको सहायक कम्पनि (Subsidiary) लाई ब्रोकर लाईसेन्स दिने र सबै ब्रोकरलाई आक्रामक रूपमा देशको हरेक कुनामा शाखा, एजेन्ट र सब ब्रोकर खोल्न लगाउने, OTC मार्केटलाई पनि चलायमान बनाउने, त्यहाँ कारोबार हुने सेयरको पनि धितो राखी सहज कर्जाको व्यवस्था गर्ने, नेप्सेमा सुचिकृत कम्पनिहरू मध्ये उच्च मूल्य रहेको सेयरलाई स्प्लिट गराएर त्यसको मूल्य घटाई सानो पुँजी भएको लगानीकर्तालाई पनि सेयर होल्डर बनाउने, सेयर बजार सम्बन्धी कुनै पनि निर्णय गर्दा लगानीकर्ताहरूको प्रतिनिधिलाई पनि अनिवार्य सम्मिलित गराउने, सरकार र लगानीकर्ता बिच भएको ५८ बुँदे कार्यक्रमका कार्यान्वयन हुन बाँकी बुँदाहरू तत्काल कार्यान्वयन गर्ने, बैंक, वित्तीय संस्था तथा बिमा कम्पनिहरूले दोस्रो बजारमा लगानी गर्न पाउने सिमाको प्रतिशतलाई दोब्बर गर्ने र उनीहरूलाई पनि दोस्रो बजारमा लगानी बढाउन निर्देशन दिने ।

अन्त्यमा, माथि उल्लेखित बुँदाहरूको कार्यान्वयनले सिथिल अवस्थामा रहेको नेपालको पुँजी बजार चलायमानभै देशको अर्थतन्त्रमा सकारात्मक प्रभाव पर्न सक्ने र त्यसले देशको पुँजीगत खर्चमा हामी लगानीकर्ताहरूको पनि ठूलो योगदान रहने र लगानीकर्ताहरू गौरवान्वित हुने अवस्थाको सिर्जना भै लगानीकर्ताहरूमा आत्मविश्वास बढ्न जाने देखिन्छ ।

## कोभिड-१९ र आर्थिक सम्वृद्धिका लागि कृषिको व्यवसायिकरण

✍ पुष्पराज घिमिरे

शाखा प्रबन्धक

राष्ट्रिय बाणिज्य बैंक

### विषय प्रवेश

राष्ट्रिय योजना आयोगको पन्ध्रौं पञ्चवर्षिय योजनाको आधारपत्रले वर्तमान सरकारका “सम्वृद्ध नेपाल सुखि नेपाली” नाराको निरन्तरता सहित सन् २०२० सम्म अतिकम विकशित देशबाट विकाससिल २०३० सम्म दिगोविकास लक्ष्य हासिल गरी मध्यम आय भएको मुलुक बन्ने तथा सन् २०४३ सम्ममा उच्च आय भएको मुलुकको रूपमा स्थापित हुने दीर्घकालीन लक्ष्य निर्धारण गरेकोछ । आर्थिक सर्वेक्षण २०७६।०७७ अनुसार कोभिड-१९ को महामारीको प्रभावका कारण चालु. आ.व.को आर्थिक वृद्धिदर २.३ प्रतिशत हुने प्रारम्भीक अनुमान छ । जबकी पछिल्लो तिन वर्षको औसत आर्थिक वृद्धिदर (उत्पादनको मूल्यमा) औसत ७.३ प्रतिशत रहेको थियो । आ.व. २०७४।०७५ मा १८.७ प्रतिशतमा रहेको निरपेक्ष गरिबी आ.व.को अन्त्यमा १६.६७ प्रतिशत हुने अनुमान गरिएको छ । यद्यपी आइएमएफका अनुसार १९३० को महामन्दी तथा २००९ को विश्व वित्तीय संकट भन्दा बढी कोभिड-१९ को महामारीको प्रभाव विश्व अर्थतन्त्रमा बढी हुने अनुमान संगै आर्थिक वृद्धिदरमा आउने गिरावट ले बेरोजगारीमा थप चाप पर्दै त्यसको चक्रिय प्रभाव भयावह हुने सम्भावना छ । जसको प्रभाव हाम्रा जस्तो विप्रेषणमा अधिक निर्भर अतिकम विकसित अर्थतन्त्रमा बेरोजगारी तथा गरिबीका आंकडा थप बढोत्तरी हुने निश्चित छ । नेपालको कुल ग्राहस्थ उत्पादनमा कृषि तथा गैह्र कृषि तर्फको योगदान क्रमशः आ.व. २०७५।०७६ मा २७.५ तथा ७२.५ रहेकोमा २०७६।०७७ को अन्त्यमा क्रमश २७.६ तथा ७२.४ रहने अनुमान छ । जबकी बिगतका आर्थिक वर्षहरूमा कृषि क्षेत्रको योगदानको अनुपान निरन्तर घटेको पाइन्छ । नेपालको श्रमशक्ति सर्वेक्षण २००८ अनुसार कृषि क्षेत्रमा संलग्न जनसंख्या ७३.९ प्रतिशत रहेकोमा सन् २०१८ मा ६०.४ प्रतिशत छ ।

कोभिड-१९ को महामारी बीच गुज्रिरहेको विश्व अर्थतन्त्र कुन हदसम्म प्रभावित हुन्छ र त्यसको असर नेपालमा कति पर्दछ भन्ने कुरा यो महामारीको कहर कति लामो हुन्छ भन्ने कुरामा निर्भर रहने हुनाले वर्तमानमा गरीएका कतिपय अनुमानका आंकडाहरूमा फरक पक्कै पर्नेछन । तथापी कोरोनाको कहरबाट विशेषत परीवहन तथा आपूर्ति श्रृङ्खलामा अवरोधका कारण औद्योगिक, कृषि तथा सेवा तिनै क्षेत्रमा प्रभाव परेता पनि सेवा क्षेत्र विशेष गरी पर्यटन, होटल तथा रेष्टुरेण्ट, मनोरञ्जनका क्षेत्र, यातायात आदि लामो समयसम्म उठ्न नसक्ने गरी थला पर्ने सम्भावना छ । बढ्दो व्यापार घाटाको कारण शोधनान्तर स्थितिमा हुन सक्ने घाटा पूर्तिको मुख्य माध्यम विप्रेषणमा आउने गिरावटले विदेशी विनिमय सञ्चितीमा चाप पर्ने निश्चित छ । तत्काल वाह्य लगानीको साथै द्विपक्षिय सहयोगको समेत न्यून सम्भावनाका बीच औद्योगिक उत्पादनमा तत्काल गुणात्मक वृद्धि गरी आयात प्रतिस्थापन तथा निर्यात प्रवर्द्धन गर्ने सम्भावना समेत छैन । यस्तो अवस्थामा तत्कालका लागि खाद्य सुरक्षा तथा संप्रभुता, बेरोजगार युवाहरूको व्यवस्थापन, गरीबिमा पर्ने चापको न्यूनीकरण, आयात

प्रतिस्थापन आदिका माध्यम मार्फत अर्थतन्त्रको त्राण धान्ने एकमात्र क्षेत्र कृषि हुनसक्ने सम्भावनाको विकल्प समेत देखिदैन । सबै तहका सरकारहरूको अर्जुनदृष्टी तत्काल व्यवसायिक कृषि तर्फ केन्द्रित गर्न सकिएन भने आगामी दिन सम्हाल्न नसकिने भयावह प्रकृतिको समेत हुनसक्ने सम्भावना छ ।

नेपालको सन्दर्भमा तत्काल कृषिलाई व्यवसायिकरण तथा आधुनिकिकरण गर्न सकिने सम्भावनाका साथै तपशिल बमोजिमका चुनौतिहरू समेत विद्यमान छन् ।

### अवसरका सम्भावनाहरू

१. **जनसांख्यिकीय लाभ:** नेपालमा हरेक वर्ष भण्डै ५ लाख युवा श्रमका लागि योग्य हुँदै श्रम बजारमा प्रवेश गर्ने गर्दछन् । आन्तरीक श्रम बजारमा हुने सिमित श्रम मागका कारण रहेको बेरोजगारी त छँदैछ, अर्कोतर्फ कोभिड-१९ महामारी पश्चात वैदेशिक रोजगारीमा जाने क्रम केहि समयका लागि ठप्प प्राय हुने निश्चित छ । लाखौंको संख्यामा वैदेशिक रोजगारी गुमाउदै श्रमिकहरू फिर्तिहुने क्रममा छन् । यो अवस्थाको कुशल व्यवस्थापन चुनौतिपूर्ण भएता पनि असम्भव भने छैन । तत्कालका लागि यो जनसंख्यालाई उत्पादनसंग जोड्ने आधार कृषि नै हो । कृषिमा आधुनिकिकरण तथा व्यवसायिकरणका लागि चाहिने पुँजी, प्रविधि तथा श्रम मध्ये अल्पकालमा थपघट गर्न नसकिने तथा समाज वा देशको सम्वृद्धिको आधार युवा जनसंख्या हो । जुन हाम्रो लागि आगामी दशकसम्म प्राप्त हुने सम्भावना छ । वैदेशिक रोजगारीबाट फर्किएका श्रमिकहरूले केहि मात्रामा पुँजी सँगै निश्चित ज्ञान, सिप, अनुभव तथा दक्षता समेत लिएर फर्किने छन् । यो जनसांख्यिकीय लाभलाई उपयोग गर्न निश्चित कार्य योजना, स्रोत साधनको समुचित व्यवस्थापन सहित स्पष्ट लक्ष्य लिएर अगाडि बढ्ने समय हो । तर यसको व्यवस्थापन गर्न सकिएन भने यसका दुरगामी बहुआयामिक असरका कारण अर्थ व्यवस्था मात्र नभई समग्र समाज तथा देशको व्यवस्था माथि प्रश्न उठ्ने अवस्थालाई समेत नकार्न सकिन्न ।
२. **भौगोलिक विविधता तथा विविधतापूर्ण हावापानी:** नेपाल विश्व मानचित्रका विभिन्न देशहरूमध्ये भूगोलको आकारमा केहि सानो अवश्य छ । यदिप यसको भू-बनोट, भौगोलिक अवस्थिति तथा विविधतायुक्त हावापानीले विश्वका कुनै विशाल मुलुकका परिवेशहरू सानो भूगोलमा प्राप्त गर्न सकिन्छ । संसारका प्राय सबै भूगोलमा हुने बालीबिरुवा तथा पशुपालन यहाँ सम्भव छ । हिमाली भेगमा जडिबुटि तथा पशुपालन, पहाडी भेगमा फलफुल तरकारी तथा पशुपालन अनि तराई क्षेत्रलाई खाद्यबालीको हबको रूपमा विकास गर्न सकिन्छ ।
३. **भौगोलिक अवस्थिति:** विश्वका उदाउंदा दूर्इ शक्ति राष्ट्रहरू बीचको अवस्थिति तथा जनसंख्याको हिसाबमा विश्वकै पहिलो तथा दोस्रो देश अनि विकासको गतिमा फड्को मार्दै गरेका अर्थतन्त्रमा हाम्रा उत्पादनले बजार नपाउने सम्भावना न्यून छ । आन्तरीक खपत पूर्ति पश्चात निर्यातका लागि प्रचुर सम्भावना छ । बढ्दो व्यापार घाटालाई कृषि उत्पादनमा हुने वृद्धिसँगै आयात प्रतिस्थापन तथा निर्यातका माध्यम मार्फत पूर्ति गर्न सकिने सम्भावना छ । अर्कोतर्फ कृषि उपजको उत्पादनसँगै औद्योगिकिकरणको आधारशिला तयार भएमा आन्तरीक लगानीका साथै वैदेशिक लगानी आउने सम्भावना प्रचुर छ ।
४. **अधिकार तथा स्रोतसाधन सम्पन्न स्थानीय सरकारहरू:** देश संधियतामा गइसकेको अवस्थामा अधिकार

सहित स्रोतसाधन सम्पन्न स्थानीय सरकार सञ्चालनमा छन् । उनीहरूमा थोरै मात्रामा इच्छाशक्ति र दुरदृष्टि सहितका कार्य योजना हुने हो भने कृषि क्षेत्रमा धेरै कामहरू गर्न सकिन्छ । अनुदान तथा सहूलियतको प्रभावकारी व्यवस्थापन, न्युनतम समर्थन मूल्य, भूमि बैंकको स्थापना तथा त्यसको प्रभावकारी व्यवस्थापन, अनुदानमा बिउ बिजन र मलखाध, निशुल्क तालिम एवं कृषि तथा पशुपंक्षी विज्ञ सेवा, उत्पादनमा प्रत्यक्ष अनुदान, बजारीकरण सम्मका कार्यमा स्थानीय सरकारले महत्त्वपूर्ण भूमिका निर्वाह गर्न सक्दछन् ।

५. **राजनितिक स्थिरता:** दशकौं देखिको राजनीतिक द्वन्द्व व्यवस्थापन तथा राजनितिक संक्रमणकालको अन्त्य हुँदै राजनैतिक स्थिरतासँगै अर्थतन्त्र सम्वृद्धिको बाटो तर्फ उन्मुख छ । कोभिड-१९ महामारीका कारण तत्कालका लागि अन्य लगानीका क्षेत्रहरूमा बढी जोखीम देखिए सँगै आउन सक्ने संकुचनले पनि ठूला व्यावसायीक घरानाहरू कृषि तर्फ आकर्षित भई ठूला आकारका कृषि आयोजनाहरूमा लगानीका सम्भावनाहरू देखिन्छन् । अर्कोतर्फ महामारीको अन्त्य सँगै उपयुक्त वातावरण तयार हुँदा वैदेशिक लगानीको सम्भावनालाई पनि नकार्न सकिन्न । जुन अर्थतन्त्रको औद्योगिकीकरण तथा सेवा क्षेत्रको विस्तारका लागि समेत कोसे ढुंगा सावित हुन सक्दछ ।
६. **वित्तीय पहुँच विस्तार:** आर्थिक सर्वेक्षण २०७६।७७ का अनुसार चालु आ.व.को फागुन मसान्तसम्म ७४६ स्थानीय निकायमा वाणिज्य बैंकका शाखाहरू पुगिसकेका छन् भने बैंक तथा वित्तीय संस्थामा करिब ६१ प्रतिशत नेपालीको बैंक खातामा पहुँच पुगि सकेको अवस्था छ । लघुवित्त वित्तीय संस्था समेत बैंक तथा वित्तीय संस्थाको शाखा संख्या ९,६४० पुगेको छ भने देशभर ३४,८३७- सहकारी संस्थाहरू सञ्चालनमा छन् । छोटो समयमा वित्तीय सेवाको पहुँच विस्तार मार्फत अनौपचारिक ग्रामिण अर्थतन्त्र भित्र रुमलिएको निर्वाहमुखी कृषिलाई व्यवसायिकरणतर्फ उन्मुख गराउन आवश्यक पुँजी विशेषत सहूलियत ऋण प्रत्यक्ष रूपमा परीचालन गर्न सकिनुका साथै ढुबानीका साधन, बजारीकरणमा समेत वित्तीय संस्थाको उपस्थितिले महत्त्वपूर्ण भूमिका निर्वाह गर्न सक्दछ । यसका लागि स्थानीय सरकारहरू समेतको सहभागीतामा विना धितो परियोजनामा आधारित सहूलियत पूर्ण ऋण कार्यक्रमहरू सञ्चालन गर्नुका साथै त्यसको सदुपयोगको सुनिश्चितताको लागि प्रभावकारी अनुगमन संयन्त्र परिचालन गर्न सकिन्छ ।
७. **प्रचुर प्राकृतिक स्रोत साधन:** जलस्रोतमा विश्वकै दोस्रो धनी देशको रूपमा विश्वमान चित्रमा चित्रित प्राकृतिक विविधताले भरिपूर्ण देश हो नेपाल । केहि ठूला जलविद्युत आयोजनाहरू निर्माण सम्पन्नको चरणमा प्रवेश गर्दैगर्दा उर्जामा नेपालले छिटै फड्को मार्ने अनुमान गर्न सकिन्छ । नदिनालाहरूको बहुउद्देश्यीय आयोजना मार्फत जलविद्युत,पर्यटनसँगै स्वच्छ खानेपानी आपूर्ति र लाखौं हेक्टर कृषि योग्य भूमिमा सिंचाई गर्न सकिने सम्भावना छ । प्रशस्त मात्रामा उपलब्ध बन पैदावारबाट बहुमूल्य जडिबुटि, काठका साथै कृषिका लागि पशुपंक्षीको आहारसँगै उचित प्रशोधन मार्फत प्राङ्गारीक मलखाध सजिलै तयार गर्न सकिन्छ । अरब मरुभूमिमा अन्यत्रबाट माटो बोकेर लगी कृषि योग्य जमिन तयार गरेर विश्वलाई उदाहरण बन्न सक्ने इजरायल जस्ता देशको तुलना गर्ने हो भने नेपाल कृषिका लागि स्वर्णभूमि हो भन्ने कुरामा ढुईमत हुन सक्दैन ।

७. **राजनितिक स्थिरता:** दशकौ देखिको राजनितिक द्वन्द तथा राजनितिक संक्रमणकालको अन्त्य हुँदै राजनैतिक स्थिरताको बाटोमा उन्मुख अर्थतन्त्रमा तत्कालका लागि अन्य क्षेत्रहरूमा बढी जोखिम देखिएसँगै आउन सक्ने संकुचन ले पनि ठूला व्यापारीक घरानाहरू कृषि तर्फ आकर्षित भई ठूला आकारका कृषि आयोजनाहरूमा लगानीका सम्भावनाहरू देखिन्छन् । अर्कोतर्फ महामारीको अन्त्यसँगै वैदेशिक लगानीको सम्भावनालाई पनि नकार्न सकिन्न ।

### सम्भावित चुनौतिहरू

१. **दक्ष जनशक्तिको व्यवस्थापन:** श्रम बजारमा अदक्ष श्रमिकको पर्याप्तता भएता पनि तिनीहरूलाई प्रविधिमैत्रि ज्ञान सिप तथा दक्षता अभिवृद्धि गर्न सकिएन भने उत्पादन तथा उत्पादकत्वमा सुधार ल्याउन सकिदैन । परीणामत त्यसरी कृषिक्षेत्रमा प्रवेश गरेका जनशक्तिमा चरम निराशा छान्न सक्ने सम्भावनालाई नकार्न सकिन्न । कृषि विश्वविद्यालय तथा पोलिटेक्निक स्कुलहरूमा अध्ययनरत छात्रछात्राहरूलाई सम्बन्धित क्षेत्रको फिल्डमै खटिएर कम्तिमा एक वर्षको आधारभुत भुक्तानी सहितको अनिवार्य इन्टर्नसिप सेवाको व्यवस्था गर्न सकिन्छ । जसबाट तालिम सिप तथा दक्षता अभिवृद्धिमा सहयोग पुग्नका साथै त्यस्ता विद्यार्थीहरूमा उद्यमशिलताको विकासमा समेत सहयोग गर्दछ । अर्कोतर्फ आवश्यकतामा आधारित (Need Based) अल्पकालीन तथा छोटो अवधिका तालिमहरूलाई प्रभावकारिरूपमा अगाडि बढाई श्रमिकहरूलाई दक्ष बनाउन सकिन्छ ।
२. **प्रविधिको व्यवस्थापन:** व्यवसायिक कृषिको आधारशिला आधुनिक प्रविधिको प्रयोगसँगै यान्त्रिकरणका लागि प्रविधिको उपलब्धता तथा सो को समुचित प्रयोग समेत हाम्रा लागि चुनौतिका विषय हुन । भूगोल, हावापानी तथा माटो सुहाँउदो प्रविधि तथा यन्त्र उपकरणहरू बाहिरबाट आयात गर्दा उपयोगमा किफायतीपन तथा मितव्ययी नहुन पनि सक्ने हुनाले यस तर्फ लगानीका लागि सरकारको ध्यान जान आवश्यक छ । जसको लागि कृषि अनुसन्धान परिषद तथा कृषि विश्वविद्यालयलाई अग्रसर गराउन सकिन्छ । सो बाट भूगोल, माटो तथा हावापानी सुहाँउदो यन्त्र उपकरण, प्रविधि न्यूनतम मूल्यमा प्राप्त गर्न सकिने अवस्था सृजना हुन सक्दछ ।
३. **कठिन तथा जटिल भौगोलिक धरातल:** उत्पादनका साधनहरूको सहज परीचालन तथा उत्पादीत वस्तुको बजारीकरणका लागि ढुबानीमा हाम्रो भौगोलिक बनोट जटिल छ । अभैपनि धेरै दुरदराजका क्षेत्रहरू सडक सञ्जालसम्म जोडिन सकेका छैनन् । यद्यपी भुबनोट अनुसार सामान्य प्रकृतिका रोपवे, अथवा दुग्धजन्य पदार्थको ढुबानीमा पाइपलाइनको प्रयोग जस्ता लागत न्युनिकरणका उपायहरू समेत आवश्यकता अनुसार अवलम्बन गर्न सकिन्छ । उत्पादन परीमाणको आधारमा घोडा, खच्चर, याक आदिलाई प्रयोगमा ल्याउन सकिन्छ ।
४. **कृषि योग्य भूमिको खण्डिकरण:** जग्गाको खण्डिकरण तथा कृषियोग्य भूमिमा शहरीकरण कृषिमा व्यवसायिकरणको प्रमुख चुनौति हो । भूमि बैंकको स्थापना मार्फत कृषियोग्य जमिनको एकिकरण तथा चक्काबन्दी गरी एकल, सामुहिक तथा सहकारीमार्फत व्यवसायिक कृषिलाई अगाडि बढाउन सकिन्छ । यसबाट जग्गाधनी तथा व्यवसायिक कृषक दुवैले अधिकतम लाभ प्राप्त गर्न सक्दछन् । जसका लागि स्थानीय सरकारले विशेष पहलकदमी चाल्न आवश्यक छ ।

५. **मलखाद तथा बिउविजनको उपलब्धता:** कृषकले बाली लगाउने समयमा उन्नत बिउ विजनको अभाव, गुणस्तरयुक्त रासायनिक मलखाद तथा किटनाशक औषधिको प्राप्त गर्न नसक्नु, साथै पशुपंक्षिका लागि आवश्यक उन्नत औषधि, प्रविधि तथा दानाको सधैं समस्या भेलिरहेको समाचार निरन्तर रूपमा आइरहेकै छन। यस्तो अवस्थामा कृषि अनुसन्धान परिषदलाई थप प्रभावकारी बनाई निरन्तर कृषि सम्बन्धी अनुसन्धान गर्नका साथै सरकारी लगानीमै रासायनिक मलखाद तथा किटनाशक औषधि उत्पादन कम्पनि स्थापना गरी उपयुक्त मूल्यमा गुणस्तरीय मलखाद, औषधि तथा बिउविजनको बलियो आपूर्ति शृंखला कायम गर्न सकिन्छ।
६. **सिंचाई:** अभैपनि देशको अधिकांश कृषि आकाशे वर्षामा निर्भर रहेको पाईन्छ। तत्काल सम्पन्न हुने चरणमा रहेका कतिपय राष्ट्रिय स्तरका सिंचाई आयोजनाले केहि हदसम्म सिंचाईको समस्या सम्बोधन गर्ने छन्। अर्कोतर्फ तराइका भुभागहरुमा स्यालो द्युबेल, तथा डिप द्युबेल साथै पहाडी एवं हिमाली भुभागमा लिफ्ट सिंचाई, प्लाष्टिक पोखरी आदिका लागि तत्काल अनुदान तथा प्रविधिको सहयोग प्रदान गरी सिंचाईको समस्यालाई धेरै हदसम्म सम्बोधन गर्न सकिन्छ। द्युबेल तथा लिफ्ट सिंचाईमा प्रयोग हुने प्रविधि तथा उर्जामा पूर्ण अनुदानको व्यवस्था गरी कृषकलाई प्रोत्साहित गर्न सकिन्छ।
७. **कृषि उपज प्रशोधन तथा बजारीकरण:** एकातर्फ उन्नत प्रविधि अर्कोतर्फ ज्ञान, सिप दक्षताको अभावका कारण न्यून उत्पादकत्वको समस्या छ भने अर्कोतर्फ उत्पादित वस्तुको सुरक्षित भण्डारण तथा बजारीकरणमा समेत कृषकहरुले समस्या भेलिरहेको पाईन्छ। स्थानीय स्तरमा कृषि उपज हाटबजार, अनुदान सहितको शित भण्डार निर्माण, कृषक समुह तथा कृषि सहकारीका माध्यम मार्फत कृषि उपज प्रशोधन केन्द्र, ढुबानीका साधनहरुमा अनुदान आदिका माध्यम मार्फत कृषकका समस्याको सम्बोधन गर्न सकिन्छ।
८. **कृषकसम्म कृषि सूचनाको पहुँच:** वर्तमान बजारको वितरण प्रणालीबाट न कृषकले आफ्नो उत्पादन लागत उठाउन वा उचित मुनाफा प्राप्त गर्न सकेका छन न त उपभोक्ताले सस्तो तथा सुलभ मूल्यमा कृषि उपजहरु प्राप्त गरिरहेको अवस्था छ। बजार मध्यस्थकर्ताको भूमिका निर्वाह गर्ने विचौलियाले उत्पादक तथा उपभोक्ता दुवैलाई मार पर्ने गरी अधिक मुनाफा आर्जन गरिरहेका छन्। सूचना तथा प्रविधिको युगमा प्राय हरेक नेपालीको हात हातमा पुगिसकेको मोबाइलका साथ स्थानीय सञ्चारका माध्यम तथा स्थानीय स्तरमा कृषि सूचना केन्द्रको स्थापना गरी कृषिका सम्बन्धमा उत्पादन, बिउ विजन, प्रविधि, बजार, बजार मूल्य आदि सूचनाहरु सम्प्रेषण गरी कृषकलाई लाभान्वित तुल्याउन सकिन्छ। न्यूनतम समर्थन मूल्य तथा उत्पादनमा प्रत्यक्ष अनुदान मार्फत समेत यी समस्याको सम्बोधन गरिनु पर्दछ।
९. **बिउ (Start Up) पुँजीको समस्या:** वर्तमान अवस्थामा साना कृषकरुको सिधै वित्तीय संस्थासम्म पहुँच नहुनु तथा अभैपनि बैंकहरुले व्यवसायिक परियोजना भन्दा धितो सुरक्षणलाई नै प्राथमिकता दिने समस्याका कारण कमिमा हरेक स्थानीय तहले सुरुवाती चरणमा बिउ पुँजी प्रदान गर्ने उद्देश्यले निश्चित घुम्ती कोषको स्थापना गरी सोको माध्यम मार्फत नयाँ उद्यमी सिर्जना गर्न सक्दछन्। बैंक तथा वित्तीय संस्थाले कुनै सामान्य व्यक्ति विना अनुभव, तालिम, दक्षता तथा स्वपुँजी विना व्यवसायिक परियोजना मात्रै लिएर पूर्णतया बैंक ऋणकै भरमा व्यवसाय विस्तार गर्ने योजना बनाएमा लगानी गर्न हिचकिचाउने अवस्था छ।

यसको निराकरण का लागि बिउ पुँजीको व्यवस्थापनका अलावा सरकारको समेत समन्वयमा स्थानीय सरकारको जमानीमा पारदर्शी तवरबाट बैंक तथा वित्तीय संस्थाले सहूलियतपूर्ण ऋण लगानी गर्दा त्यस्ता सहूलियत तथा अनुदानमा दुरूपयोग तथा दोहोरोपनाको सम्भावनालाई समेत निराकरण गर्न सकिन्छ ।

१०. **कृषि पेशामा युवाको न्यून आकर्षण:** युवावर्गको कृषि प्रतिको वितृष्णा कृषिको व्यवसायिकरणको मुख्य चुनौति हो । प्रचुर सम्भावना बोकेका गाएवंस्तीहरु छाडी विदेशमा जुनसुकै स्तरको श्रम गर्न तयार हुने लाहुरे मनोविज्ञानलाई चिर्न नसकेसम्म व्यवसायिक कृषिलाई बढावा दिन कठिन छ । यसका लागि युवा लक्षित तालिम, सिप विकास, बिउ पुँजी अनुदान तथा उत्कृष्ट युवा कृषक पुरस्कार योजनाहरु कार्यान्वयनमा लान सकिन्छ ।
११. **प्रक्रियामुखी प्रशासनिक संयन्त्र:** राज्यले लिएका हरेक नीति तथा योजनाको कार्यान्वयन गर्ने प्रशासनिक संयन्त्र अपवाद वाहेक नितान्त प्रक्रियामुखी, जागीरे मनोविज्ञान र अहमताको मानसिकता बाट ग्रसित छ । अर्कोतर्फ निर्वाचित जनप्रतिनिधिहरुको अल्पज्ञान तर सर्वज्ञ प्रवृत्ति पनि विकास प्रशासनको सुस्तता कारण नबनुन । जनप्रतिनिधि तथा प्रशासन संयन्त्रको कुशल तथा प्रभावकारी समन्वयका माध्यम मार्फत कार्यकुशलता तथा प्रभावकारीता वृद्धिसँगै अपेक्षित नतिजा प्राप्त गर्न तर्फ केन्द्रित हुन जरुरी छ । सुशासन सहितको नतिजामुखी प्रशासन संयन्त्र राष्ट्र सम्वृद्धिको आधारशिला हो ।

### निष्कर्ष

विश्व श्रम बजार विशेषत खाडी तथा भारतबाट रोजगार गुमाएर फर्किने लाखौंको संख्याका युवा श्रमिकहरुको जनसांख्यिकीय लाभलाई कृषिको व्यवसायिकरण एवं आधुनिकरणमा लगाउन सकियो भने तत्कालका लागि खाद्यसुरक्षाको सुनिश्चितता तथा बेरोजगारी न्युनिकरणसँगै केहि हदसम्म व्यापार घाटाको दायरालाई कम गर्न सकिन्छ । अर्को तर्फ पर्यटन, होटल मनोरञ्जनका क्षेत्रमा पर्ने दीर्घकालीन असर सिमित मात्राको औद्योगिक क्षेत्र, यातायात तथा निर्माण क्षेत्रमा समेत आउने सुस्तताका कारण आन्तरिक बजारबाट पनि अरु लाखौं श्रमिकहरुले रोजगारी गुमाउनु पर्ने अवस्थामा तिनीहरुको तत्कालको व्यवस्थापन पनि कृषि नै हो । भौगोलिक अवस्थिती तथा विविधतापूर्ण हावापानी, पर्याप्त जलस्रोत, सस्तो नविकरणीय ऊर्जाको पर्याप्तता, युवा जनसंख्याको जनसांख्यिकीय लाभ र दुई विशाल अर्थतन्त्रसंगको सामिप्यताका कारण दीर्घकालमा अर्थतन्त्रको सम्वृद्धिको लागि कृषि क्षेत्रनै औद्योगिकीकरणको मुख्य आधारशिला तयार हुने कुरामा विश्वस्त हुन सकिन्छ । जसले अर्थतन्त्रको गतिशिलता मार्फत सम्वृद्धिको दिशा तय गर्ने आधार तयार गर्दछ ।

## कोभिड-१९ को प्रभाव र धितोपत्र बोर्डको जिम्मेवारी

उत्तम अर्याल

अध्यक्ष, सेयर लगानीकर्ता संघ नेपाल

महामारीको रूपमा फैलिएको कोभिड-१९ ले विश्वलाई नै अति प्रभावमा पार्दै अर्थतन्त्रमा धेरै ठूलो नोकसान पुऱ्याउँदैछ । नेपाल पनि त्यसको प्रभाव बाट अछुतो रहन सकेन । हामी करिब ७० दिनको लकडाउनमा बस्न बाध्य हुँदैछौं र आफ्ना दैनिक जिवन यापनका लागि गर्नुपर्ने पेशा व्यवसाय ठप्प प्राय छ जसले गर्दा अधिकांश नेपालीहरूको घरघरमा बल्ने चुलो पनि मुश्किलले बलिरहेको छ । अब हामी सबैले लकडाउनको विकल्प सोचेर यो महामारीबाट बच्ने अर्को बाटो तय गर्न अनिवार्य भएको छ ।

यस सन्दर्भमा नेपालको पुँजी बजारमा पनि नराम्रोसंग असर गर्दै छ र हाल यसकै कारणले बन्द अवस्थामा छ । विश्वका विकसित मुलुकहरूमा सेयर मार्केट खुल्ला छन र नियमित रूपमा कारोबार भई रहेका छन । हाम्रो देशमा पनि पुँजी बजार बन्द गर्नुपर्ने स्थिति दुर्भाग्यपूर्ण छ र यस बाट आम लगानीकर्ताहरूको संवैधानिक हक कुण्ठित भएको छ । हामी चाहान्थ्यौं सेयर बजार बन्द नहोस र विकशित देशहरूमा जस्तै नियमित खुलोस तर विश्व परिवेश र नेपालको पुँजी बजारको संरचना आकाश जमिनको फरक रहेछ । विश्वका जतिपनि मुलुकहरूमा सेयर कारोबार (लकडाउनको अवधिमा) भै रहेको छ त्यस्ता देशहरूमापूर्ण स्वचालित अनलाइन प्रणालीको प्रयोग गरिएको छ जसमा कम्प्युटर, ल्यापटप, मोबाईल जस्ता कुनै पनि डिभाईस बाट कारोबार सञ्चालन गर्न मिल्नेवातावरण बनाईएको छ । उदाहरणको रूपमा छिमेकी राष्ट्र भारत वासि नागरिकहरूले विश्वको जुनसुकै कुना बाट पनि त्यस देशका सेयर बजारमा कारोबार गर्न सक्छन् तर नेपालमा २०७५ साल कार्तिक २० गते देखि सञ्चालनमा ल्याइएको नेपालको अनलाइन प्रणालीमा आजका मिति सम्म उत्साहजनक परिणाम देखिएको छैन र आम लगानीकर्ताले सहज रूपमा उपभोग गर्न पाईरहेका छैनन् ।

अनलाइन प्रणालीको शुरुवात संगै त्यसमा भएका कमिकमजोरीहरूको सुधार गर्न पट्टि नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज (नेप्से), नियमन निकाय, ब्रोकर, लगानीकर्ताहरू लगायत सबै सरोकारवाला पक्षहरूबाट चासो र तदारूकता देखाउनमा पछि नै रह्यौं फलस्वरूप आजसम्म अनलाइनमा सहभागीता जनाउने लगानीकर्ताहरूको संख्या करिब २८ हजार छन जबकि डिम्याटमा आवद्ध लगानीकर्ताहरूको संख्या १६ लाख ६० हजार भन्दा बढी रहेको छ । जुन संस्था अनलाइन कारोबार सञ्चालन गर्दै छ सो संस्थाले अनलाइन कारोबारमा लगानीकर्ताहरूको आकर्षण किन रहेन किन प्रयोग गर्न आनाकानी गर्दैछन? सहज असहज वातावरणको मूल्याङ्कन गर्न नसक्नु नै आजको तड्कारो समस्या हो । यसै परिवेशमा लगानीकर्ताका संघ संगठनहरू ब्रोकर एसोसिएशन, मर्चेन्ट बैंकर संग सहकार्य गरी कार्यशाला, गोष्ठी जस्ता पर्वधनात्मक कार्यक्रम समयमै सञ्चालन गर्न सकिएको भए लकडाउनको अवधिमा सेयर बजारमा हामी लगानीकर्ताहरूले कारोबार गर्न सक्थ्यौं । यसै कुरालाई दृष्टिगत गर्दै नेपाल धितोपत्र बोर्डले अनलाइन कारोबारलाई विश्वस्तरीय बनाउँदै पूर्णस्वचालित अनलाइन कारोबार प्रणाली सञ्चालनमा ल्याउन आफ्नो भूमिका महत्त्वपूर्ण ठानी एक कदम अगाडि बढ्नुपर्ने आवश्यकता हामीले महसूस गरेका छौं ।

माथिका कुरालाई मध्यनजर गर्दै यस क्षेत्रमा करिब १६ अर्बको पुजिकरण भएको छ जो बजारमा लगानी गर्ने लगानीकर्ताहरूको लगानीको पनि सुरक्षा गर्नु पर्ने र यस क्षेत्रका नव आगन्तुक लगानीकर्ताहरूलाई आकर्षक सहूलियत र सुविधाहरू पनि दिएर यो क्षेत्रको विकास र विस्तारमा कटिबद्ध भएर लाग्नु पर्ने चुनौती पनि धितोपत्र बोर्ड सामु छ ।

प्राथमिक सेयर खरिद गर्नको लागि आश्वा लागु हुनु भन्दा पहिला सेयर आवेदन गर्न दिन भन्दा अघिल्लो दिन देखि नै लामबद्ध भै सेयर माग गर्ने लगानीकर्ताको बाध्यता र सो कार्यको दौरानमा कतिपय क्षेत्रका पुलिसले भिड नियन्त्रण गर्न लाठी चार्ज समेत गर्नु परेको तितो यथार्थ हाम्रो सामु चर्लचित्र भै छर्लङ्ग छ । अहिले आस्वा क्रमस लागु भए पछि त्यस्तो त्रासदि पूर्ण स्थितिलाई पार गर्दै आज पछिल्लो पटक पूर्णविमा कम्पनिको सेयर आवेदनमा ४ लाख १० हजार जतिले आस्वा प्रणाली प्रयोग गरि सेयर माग गरेका छन जुन तथ्याङ्क उल्लेख्य र उत्साहजनक छ । पहिला २ लाख देखि २ लाख ५० हजार जना जतिको मात्र सेयर आवेदनमा सहभागी हुने नागरिकहरूको आस्वाको प्रयोगले भन्डै डबल भै सकेको छ । पुँजी निर्माणमा निजी क्षेत्रको सहभागीता बिना देश निर्माणमा सोचे जति सफलता पाउन सकिदैन । हाम्रो देशमा सेयरमा लगानी गरि राम्रै कमाई गर्न सकिन्छ भन्ने उदाहरण नबिल, ईन्भेष्टमेन्ट, एस बि आई, स्टयाण्डर्ड चार्टेड बैंक जस्ता बैंकका प्राथमिक निष्काशन भएका सेयरमा लगानी गरेका लगानीकर्ताहरूको कमाई बाट नै स्पष्ट हुन्छ ।

हाल लगानीकर्ताहरूको तत्कालको समस्या भनेको आफूले लगानी गर्ने संस्थाको बारेमा बिना जानकारी सेयर खरिद गर्ने र अरुको लहलहैमा लागेर कुनै पनि कम्पनिको सेयर खरिद बिक्री गर्नु रहेको छ । हामी सरोकारवाला पक्षको दायित्व भनेको लगानीकर्ताहरू जो अरुकै भरमा सेयर कारोबार गर्छन् र आफ्नो लगानीलाई असुरक्षित बनाउँदछन । हाम्रो जस्तो मुलुकमा सबै भन्दा पहिला क्रेडिट रेटिङ एजेन्सीहरूलाई विश्वसनिय बनाउनको लागि समय सान्दर्भिक नीति नियमको आवश्यकता छ र त्यस्ता रेटिङ गरिएका कम्पनिहरूको भविष्यमा हुन सक्ने जोखिम र तात्कालीन घोषणा गरिएका यथार्थहरूको विश्वसनियतामा जिम्मेवार पदाधिकारीहरूले गरेका तथ्यहरू बज्रयाइएका वा भुट बोलेको भए त्यस्ता व्यक्तिलाई सजाँय गर्ने प्राबधान कुनै ठोस कानुन छैन । त्यसैको कमजोरीलाई फाइदा उठाउँदै जल विद्युत क्षेत्रका कम्पनिहरूले सर्वसाधारण लगानीकर्ताहरूलाई ठगी गरिरहेको हालको यथार्थता हाम्रो सामु छ । प्रति मेघाबाट ३० करोड भन्दा माथि लागत मूल्य बनाई अभै पनि लगानीकर्ताहरूलाई प्रतिफल दिन्छौं भन्दै सेयरहरू सूचीकृत गराईरहेका छन र सर्वसाधारण फस्टै गै रहेका छन । यस्ता विकृतीहरूलाई समयमा नै नियन्त्रण गर्न नसकेमा दोश्रो बजारमा त्यस्ता कम्पनिहरूको सेयर मूल्यमा उच्चतम गिरावट आई प्राथमिक बजारबाट खरिद गरेका सेयरहोल्डरहरूको सम्पति डुब्न सक्ने खतरा छ । त्यस्तै लगानीकर्ताहरूको डुब्न सक्ने खतरा भएको क्षेत्र पहिचान गरि हुन सक्ने दुर्घटना रोक्न पर्ने चुनौती पनि धितोपत्र बोर्ड सामु छ ।

म्युचुअल फन्ड भनेको उसले लगानी गर्ने कम्पनिको यथार्थ अवस्था यस्मा कम्पनिको प्रमोटर, सञ्चालक समिति, कम्पनिको लगानी, त्यसबाट हुने आमदानी सम्पूर्ण कुराको विश्लेषण गर्दै देशको भावी योजना, देशले लिने आर्थिक पाईला र बाटो के हो र यसबाट कस्ता कम्पनिहरूले उन्नती वा प्रगति गर्न सक्छन् भन्ने जस्ता प्राविधिक विश्लेषण गर्दै सर्वसाधारण नागरिक जस्तै त्यस्ता विवेचनात्मक विश्लेषण गरि कम्पनिको छनौट गर्न सक्दैनन त्यस्ता व्यक्तिहरूको पुँजी परिचालन गरि उचित प्रतिफल दिनुपर्ने मान्यतामा खोलिएका म्युचुअल फण्डहरूको हालको अवस्था अत्यन्त दयनीय छ । कुनै म्युचुअल फण्डले त ९० प्रतिशत आफ्नो लगानी योग्य

तरलता बैंकमा डिपोजिट राखेर फण्डको व्यवस्थापन गर्दा ब्याज आमदानी सर्वसाधारण लगानीकर्ताहरूले गर्ने लगानी भन्दा फरक देखिएन । यसले के ईज्जीत गर्दछ भने हाल सञ्चालन भएका म्युचुअल फण्डहरूमा स्वतन्त्र रूपमा आर्थिक विश्लेषण गर्ने र दुरगामी दृष्टीकोण भएका प्राविधिकहरू नितान्त आवश्यकता देखियो र नियमन निकायले पनि त्यस तर्फ सुधार गर्न आवश्यक कारवाही अगाडि बढाउन ढिलो गर्न नहुने तर्फ समयमा नै सोच्नु पर्ने बेला आएको छ । यसरी नेपालमा पुँजी बजारको आवश्यकता भनेकै देशका विभिन्न भुभागमा छरिएर रहेका स-साना बचतलाई एकिकृत गरी सो बचतलाई राष्ट्रले प्राथमिकतामा राखेको राष्ट्रिय महत्त्वको आयोजनाहरूमा लगानी गरि नागरिकहरूलाई राष्ट्र निर्माणमा सहभागी गराई आयोजनको अपनत्व स्थानीयहरूमा महसुस गराई त्यस्ता आयोजनाहरूले स्थानीय जनताको आयमा वृद्धि गरि सम्पूर्ण देशले त्यसको दीर्घकालीन फाइदा लिन सक्ने वातावरणको सृजना गरि पुँजी बजारमा लगानी गर्ने व्यक्ति र संस्थाहरूलाई सहज र आकर्षक अवस्थाको वातावरण बनाई दिनु पर्ने जिम्मेवारी धितोपत्र बोर्डको काँधमा छ । त्यस्ता लगानीलाई सहज रूपमा नगदमा परिणत गर्न एउटै मात्र विकल्पको रूपमा रहेको नेपाल स्टक एक्सचेन्ज मार्फत सञ्चालन भैरहेको एक मात्र दोस्रो बजारको दीर्घकालीन विकास गर्नको लागि केहि बुँदाहरू छलफलका लागि प्रस्तुत गरिएको छ ।

बजारमा यस महामारीबाट ठूलो नोक्सानी सहनुपर्ने आशंकालाई मध्यनजर गर्दै सबै भन्दा पहिला पुँजी बजारलाई प्राथमिकतामा राखेर यसको दीर्घकालीन विकास र विस्तारका लागि तत्काल बोर्ड मार्फत निम्न बुँदाहरूमा सम्बोधन आवश्यक छ ।

- हालको सर्वमान्य सिद्धान्त अनुसार सबैले स्विकार गरिएको अनलाइन प्रणालीको प्रयोगमा ल्याउनका लागि निश्चित समयको कार्यतालिका बनाएर समयमै पुरा गर्ने ।
- अनलाइन प्रणालीमा सर्वसाधारण लगानीकर्ताहरूको आकर्षण बढाउनको लागि प्रवधानात्मक कार्यक्रम ल्याउने ।
- हाल प्रचलनमा रहेका कतिपय नीति नियमहरूमा सरोकारवाला पक्षको कठिनाईलाई सम्बोधन गर्दै त्यस्ता बुँदाहरू सर्वपक्ष बैठकबाट निस्किएको निष्कर्षलाई कार्यान्वयन गर्ने ।
- सेयर बजारमा संस्थागत लगानीकर्ताहरूको नगन्य उपस्थितिले विद्यमान नियम कानूनकै अधिनमा रहेर ठूलो मात्रामा लगानी गर्नसक्ने ठूला लगानीकर्ताहरूले चलखेल गर्न र गराउन सक्ने अवस्थालाई मध्य नजर गर्दै नेपाल सरकार मार्फत तत्काल नागरिक लगानी कोष, संचय कोष जस्ता संस्थालाई बजारमा सहज प्रवेशको वातावरण निर्माण गरिदिने ।
- बजारमा सेयरको माग र आपूर्ति वीचको हालको असन्तुलित अवस्थालाई र दैनिक सेयर मूल्यको उतार चढावलाई सम्बोधन गर्न छोटो अवधि र लामो अवधिको लगानीकर्ताहरूको वर्गीकरण गरी लामो अवधिका लगानीकर्ताहरूलाई कर छुट तथा अन्य सहुलियतको घोषणा गराउन बोर्डबाट सिफारिस गर्नु पर्ने ।
- हाल प्रचलनमा रहेको बोनस सेयर, हकप्रद सेयरको सुचिकरण हुन ढिलाई भएकोले सो प्रकृतिलाई सहज बनाउन तत्काल सम्बोधन गर्ने जसले गर्दालगानीकर्ताहरूको तरलतामा वृद्धि भै सेयर बजार चलायमान हुन सक्छ ।
- माग र आपूर्तिको सन्तुलन कायम गर्न क्रस होल्ड नहुनेगरी बैंक तथा वित्तीय संस्था र ईन्भेस्टमेन्ट कम्पनिहरूले लगानी गर्दै आएको सिमालाई सत प्रतिशत वृद्धि गराउन व्यवस्था गर्ने ।
- सेयर धितो कर्जाको प्रचलित सिमालाई सत प्रतिशत वृद्धि गर्नु पर्ने ।

- म्युचुअल फण्डहरूको सेयरमा गरिने लगानीको सिमा र लकिंग पिरियड तोकिनु पर्ने ।
- राष्ट्रव्यापिरूपमा सेयर कारोबारलाई सञ्चालन गर्ने सजिलो औजारको रूपमा बैंकहरूको सहायक कम्पनि मार्फत सेयर कारोबार गर्ने व्यवस्था तत्काल मिलाउने ।

गैर आवासीय नेपालिहरू तथा विदेशमा रोजगारीमा गएका नेपालिहरूले पनि नेपालको सेयर बजारमा लगानी गर्न पाउने अधिकारलाई सुनिश्चित गर्दैमाथि उल्लेख भएका बुँदाहरू सम्बोधन भै कार्यान्वयनमा ल्याउन सकेमा सेयर बजारको गुणात्मक विकास हुने र यसको कारोबार दायरा फराकिलो भैसरकार, धितोपत्र बोर्ड,स्टक एक्सचेंज जस्ता निकायको आय वृद्धि भै राजस्वमा महत्त्वपूर्ण योगदान पुर्‍याउनु सक्ने आशा गर्न सकिन्छ ।

हाल धितोपत्र बोर्डले बजारमा नयाँ नयाँ औजारहरू ल्याएर लगानी विविधिकरण गर्न सहजीकरण गर्नुपर्ने आवश्यकतालाई दृष्टीगत गरि डेरिभेटिभ मार्केट र कमोडिटी मार्केटको पनि कारोबार सञ्चालन सहजीकरण गर्न आवश्यक कारवाहि अगाडि बढाएको छ । धितोपत्र सम्बन्धी कानूनको मुल मर्म भनेको लगानीकर्ताहरूले सेयरमा लगानी गर्ने आवश्यक संयन्त्रको विकास गर्नु भन्ने देखिन्छ । यसमा मूलतः लगानीकर्तालाई लगानीसम्बन्धी सूचनामा पहुँच प्राप्त हुने व्यवस्था, सूचनाको दुरुपयोग रोक्ने, बजारमा हुने छलकपट, भ्रूटो कारोबार, जालसाजीयन कारोबार, मूल्यमा उतार चढाव लगायतका बजारलाई प्रभावित पार्ने गतिविधिलाई नियन्त्रण गर्नुका साथ साथै प्रणालीगत जोखिम लाई न्यूनीकरण गर्ने कार्य पर्दछन । धितोपत्रमा लगानी गर्ने लगानीकर्ता लगानीपूर्व गम्भिरता पूर्वक अध्ययन, विश्लेषण गरेर मात्र लगानी निर्णय गर्नु उपयुक्त हुन्छ । लगानी गर्दा लगानीकर्ताले आफू संलग्न लागेको संस्था तथा त्यसका संस्थागत गतिविधिका बारेमा जानकारी हुँदा मात्र उसको लगानी सुरक्षित हुन सक्दछ । जुन डेरिभेटिभ र कमोडिटी मार्केट सञ्चालन गर्नुपूर्व त्यससंग सम्बन्धित आवश्यक दक्ष जनशक्तिहरूको अभाव रहेको हालको अवस्थामा र नेपालमा सो कार्य नितान्त नयाँ भएकोले दक्ष जनशक्तिको उत्पादन गर्ने तालिम केन्द्रहरू स्थापना गर्न प्राथमिकता दिनका लागि नेपाल सरकारलाई आवश्यक सल्लाह र सुझाव गर्न जरूरी छ । संगठित संस्थाका हरेक गतिविधि लगानीकर्ताका लागि महत्त्वपूर्ण हुन्छन् तर विविध कारणले सबै संस्थागत गतिविधि तथा विवरणमा ध्यान नपुगेतापनि कम्तीमा मूल्य संवेदनशील सूचना तथा तात्विक असर पर्ने विवरणहरूको जानकारी लगानीकर्ताको लागि अत्यावश्यक रहन्छ । प्राथमिक बजारमा लगानी पूर्व लगानीकर्तालाई संस्थागत विवरणहरूमा पहुँच पुर्‍याउन नेपाल धितोपत्र बोर्डबाट लागू भएको धितोपत्र दर्ता तथा निष्कासन नियमावली, २०७३ ले धितोपत्रको सार्वजनिक निष्कासनपूर्व बोर्डबाट विवरणपत्रको जाँचबुझ गरि विवरणपत्रमा समावेश गर्नुपर्ने कुनै कुरा छुट भएको वा संशोधन गर्नुपर्ने देखिएमा संगठित संस्थालाई सो संशोधन गर्न निर्देशन दिने जस्ता कार्यले लगानीकर्ताहरू गलत सूचनाको प्रवाह बाट आर्थिक नोक्सानीबाट बच्न सक्ने हुँदा सो क्षेत्रमा अभू बढी आवश्यक जनशक्ति बोर्डबाट परिचालन हुनु पर्ने जरूरी छ । सार्वजनिक जानकारीको लागि आव्हानपत्र प्रकाशन गर्ने, विवरणपत्रको प्रकाशन गर्ने, सार्वजनिक निष्कासन पूर्व संगठित संस्थाले आफ्ना संस्थागत प्रकाशन, वेबसाइट, वार्षिक तथा अध्यावधिक प्रतिवेदन, विवरणपत्र, सार्वजनिक सूचना आदिबाट लगानीकर्तालाई जानकारी गराउनुपर्ने व्यवस्था गरेको छ । माथि उल्लेखित व्यवस्था कार्यहरू सम्बन्धित पक्षहरूबाट यथा समयमा पूरा भएमा लगानीकर्ताहरूको लगानी सुरक्षित हुनुका साथै बजारको विश्वसनीयता समेत बढ्ने छ ।

## निक्षेपमा घट्दो ब्याजदरको जोखिम

✍ लोकबहादुर चापागाई  
सम्पादक, क्यापिटल विजनेश म्यागजिन

आर्थिक वर्ष २०७५।७६ मा बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले तरलता (लगानीयोग्य पुँजीको) अभावमा माग भए अनुसार कर्जा लगानी गर्न सकेनन् । हरेक वर्ष दशै तिहार जस्ता ठूला चाडवाड पछि देखिने तरलता संकट चालू वर्ष बैंकहरूले भोग्नु परेन । बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूमा कर्जाको माग बढेपनि वृद्धिद्वर अपेक्षित बढ्न सकेन । जसले गर्दा तरलता संकट भोग्नुबाट बैंकहरू जोगिए । खासगरि नेपाल राष्ट्र बैंकले चालू वर्षमा चालेका केही नीतिगत व्यवस्थाका कारण कर्जा लगानी बढेन भने त्यसले निक्षेपकर्ता निक्षेप तान्न पनि बैंकहरू खासै लागेनन् । जसले गर्दा बैंकहरू निक्षेपको ब्याजदर घटाउन लागि परेका छन् ।

चालू वर्षको बजेट तथा मौद्रिक नीतिपछि व्यापारीले कर्जा लिन कर चुक्ता प्रमाणपत्र पेश गर्नुपर्ने, उद्यमी/व्यवसायीले बैंक र कर कार्यालयमा पेस गरेको विवरण मिल्नुपर्ने, व्यक्तिगत कर्जा लिँदा आम्दानीको स्रोतमा कर काटेको हुनुपर्ने र वार्षिक औसत आम्दानीको ५० प्रतिशत (पछि संशोधन गरी ६० प्रतिशत)को सीमाभित्र किस्ता तिर्ने गरि कर्जा दिनुपर्ने, व्यक्तिले कर्जा लिन कर चुक्ता प्रमाणपत्र पेश गर्नुपर्ने (पछि संशोधन गरी विवरण पेश गरे हुने), व्यापारिक हाउसमा पनि २० प्रतिशत न्यूनतम इक्विटी हाल्नुपर्ने जस्ता नीतिगत सुधारले कर्जाको मागमा न्यूनता आयो । त्यस्तै बैंक अफ काठमान्डू (बीओके) का पूर्व प्रमुख कार्यकारी अधिकृत अजय श्रेष्ठलाई कमसल धितो राखेर साढे ४ करोड रूपैयाँ ऋण दिएको आरोपमा चालू वर्षको सुरुमै प्रहरीले पक्राउ गरेपछि केही समय बैंकहरू ऋण लगानीका लागि हचकिए । तर, राष्ट्र बैंकले मौद्रिक नीतिको अर्ध वार्षिक समीक्षा र त्यसअघि पनि आफ्ना केही नीतिहरूमा सुधार गर्न थालेपछि कर्जाको माग बढ्ने अवस्था सिर्जना भएको थियो । तर, चालू वर्षको छ महिना सकिएसँगै एकाएक विश्वभर नोबल कोरोना भाइरस रोग (कोभिड-१९) को महामारी भित्रियो र त्यसको चेपमा नेपाल पनि पर्यो । कोभिड महामारी नियन्त्रणका लागि भन्दै सरकारले २०७६ चैत १० गतेपछि बन्दाबन्दी (लकडाउन) गरेका कारण हाल अत्यावश्यक बाहेकका सबै प्रकारका कर्जा प्रवाह रोकिएको छ । कर्जा प्रवाह रोकिएसँगै बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले निक्षेपकर्तालाई दिने ब्याजदर विस्तारै घटाउन थालेका छन् । यद्यपी यसअघि पनि पटक पटक निक्षेपको ब्याजदर घटाउने कोशिस भएको थियो । तर, कोभिड महामारीबाट कोभिडबाट प्रभावित क्षेत्रलाई राहत दिने भन्दै केन्द्रीय बैंकले सम्बन्धित क्षेत्रमा गएको कर्जाको ब्याजदर आधार दरभन्दा कम नहुनेगरि अधिकतम २ प्रतिशत विन्दुले छुट दिनुपर्ने निर्देशन जारी गर्यो । यसबाट केही कर्जाको ब्याजदर घटाउनै पर्ने वाध्यता आईलागेको अवस्थामा बैंकहरूले निक्षेपको ब्याजदर घटाउने समझदारीसमेत गरे । निक्षेपमा घटाएको ब्याजदर गत वैशाखबाट लागू गरिसकेका छन् । बैंकर्स संघको भद्र सहमति अनुसार विगतमा साढे ६ प्रतिशतसम्म दिइएको बचत खातामा १ प्रतिशत विन्दुले घटाएर साढे ५ प्रतिशतसम्म सिमित गरिनेछ भने व्यक्तिगत मुद्दति खातामा ९.२५ प्रतिशतको सट्टा ८.२५ प्रतिशत र ७.१ प्रतिशत संस्थागत मुद्दति निक्षेपमा अधिकतम ७ प्रतिशतसम्म ब्याज दिने सहमति

भएको छ । उता, राष्ट्र बैंकले निक्षेपको ब्याजदर निर्धारण गर्दा चलखेल भएको आशंका गर्दै कतिपय क्षेत्रमा हस्तक्षेप गरेको छ । राष्ट्र बैंकले माग तथा अल्प सूचनामा आधारित निक्षेप (कल डिपोजिट)मा बचत निक्षेपमा प्रदान गरिने न्यूनतम ब्याजदरभन्दा बढी ब्याज नदिन र यस्ता खातामा चेक जारी गर्न बन्देज लगाएको छ । त्यस्तै, कल निक्षेप र संस्थागत मुद्दति निक्षेपमा प्रकाशित ब्याजदरमा शून्य दशमलव पाँच प्रतिशत विन्दुसम्म ब्याज बढाउन पाउने यसअघिको व्यवस्थालाई खारेज गरेको छ ।

बैंकहरूले निक्षेपको ब्याजदर बढाउँदा रातारात कर्जाको ब्याजदर पनि बढाउने गर्छन् । तर, निक्षेपको ब्याजदर घटाउँदा कर्जाको ब्याजदर घटाउनेतर्फ खासै चासो दिँदैनन् । यद्यपी पछिल्लो समय राष्ट्र बैंकले प्रत्येक त्रैमास ब्याजदर पुनरावलोकन गर्नुपर्ने सर्त अघि सारेको छ भने ब्याजको आधार दर (बेस रेट) मा निश्चित प्रतिशत 'प्रिमियम' थपेर कर्जाको ब्याजदर निर्धारण गर्न छुट दिएको छ । तर, निक्षेपको ब्याजदर तुरुन्तै कार्यान्वयनमा ल्याउने बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले कर्जाको ब्याजदर घटाउन भने आनाकानी गर्ने गर्छन् । निक्षेपको ब्याजदर घट्दा स्वभाविक रूपमा कर्जाको ब्याजदर घट्नु पर्छ ।

सामान्यतया ब्याजदर कम भयो भने अर्थतन्त्र विस्तार हुने अपेक्षा गरिन्छ । निक्षेपको ब्याजदर घट्ने वित्तिकै कर्जाको ब्याजदर पनि घट्छ । कर्जाको ब्याजदर घट्ने वित्तिकै लगानीका दायरा/क्षेत्रहरू विस्तार हुन्छन् । तर, कर्जाको ब्याजदर अत्यधिक न्यून विन्दुमा आएमा त्यसले नचाहिने क्षेत्र र व्यक्तिमा बढी कर्जा केन्द्रित हुन सक्छ भने बैंकहरूले पनि अन्धाधुन्ध लगानी गर्न सक्छन् । यस्तो अभ्यासले पछि बैंक तरलता संकटमा फस्न सक्छ । मुद्रा परिणाम सिद्धान्तअनुसार बढ्दो पैसा आपूर्तिले मुद्रास्फिति बढाउँछ । अर्थात् कम ब्याजदरले अधिक मुद्रास्फिति र उच्च ब्याजदरले कम मुद्रास्फितिको सिर्जना गर्छ । अर्थात् निक्षेपको ब्याजदर कम भयसँगै अर्थतन्त्र विस्तार हुने र त्यसले मुद्रास्फिति पनि बढाउने अवस्था सिर्जना हुन्छ ।

निक्षेपको ब्याजदर कम हुँदा सर्वसाधारणले एकातिर बैंकमा निक्षेप जम्मा नगरी आफूसँग भएको पैसा अनावश्यक अथवा विलासी वस्तुहरूको उपभोगमा बढी खर्च गर्ने गर्दछन् भने अर्कोतिर बैंकबाट पैसा फिर्केर व्यक्तिगत कारोबार (व्यक्तिलाई पैसा दिने काम) मा संलग्न हुने गर्दछन् । नेपालजस्ता विकासोन्मुख देशहरूमा स्वदेशी उत्पादनको कम खपत र विदेशी वस्तुहरूको बढी खपत हुने गरेको पाइन्छ । यसरी सर्वसाधारणले गरेको खर्चबाट विदेशी उत्पादन तथा रोजगारीलाई नजानिंदो गरि प्रोत्साहित गरेको र स्वदेशी उत्पादन तथा रोजगारीलाई निरुत्साहित गरेको ठहर्छ । यसबाट भुक्तानी सन्तुलनमा समेत प्रतिकूल प्रभाव पर्न जान्छ । बचत नहुँदा सर्वसाधारणको आमदानी वृद्धि हुँदैन र त्यस्तो आमदानीबाट राज्यले पाउने राजस्वसमेत गुम्न पुग्छ जसका कारण अर्थतन्त्रको एउटा चक्र नै खल्बलिन्छ । निक्षेपको ब्याजदर न्यून रहँदा टाँठावाठाहरूले पुँजी पलायनको बाटो समेत अपनाउने गर्दछन् । स्वदेशमा भन्दा विदेशमा बढी ब्याज भएमा कतिपय व्यक्ति तथा संस्थाहरूले बढी ब्याजको प्रलोभनमा छिमेकी मुलुकहरूमा ठूलो रकम लैजाने पनि गर्दछन् । यसका लागि पनि न्यायोचित ब्याजदर आवश्यक पर्छ । आर्थिक वर्ष २०७२।७३ मा निकै न्यून विन्दुमा पुगेको निक्षेपको औसत ब्याजदर विस्तारै बढ्न थालेको देखिन्छ । यद्यपी यस अवधिमा पनि मुद्दति निक्षेपको ब्याजदर अधिक दरले बढेको छ भने सामान्य बचत निक्षेपको ब्याजदर न्यून गतिमा बढेको छ ।

नेपालमा लामो समयदेखि नै अर्थतन्त्रका परिसूचकहरू स्थिर रहन सकेको देखिँदैन । खासगरि भुक्तानी असन्तुलनको अवस्था, वस्तु तथा सेवाको मूल्यमा लगातार परिरहेको चाप, प्रक्षेपित आर्थिक वृद्धि हासिल

नहुन्, बैकिङ्ग क्षेत्रमा लगातार बढीरहेको तरलता अभाव, उत्पादनशील क्षेत्रमा लगानीको अभावजस्ता कारणले ब्याजदर ज्यादै नै चलायमान भईरहेको छ । बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले बेलाबेलामा आफूखुसी ब्याजदर तय गर्ने र छिटो छिटो ब्याजदर चलाउँदा निक्षेपकर्ताहरू पनि आजित हुने अवस्था बन्दै गएको छ । सामान्यता लगानीकर्ताहरूले ब्याजदरका आधारमा लगानी गर्छन् भन्ने मान्यता छ । तर, व्यवहारिक दृष्टिकोणले हेर्दा लगानीकर्ताले ब्याजदरका आधारमा मात्रै लगानी गर्दैनन् किनकी ब्याज कुल लगानी-लागतको एक सानो हिस्सा मात्रै हो । तथापी अध्ययनहरूले ब्याजदरमा ४.५ देखि ६ प्रतिशतको वृद्धिले स्थिर पुँजी लगानीमा १० प्रतिशतले ह्रास आउने देखाएको छ । त्यस्तै व्यावसायिक आविष्कारमा पनि ४ देखि ५ प्रतिशतले ब्याजदर बढ्दा लगानीमा १० प्रतिशतले कमी भएको पाइन्छ । अझ उच्च ब्याजदरले आवासीय निर्माणहरू र सरकारी खर्च अधिक प्रभावित हुन्छन् ।

ब्याजदर सामान्य र सबैले बुझ्ने विषयजस्तो देखिएपनि सम्पूर्ण अर्थतन्त्रलाई प्रत्यक्ष र अप्रत्यक्ष प्रभाव पार्ने प्रभावशाली तत्व हो । अर्थशास्त्रीय दृष्टिकोणबाट हेर्दा लगानीको माग र आपूर्तिको अन्तरक्रियाबाट ब्याजदरको निर्धारण हुने मान्यता स्थापित छ । तर, व्यवहारमा यो मान्यताले काम गरेको पाइँदैन । बैंकहरूले सर्वसाधारण तथा विभिन्न संस्थाहरूबाट चल्ती, बचत, मुद्दति र कल निक्षेप लिने गर्दछन् । बैंकहरूले चल्ती निक्षेपबाहेक अन्य निक्षेपमा तोकेअनुसार ब्याज पनि दिन्छन् । विद्यमान व्यवस्थाअनुसार कर्जामा लिने र निक्षेपमा दिइने ब्याज निर्धारण गर्ने अधिकार सम्बन्धित संस्थाको सञ्चालक समितिमा निहित छ । कर्जाको ब्याजदरलाई प्रभाव पार्ने मुख्य तत्वका रूपमा बैंकहरूले निक्षेपमा तिर्नुपर्ने निक्षेपको औषत लागत हो । निक्षेपको औषत लागत कम हुँदा कर्जाको ब्याज पनि कम हुन्छ । खासगरि साधारण बचतमा एकदमै न्यून ब्याजदर रहने र मुद्दति निक्षेप र कल निक्षेपमा बढी ब्याज दिने प्रचलन नेपालमा बढी छ । मुद्दति र कल निक्षेप त्यसमा पनि व्यवसायिक संस्थाहरूले पर्याप्त सौदावाजी गर्दै अधिक ब्याज उठाउने गर्दछन् । किनभने व्यवसायिक संस्थाहरूसँग ठूलो रकम हुन्छ । बैंकहरूले केही बढी ब्याज दिएर व्यक्तिको सानो सानो रकम संकलन गर्नुभन्दा व्यवसायिक संस्थालाई बढी ब्याज दिएर एकमुष्ट ठूलो निक्षेप लिँदा कम प्रशासनिक खर्च र कम भन्फटिलो हुने ठान्छन् । त्यसैले पनि बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले व्यक्तिगत निक्षेपलाई कम ब्याज दिइरहेका हुन्छन् । केही समययता नियामकीय कडाईका कारण निक्षेपको ब्याजदर केही माथि रहेकोजस्तो देखिएपनि फेरी ओरालो लाग्न थालेको छ । बैंकहरूले आफूसँग अलिकति तरलता हुने विक्तिकै ब्याजदर घटाउन जोड गरेका हुन्छन् ।

नेपाल राष्ट्र बैंकका अनुसार २०७६ चैतमा वार्षिक विन्दुगत उपभोक्ता मुद्रास्फीति ६.७४ प्रतिशत रहेको छ । उता, यही अवधिमा निक्षेपको औषत ब्याजदर ६.७७ प्रतिशत छ । त्यसमध्ये बचतको औषत ४.७८ प्रतिशत, मुद्दतिको औषत ९.७४ प्रतिशत र कल निक्षेपमा ४.३२ प्रतिशत ब्याज रहेको छ । चैतसम्मको अवस्था हेर्दा औषत मुद्रास्फीति र निक्षेपको औषत ब्याजदर हाराहारी भएपनि आगामी दिनमा निक्षेपको औषत ब्याजदरभन्दा मुद्रास्फीति दर बढी हुने सम्भावना बढ्दै गएको छ । विगतमा निक्षेपको ब्याजदरभन्दा मुद्रास्फीति दर बढी हुँदा कर्जा दुरुपयोगका घटनाहरू पनि निकै घटेका थिए । यसको अर्थ ब्याजदर सस्तिएपछि व्यापक रूपमा कर्जा लगानी भएको र त्यसलाई केन्द्रीय बैंकले यथेष्ट नियमन गर्न नसक्दा निकै ढिलो गरि मात्रै अपचलनका घटना बाहिर आउने गरेका थिए । जव निक्षेपमा बढी ब्याज आउँछ साना निक्षेपकर्ताहरू बढी बैंकमा पैसा जम्मा गर्न लालायित हुन्छन् । यद्यपी निक्षेपको संकलन वृद्धिदर भने कतिपय बेला निक्षेपको ब्याजदर कम भएको बेला बढेको पाइन्छ । त्यस्तो हुनुमा विप्रेषण आप्रवाह (रेमिट्यान्स)ले असर गरेको हुनसक्छ ।

२०७४ मा बैंकहरूले निक्षेपमा १३ प्रतिशतसम्म ब्याज दिने होडबाजी नै गरेका थिए । तर, पछि बैंकहरूले आपसी समझदारी गर्दै १२ प्रतिशतभन्दा माथि निक्षेपमा ब्याजदर नदिने भद्र सहमति गरेका थिए । बजारमा तरलता अभाव देखिएपछि संस्थागत निक्षेपकर्ताहरूले ब्याजदरमा चर्को वार्गेनिङ (सौदावाजी) गर्ने र जसले बढी ब्याज दिन्छ त्यही निक्षेप राख्ने क्रममा बढोत्तरी भएको थियो । तर, त्यतिबेला पनि बैंकहरूले सर्वसाधारणको निक्षेपमा भने खासै ब्याज बढाउने जाँगर देखाएका थिएनन् । पछिल्लो समय विप्रेषण आप्रवाहमा अपेक्षित रूपमा वृद्धि हुन नसक्दा पनि बैंकहरूले सहज रूपमा निक्षेप प्राप्त गर्न नसक्दा ब्याजदर बढाउन होडबाजी गर्नुपरेको छ । यद्यपी कोरोना कहरले कर्जा लगानी नहुँदा बैंकहरूलाई हाईसञ्चो भएको छ ।

केन्द्रीय बैंकले ब्याजदर बढाउने वा घटाउने औजारका रूपमा मौद्रिक उपकरणका रूपमा बैंक दरलाई प्रयोग गर्ने गर्छ । विगतमा बैंकदरलाई उच्च राखेको केन्द्रीय बैंकले पछिल्लो पटक निक्षेपको ब्याजदर घटाउने उद्देश्यसहित बैंकदरलाई घटाएको छ । केन्द्रीय बैंकले चालू वर्ष बैंक दर ६ प्रतिशत कायम गरेको छ । खासगरी बैंकहरूले बचतकर्ताको हितलाई ख्याल नगरी मौका छोपी अल्पकालीन नाफा कमाउन अग्रसर हुँदा निक्षेपको ब्याजदरमा धेरै कटौति हुने गरेको छ । आफूलाई सामान्य सहज हुँदा मात्रै पनि ब्याजदर घटाईहाल्ने र असहज हुँदा बढाउने र निक्षेप तान्न अनकेन तिकडम अपनाउने बैंकरको भूमिकाले नकसेसम्म निक्षेपकर्ता सधैं मारमा पर्ने सम्भावना रहिरहन्छ । समग्रमा भन्दा वित्तीय क्षेत्र विश्वासमा चल्ने संवेदनशील क्षेत्र हो । वित्तीय प्रणालीबाट एक पटक निक्षेपकर्ताको विश्वास टुटेमा फेरी विश्वास जगाउन कठिन हुन्छ । राज्य विशेषगरी केन्द्रीय बैंकले निक्षेपकर्ताको विश्वासलाई जगाई राख्न र अनावश्यक रूपमा निक्षेपको ब्याजदर घट्ने परिस्थिति आउन दिनु हुँदैन । मुद्रास्फिति भन्दा तल निक्षेपको ब्याजदर कायम गर्नु निक्षेपकर्तामाथिको वेइमानी हुन्छ ।

### निक्षेप वृद्धि, निक्षेप ब्याजदर र मुद्रास्फिति वीचको सम्बन्ध

आर्थिक वर्ष	निक्षेपको औसत ब्याजदर	निक्षेपको वृद्धि दर	मुद्रास्फिति दर	बैंक दर
२०७६ चैत	६.७७	१६.९	६.७४	६
२०७५/७६	६.६०	१८	४.६	६.५
२०७४/७५	६.४९	१९.२	४.२	७
२०७३/७४	६.१५	१४	४.५	७
२०७२/७३	३.२८	१९.४	९.९	७
२०७१/७२	३.९४	२०.१	७.२	८
२०७०/७१	४.१७	१८.४	९.१	८
२०६९/७०	५.२५	१७.४	९.९	८
२०६८/६९	६.६७	२२.९	८.३	७

**स्रोत:** विभिन्न समयको देशको वर्तमान आर्थिक तथा वित्तीय स्थिति, आर्थिक सर्वेक्षण र मौद्रिक नीति

## धितोपत्र बजार सुधार तथा विकासका मुद्दाहरू र अवसर तथा चुनौतीहरू

✍ राधा पोखरेल

अध्यक्ष

नेपाल पुँजी बजार लगानीकर्ता संघ

नेपालमा औपचारिक रूपमा सेयर कारोबारको सुरुवात वि. सं. १९९४ मा पहिलो पटक विराटनगर जुट मिल र नेपाल बैंक लिमिटेडले सर्वसाधारणका लागि साधारण सेयर जारी गरेपछि भएको पाइन्छ। तर सेयर बजार विकासको मोडालिटी भने २०३३ सालमा सेक्युरिटी खरिद बिक्री केन्द्रको स्थापना पछि भएको हो। २०४० सालमा धितोपत्र विनीमय ऐन जारी गरेको सरकारले सो ऐनलाई समायुक्तुल परिमार्जित गर्दै २०४९ मा संशोधन गर्यो। सोही संशोधन आधारमा २०५० साल जेष्ठ २५ गते नेपाल धितोपत्र बोर्ड र सोहि वर्ष पुस २९ गते नेपाल स्टक एक्सचेन्जको स्थापना गर्दै पुँजी बजारलाई विकास र विस्तारको प्रयास गर्यो।

वि.सं. २०३३ देखि औपचारिक सुरुवात भएको नेपालको बजार ओपन क्राई सिस्टमदेखि अर्धस्वचालित प्रणाली पार गर्दै नेप्से आजको अभौतिकरण कारोबारको अवस्थामा आइ पुगेको छ। तर पनि नेपालको पुँजी बजार पूर्ण रूपमा विकसित हुन सकिरहेको छैन। चार दशकसम्म पनि अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्ड अनुरूप हुन नसक्नु विडम्बनापूर्णै छ।

पुँजी परिचालनको लागि सशक्त माध्यम मानिएको धितोपत्र बजारलाई समायुक्तुल विकास गरी देशको आर्थिक तथा पूर्वाधार विकासलाई गति दिन धितोपत्र बोर्ड प्रयासरत रही हालका वर्षहरूमा निकै सक्रिय रहेको छ। बजार पूर्वाधारहरूमा सुधार तथा विकासका लागि पछिल्लो समय बोर्डले धितोपत्र बजारमा उल्लेखनीय सुधार तथा विकासका कार्यहरू गरेको छ। यस्का अलावा पुँजी बजारमा नीतिगत, भौतिक र प्राविधिक पाटाहरू अभै सुधार गर्नु पर्ने छ। यस्का साथै प्रशिक्षण तथा जनचेतना अभिवृद्धिलाई क्रमिक रूपमा बढाउँदै लानु पर्ने देखिन्छ।

नियमन निकायको रूपमा बोर्डले हालैका वर्षहरूमा सशक्त नियमन तथा सुपरिवेक्षण गर्दै आइरहेको छ। यो वर्ष अघिल्ला वर्षहरूमा भन्दा बजार सुधार तथा विकासका लागि उल्लेख्य कार्यहरू भएका छन्। फलस्वरूप धितोपत्रको प्राथमिक बजार र दोस्रो बजारमा संरचनात्मक सुधार हुँदै गएको हामीले देख्न पाउँछौ। काठमाडौं बाहिर विभिन्न ४१ वटा भन्दा बढी स्थानहरूबाट धितोपत्र दलाल व्यवसायिको सेवाबाट लगानीकर्ता प्रत्यक्ष रूपमा लाभान्वित भएका छन्।

बजारलाई प्रविधिमैत्री बनाई लगानीकर्ताहरूलाई सूचना प्रविधि निति लागु गरी बजारमा सहज रूपमा क्षमता अभिवृद्धि गर्दै बजारको विकास र विस्तारको स्वच्छ, पारदर्शी र अत्याधुनिक बनाउँदै लैजानु पर्ने आजको टट्कारो आवश्यकता देखिएको छ। यस कार्यमा हाम्रो अभिभावक संस्था धितोपत्र बोर्ड लागि नै रहन्छ भन्ने मैले आशा तथा विश्वास लिएको छ।

चार वर्षको निरन्तर गिरावटबाट १८८१.४५ विन्दुसम्म पुगेको नेप्से इन्डेक्स केही समय पछि ११०० को लाईनमा आई परिसूचक पुनः १६६८ सम्म पुग्दा धेरै लगानीकर्तालाई लागेको थियो होला कि अब बजार प्रवेश गर्न ढिलो भैसक्यो । तर बजारमा बिल्कुलै त्यस्तो हुँदैन । बढ्दो बजारले विश्वासको वातावरण सृजना गर्दै अवसरको दायरा भन्नु बढाउँदै लैजाने हुँदा यो समयमा राम्रा राम्रा कम्पनि छनौट गर्दै लगानी बढाउनु बुद्धिमानी हुन्छ ।

घट्दो बजारमा सेयरको कुरा सुन्ने बित्तिकै नाँक खुम्च्याउनेहरु र सेयर बारे जानकारी नै नभएकाहरुले समेत निरन्तरको बढ्दो बजारसँगै चासो देखाउने गरेको पाईन्छ । जसरी भ्याकुम क्लिनरले फोहोरहरुलाई तानेर एकतृत गर्छ, त्यसैगरी बढ्दो बजारले पनि भ्याकुम बनेर लगानीकर्ताको पैसालाई सोहोरेर बजार पुँजीकरणको थुप्रोलाई बढाउँदै लैजान्छ । बजारको बढ्दो सरगमी सँगै पुराना, संस्थागत, अवसर कुरिरहेका तथा नवप्रवेशीहरुको संख्या बढ्दै जान्छ र यसले थप उचाईको आधार तय गर्दै जान्छ । सेयर बजारलाई कतातिर डोर्‍याउने भन्ने कुरा लगानीकर्ताको मनोविज्ञानले नै तय गर्ने विषय हो । सेयर बजारको विषयलाई लिएर समाचार संप्रेषण गर्ने मिडियाहरुले लगानीकर्तालाई सबैभन्दा बढी भ्रमित र आशावादी पार्ने गरेको पनि पाईन्छ । यस्ता हेडलाईनका समाचारहरु पनि ध्यान पुर्‍याउने गर्नुपर्छ ।

त्यस्तै निरन्तर घट्दो बजारमा गुमनाम दुलो भित्र पसेर हराईरहेका बजार पंडितहरु दुई चार दिन बजार के बढेको हुँदैन “टुसा र मुना पलायो अब फल लाग्छ ।”, “अब छिट्टै यति सय चुम्छ, उति सय चुम्छ ।” जस्ता धुनि बजाउन सुरु गर्छन् । यस्तो गतिबिधी देख्दा बजार पंडितहरुले खर्बौंको बजारसँग लंगुरबुर्जाको जस्तो व्यवहार गरेको पनि देखिन्छ ।

सेयर बजार भनेको दुई दिनको बजार हैन । दुई चार दिन बढ्दैमा अब संसारनै जितीने अनि दुई चार दिन घट्दैमा संसारनै सकिने पनि हैन । बजारको आफ्नै लय हुन्छ, आफ्नै चाल हुन्छ । विभिन्न परिस्थितीले बजारलाई प्रत्यक्ष तथा अप्रत्यक्ष प्रभाव पारिरहेको हुन्छ ।

बजारलाई प्रत्यक्ष प्रभाव पार्ने कुराहरुले बजारलाई घटाउँन सहयोग पुर्‍याउँछ । सेयर बजारलाई प्रभाव पार्ने प्रमुख तत्व भनेको बैंक तथा वित्तीय संस्थाले दिने ब्याज दर हो । बैंकमा पैसा राख्दा ब्याज धेरै पाईन्छ भने लगानीकर्ताले सेयरमा लगानी गर्दैनन । अर्को कुरा सेयर कर्जामा ब्याज महगो हुँदा पनि यो बजारलाई प्रभाव पर्ने नै भयो । साथै देशको राजनितिक अवस्था, तरला, ऐन नियमहरु, नियमन निकायबाट समय समयमा जारी हुने निर्देशनहरु लगाएतले समेत यो बजारलाई प्रभाव पारिरहेको हुन्छ ।

देशको राजनितिक अवस्था, अन्तर्राष्ट्रिय आर्थिक मन्दी, प्राकृतिक प्रकोप, तरलता र सरकारको पुँजी बजार प्रतिको दृष्टिकोण, समय समयमा हुँने नीति नियमको परिवर्तन बजार मैत्री नहुनु, समय समय फैलने विभिन्न अफवाहहरु रहेका हुन्छन् र आन्तरिक चुनौतीहरुलाई सम्बन्धित निकाय मार्फत नियन्त्रण र सुधार गर्न सकिन्छ भने बाह्य चुनौति सोचेजस्तो हिसाबले समाधान गर्न गाह्रो हुन्छ र नियन्त्रण बाहिर हुन्छ भने बजारमा माग पक्षमा हुँदै गरेको वृद्धि, ब्याजदरमा गिरावटका साथै स्थिरता, सरकारी खर्चमा वृद्धि, अधिकांश कम्पनिहरुको उत्साहजनक मध्यावधी, वित्तीय विवरण, ब्रोकर मार्फत मार्जिन लेण्डिङ, मार्केट मेकरको उपस्थिति, वैदेशिक लगानी भित्र्याउने प्रकृया जस्ता प्याकेज नै सेयर बजारको लागि बढ्ने विश्वासको बलियो आधार हुन् ।

सेयर बजारमा लगानीकर्ताका दुई प्रमुख सत्र हुन् लोभ र डर वा त्रास । यसबाट हामी सदैव टाढा बस्नु पर्छ । लोभर बजार बढ्दा अब सँधै बढ्छ, बढीनै रहन्छ, कुनै बेला घट्छ पनि भनेर सोच्ने फुर्सदैनै हुँदैन । यस सँगै डर र त्रासर बजार घट्दा अब सँधै घट्छ, घटिनै रहन्छ, कुनै दिन अवश्य बढ्छ भन्ने विश्वासनै हुँदैन । बजार सँधै बढ्दैन अनि सँधै घट्दैन पनि । बढेपछि घट्छ अनि घटेपछि बढ्छ । बजारका यि दुई प्रमुख सत्र चिनेर समय अनुसार चल्ने लगानीकर्तानै हो बजारबाट कमाउन अनि सँधै टिकिरहन पनि सक्दछ ।

आफूसँग भएको राम्रो कम्पनिको सेयर मूल्य सोचेजस्तो नबढ्ने तर आधारभुत पक्ष कमजोर भएका कम्पनिको मूल्य तिव्र बेगले बढ्दा आफ्नो सुनलाई पित्तल सम्भेर पित्तललाई चाहिँ सुन सम्भेर पोर्टफोलियो परिवर्तन गर्नेहरु धेरै भेटिन्छन् जुन सबैभन्दा घातक पनि हुनसक्छ । हल्लाको भरमा जस्तोसुकै कम्पनिमा पनि आँखा चिम्लेर लगानी गर्ने लगानीकर्ता पनि त्यत्तिकै भेटिन्छन् । र, तिनै मृत्युको मुखसम्म पुग्ने गरेका पनि छन् । आफूसँग भएको धातु सुन हो कि हैन आफैले चिन्न सक्नुपर्छ । बजारमा पित्तलको भाउँ घट्न लागेको हल्ला सुनेर आफ्नो सुन पित्तलमा बेच्न हतारिनु पनि लगानीकर्ताकै बेवकुफी हुन जान्छ । आँफुले संस्था बलियो र दिगो छानेर कम जोखिमयुक्तमा लगानी गर्नु पर्दछ । जहाँ अबसर हुन्छ, त्यहाँ चुनौती अबश्य हुन्छ । सेयर बजारलाई जती अबसरको खानिको रूपमा लिइन्छ, त्यस्मा चुनौतिहरु पनि रहेका हुन्छन् भन्ने हामीले बिर्सनु हुँदैन ।

आन्तरिक चुनौति: यस अन्तर्गत संस्थागत सुसाशनका कुराहरुका साथै कम्पनिले गर्ने व्यवसायको वृद्धि दर, लगानीको रणनीति, कम्पनिले गरेको लगानी कतिको सुरक्षित छ । कारोबार गर्दा मितव्ययिता अपनाएको छ छैन ? भित्री सूचनाहरुको गोप्यता कतिकै रहेको छ । सञ्चालक र व्यवस्थापनको कम्पनि प्रतीको उत्तरदायित्व जस्ता कुराहरु पर्दछन् ।

बाह्य चुनौति: यस अन्तर्गत प्राकृतिक प्रकोप, समय समयमा हुँने नीति नियम बजार मैत्री नहुँनु, समय समयमा फैलने विभिन्न अफवाह ? आदि रहेका छन् । जस्तो अहिले कोरोना भाइरसको प्रकोपका कारण एसियी लगाएत युरोप, अमेरिका सबैतिरको सेयर बजारमा नकारात्मक असर परेको छ । अर्को उदाहरण जस्तो मन्दी आउँदा आर्थिक गतिबिधीमा कमी आएर रेमिटान्समा पनि कमि आउन जान्छ । त्यस्को प्रत्यक्ष असर हाम्रो जस्तो अर्थतन्त्रमा रेमिटान्सको ठूलो योगदान रहेको मुलुकलाई पर्न जान्छ र फलत यसको अप्रत्यक्ष असर सेयर बजारमा पनि पर्न जाने हुन्छ ।

लामो समय देखि अस्तिर सरकार रहेको मुलुकमा अहिले स्थिर सरकार रहेको छ । नागरिक लगानी कोषको सहायक कम्पनि धितोपत्र व्यापारी (डिलर) को ? पमा बजार प्रवेश गर्ने क्रममा अन्तिम चरणमा पुगेको छ । कर्मचारी संचय कोष पनि स्टक डिलरको रूपमा बजार प्रवेश गर्ने गृहकार्यमा रहेको छ । ठूला र संस्थागत लगानीकर्ता पनि बजार प्रवेश गर्ने क्रममा रहेको देखिन्छ ।

युवा भनेको सिंगो देश बोक्न सक्ने बलियो मेरुदण्ड हुन् आफैमा एउटा उर्जाशिल शक्तिले भरिएको युगको सुन्दर बिहानी हुन् । आजका युवानै भोलीका कर्णधार हुन्, भोलीको दिनमा सबै क्षेत्रको नेतृत्व लिने अहिलेका युवाले नै हो । त्यसैले युवाहरु सेयर बजारमा आवद्ध हुनु एकदमै जरुरी रहेको छ । युवा अवस्थामा कमाउन नसकिएला तर यो बेला संचितीनै कमाई हो भन्ने कुरा युवाहरुलाई सिकाउन जरुरी छ । युवा अवस्था मा युवा युवती कुलतमा लाग्ने गरेको पाइन्छ । विकल्प नहुँदाको परिणाम हो यो । सेयर बजार यसको विकल्प हुन सक्छ । थोरै रकमले व्यापार व्यवसाय गर्न सकिन्न तर सानो भन्दा सानो बचत पनि सेयरमा लगाएर आम्दानी

गर्न सकिन्छ। सुरु मै धेरै कमाउन नसकिएला तर यो समय कमाउने भन्दा पनि सिक्ने, बुझ्ने अभ्यस्त हुने, बेला हो। पढाईमै धेरै समय खर्चिनु पर्ने हुँदा अन्य कामको लागि समय हुँदैन। तर सेयर बजारलाई धेरै समय दिनु जरुरी छैन। पत्र पत्रीका, मिडिया, सामाजिक संजाल, साथी भाईबाट पनि सेयर बजार बारे जानकारी लिन सकिन्छ। युवा अवस्थामा खर्च गर्ने मात्र थाहा हुन्छ। आमदानी र बचतमा अरुको भर पर्नु पर्ने हुँदा यस बारे केहि थाहा हुँदैन र थाहा पाउन आवश्यक पनि ठानिदैन। तर यही बेला देखि युवा युवतीले आमदानी, खर्च, बचत र यसको व्यवस्थापन बारे ज्ञान पाए भने अभिभावकमा पनि आर्थिक भार कम हुन जान्छ। यसको लागि सेयर बजार उत्तम विकल्प हो। पछिल्लो समयमा आएर सेयर बजारमा युवा युवतीको संलग्नता बढ्दै गएको पाईन्छ। खाजा खर्च, फजुल खर्च कटाएर सेयर बजारमा लगानी गर्ने गरेको पाईन्छ जुन राम्रो कुरा हो। अब भन्ने नै हो भने स्कुल तह देखि नै सेयर शिक्षा दिन जरुरी छ। पाठ्यक्रममा पनि यसलाई समावेश गर्न सके धेरै राम्रो हुन्छ।

बजारका बारेमा ज्ञान नहुँदा पुँजी भएर पनि सेयर बजारमा आउँन चाहने लगानीकर्ता हकिचिनु पर्ने स्थिति छ। हाम्रो बजारमा सेयर साक्षरताको अभूँ कमि छ। जसर एउटा चालकलाई सवारी साधन चलाएर गन्तव्यमा पुग्न तालिम र अनुभवको आवश्यकता पर्दछ, त्यसैगरी एउटा लगानीकर्तालाई सेयर बजारमा लगानी गरी नाफा कमाउन पनि तालिम र अनुभवको आवश्यक पर्दछ।

सेयर बजारमा कारोबारको लागि आवश्यक दुई महत्त्वपूर्ण कुरा भनेको आधारभुत बिश्लेषण र प्राविधिक बिश्लेषण हो। आधारभुत बिश्लेषण कम्पनिको प्रोफाइल, कम्पनिले जारी गर्ने वित्तीय प्रतिवेदनमा निर्भर रहन्छ भने प्राविधिक बिश्लेषणले बजारको ट्रेंडलाई निर्देशित गर्दछ। बिगतको प्रवृत्तीलाई आत्मसाथ गर्दै बजारमा कति बेला प्रवेश गर्ने, कतिबेला निस्कने, बजारको अबको गन्तव्य के हो, जस्ता कुराहरूलाई प्राविधिक बिश्लेषणले आफ्ना विभिन्न औजारहरू मार्फत प्रस्तुत गर्दछ। भन्नु अल्पकालीन कारोबार गर्नेहरूको लागि त यो एकदमै महत्त्वपूर्ण विषय हो।

संस्थागत लगानीकर्ताको न्युनता र बित्त बजारमा तलरलताको अभावसँगै बढ्दो ब्याज दर र सेयर निश्काशन तथा आपूर्तिमा भएको वृद्धिले अहिले सेयर मूल्य प्रभावित भएको छ। नेपालको पुँजी बजार सतही रूपमा रहनुका साथै यसको दायरा संकुचित छ। पुँजी बजारमार्फत ठूलो लगानी परिचालन गर्न संस्थागत र नीतिगत सुधारको आवश्यकता देखिएको छ।

बजारमा अहिले नयाँ-नयाँ कम्पनिहरू थप्दै सोही अनुपातमा सेयर संख्या थपिने क्रम पनि बढ्दो छ। सेयर संख्या थपिँदै जाने तर बजारको विस्तार नहुने कारण बजारमा नकारात्मक असर परिरहेको छ। कहिलेकाहिँ बैंकहरूले लगानीयोग्य पुँजीको कृत्रिम भुत देखाइ बेलाबेलामा सेयर बजारमा चलखेल हुने गर्छ। बैंकमा आउने तरलताको कारण बजारमा नकारात्मक असर पर्छ लगानीकर्ताहरूको अर्को टाउको दुखाइको विषय मार्जिन कल पनि हो।

सेयर बजारको गिरावट नेपालमा मात्र हाइन अन्य देशहरूमा पनि आउने गर्दछ। तर फरक के हो भने अन्य देशहरूमा भने सरकारको अग्रसरतामा त्यसको सम्बोधनको प्रयास गर्ने गरिन्छ। नेपालमा सरकारले सेयर बजारमा प्रत्यक्ष हस्तक्षेपकारी नीति अबलम्बन गर्ने जस्तो गरि विदेशमा नगरेपनि निरन्तर घट्दो बजारमा आउने कारणहरूको खोजी गरि सेयर बजार दुब्ल लाग्दा उद्धार तथा निकारणको प्रयास त्यहाँका सरकारले गर्ने गरेका छन्।

प्रधानमन्त्री केपी शर्मा ओलीले भापाको एक चुनावी सभालाई सम्बोधन गर्ने क्रममा भन्नुभएको थियो, ‘तपाईंहरू जो पुँजी बजारका लगानीकर्ता हुनुहुन्छ, धक फुकाएर लगानी गर्नुस्, चुनावपछि बन्ने वाम गठबन्धनको सरकारले पुँजी बजारको विकासका लागि कुनै कसर बाँकी राख्ने छैन । कम्युनिष्ट सरकार बनेपछि सेयर बजार भन्नु घट्ट छ भन्ने हल्ला फैलाइएको छ । यो सबै भ्रम मात्र हो भन्नु’ भएको थियो ।

पछिल्लो समयमा नियमन निकायमा भएको नेतृत्व परिवर्तनले पुँजी बजारको दिगो विकासको लागि अब चाल्ने हरेक कदममा बजारको गहिराई बुझ्दै, नियमित गतिबिधीका अलवा मौद्रिक नीति, बजेट, बजारमा देखिने बारम्बारका समस्या हरूलाई बिज्ञ, कर्मचारी, सम्बन्धित सरोकारवाला, लगानीकर्ता सबैको राय सलाहा र सुझाव लिदै, छलफल, अन्तरक्रिया तथा सम्मेलन र सहकार्य गर्दै पुँजी बजारसँग सम्बन्धित नीति,नियम, प्रविधि तथा पद्धती विकास गर्नको लागि सहकार्य गर्दै अघि बढ्छ भन्ने आशा सम्पूर्ण लगानीकर्तामा रहेको छ ।

आर्थिक विकासको लागि पुँजी बजारको विकास अपरिहार्य छ । चार दशक बढीको समयमा काटिसकदा पनि यो बजार अभैँ बाभे सदैँ गरेको अवस्थामा रहेको हुँदा यस्को विकास र विस्तारमा सरकार, नियमन निकाय, लगानीकर्ताहरू सहित अन्य सरोकारवालाहरूले ध्यान दिन जरुरी छ । यस्का साथै पुँजी बजारको विकास र विस्तारको लागि हामीले उठाएका जायज मागहरूको सम्बोधन यथा समयमा नहुने र सम्बन्धित निकायहरू आ आफ्नो जिम्मेवारीबाट विमुख रहँदा पुँजी बजार अस्थिर रहेको देखिन्छ । अहिले हामी कोरोना बाट आक्रान्त छौँ । यस कठिन घडिमा लगानीकर्तालाई राहत प्याकेज ल्याउँदै तत्काल बजारमा सुधार ल्याउन बजारमा देखिने र लगानीकर्ताको मनोबल उकास्ने काम सम्बन्धित निकायबाट हुनु जरुरी छ । यस महामारीको कारण विश्वमै आर्थिक मन्दी छाइसकेको छ । यो अभैँ कति भयावह हुन्छ, अहिले सहज अनुमान गर्न कठिन छ । तर हाम्रो जस्तो रेमिट्रान्समा आधारित अर्थतन्त्रको हालत कस्तो होला हामी सहजै अनुमान गर्न सक्छौँ ।

त्यो भयावह अवस्थालाई मध्यनजर गर्दै सरकारले अहिलेबाटै वैकल्पिक आर्थिक नीति बनाउन जरुरी छ । त्यसैले कमिमा उनीहरूहरूका केहि महिनाको भए पनि निश्चित अंकसम्म ऋण र ब्याज मिनाहा गरिदिने, आर्थिक सहयोग र अनुदान उपलब्ध गराउने लगायतका निर्णयहरू गर्न जरुरी छ । अर्थात् समग्र आर्थिक प्याकेज घोषणा गरेर सेयर कारोबारी सबैलाई ढुक्क बनाउन जरुरी छ ।

अन्त्यमा, व्यक्तिगत स्वार्थबाट पर हटेर सार्वजनिक हितलाई मुख्य उद्देश्य मानेर हातेमालो गर्दै अघि बढेको संस्थाले राजधानी केन्द्रित मात्र नभई सातै प्रदेश र ७७ जिल्लामा संजाल विस्तारको क्रममा रहेको छ । नेपालमा छरिएर रहेको साना- साना पुँजीलाई एकीकृत गरी देश विकासमा योगदान गर्ने र स्वरोजगार सृजना गरी देशको गरिबी उन्मुलनमा सहयोग पुऱ्याउँने उद्देश्यबाट प्रेरित भएर हाम्रो संघ प्रत्यक्ष बजारका विषय वस्तुहरूमा प्रत्यक्ष सरोकार राखेर नियमन निकायसँग हातेमालो गर्दै सदैव क्रियाशिल रहने छ ।

## आत्मनिर्भर अर्थतन्त्रको जग बसाल्ने हुनु पर्छ आगामी बजेट ।

✍ भुवनप्रसाद आचार्य  
आर्थिक समाचार संयोजक, रेडियो नेपाल

आगामी आर्थिक वर्षको बजेट निर्माणलाई सरकारले तिब्रता दिएसँगै आगामी आर्थिक वर्षको बजेटले के कस्ता विषयहरु समेट्नु पर्छ भन्ने सम्बन्धमा समाजका विभिन्न तहमा र तप्कामा भएको बहस र छलफल पनि अन्त्य तिर पुगेको छ । यही जेठ १५ गते संघीय संसद समक्ष प्रस्तुतीका लागि तयारी भएको आगामी आर्थिक वर्ष २०७७/७८ को बजेटको काम जेठ १३ गते सम्ममा अधिकांश सम्पन्न भै केही सनातीना र केही मिलाउने स्थान सहित तयारी अवस्थामा रहेको जनाइएको छ । बजेट तयारीको अधिकांश काम सम्पन्न भएपछि बजेट अघि सरकारले चालु आर्थिक वर्षको आर्थिक सर्वेक्षण सार्वजनिक गर्ने प्रचलन रहेको छ । आर्थिक सर्वेक्षण सोमवार अर्थमन्त्री डा. युवराज खतिवडाले संघीय संसद समक्ष प्रस्तुत गर्नु भएको छ ।

आगामी बजेटका लागि संघीय संसदका विभिन्न समितिहरुले सरकारलाई सुझाव दिइसकेका छन् । संघीय संसदमा प्रि बजेट छलफल सम्पन्न भै सरकारले बजेटका लागि आवश्यक सुझाव ग्रहण गरिसकेको छ । छलफलमा उठेका प्रश्नहरुको प्रधानमन्त्री केपी शर्मा ओलीले जवाफ दिनु भए पछि दुवै संसदको बहुमतले आगामी आर्थिक वर्षको बजेटका सिद्धान्त र प्राथमिकतालाई पारित गरेको थियो । सरकारलाई बजेट निर्माणका लागि मुख्य रूपमा मार्ग निर्देशन गरेको छ ।

सरकारको नीति तथा कार्यक्रमको आधार, नीजि क्षेत्रले दिएका बजेट सम्बन्धी सुझावहरु, कोरोनाको महाव्याधीले उत्पन्न गरेको गरेको जनताको मनोदशा, स्वास्थ्यको चुनौती, आर्थिक कृयाकलापहरुलाई चलायमान बनाउने र रोजगारीका समस्याहरु जस्ता जल्दाबल्दा समस्याहरु नै आगामी बजेट तर्जुमाको आधार भूमि बनेका छन् । अहिले सम्मका विभिन्न प्रस्तुतीहरु प्रधानमन्त्री र अर्थ मन्त्रीले व्यक्त गरेका भावनाहरुलाई नै बजेटले आधार बनाएर अर्थ मन्त्री डा. युवराज खतिवडाले कठिन अवस्थाको यो बजेट तर्जुमाको अभिभारा पुरा गर्नु भएको छ । आगामी बजेटको तयारीको क्रममा सरकारका लागि बजेटका स्रोतको व्यवस्थापन निकै कठिन र चुनौतीपूर्ण विषय रहेको छ । विश्वव्यापी हुँदै नेपालमा पनि फैलिने क्रममा रहेको कोरोनाको महाव्याधीले आगामी वर्षको बजेटका लागि विगतका वर्षहरुमा लिइएका बजेटका प्राथमिकता तथा सिद्धान्त भन्दा भिन्न रूपमा अधिसार्नु पर्ने अवस्था निर्माण भएको छ ।

आगामी बजेट तर्जुमाको अवस्था, सिद्धान्त र प्राथमिकता केही भिन्नरूपमा अघि बढाउनु पर्ने अवस्था कोरोनाको कारण श्रृजना भएको हो । आयातित सामानहरुको भन्सार राजस्व र विप्रेषणमा निर्भर हाम्रो अर्थतन्त्रमा लकडाउनको कारण उत्पन्न कठिन अवस्थाका कारण ठूलो ह्रास भएको छ र यो क्रम जारी छ । आगामी बजेटको मुख्य स्रोतको रूपमा रहेका यि क्षेत्र र आन्तरिक राजस्वका स्रोतहरुमा समेत कोरोनाको प्रभाव परेको

देखिएको छ । त्यसैले अर्थ मन्त्रालय स्वयंले पनि यो विषयलाई मनन गरेकै छ । हाल कोरोना संकटले उत्पन्न गरेको आर्थिक चुनौती र राष्ट्रको आवश्यकताका तथा नेपालको संविधान र जनताको आकांक्षाका वीचमा यो बजेट तर्जुमा हुन लागेको हो । यीनै चुनौतीका बीच बजेट निर्माणमा नयाँ ढंगले यी तीनै पक्षको तालमेल गरी स्वबलम्बी र आत्मनिर्भर अर्थतन्त्र निर्माणको यात्रातर्फ अघि बढ्ने एउटा सुनौलो अवसर अर्थमन्त्री डा युवराज खतिवडालाई समयले दिएको छ ।

### बजेटलाई स्वावलम्बि र आत्मनिर्भर बनाउनु पर्छ

अहिले हामीले अवलम्बन गरेको बजारमुखी अर्थतन्त्रमा निर्भर हुने बजेटले कम्तिमा यो वर्ष त काम गर्ने देखिदैन । बजेटको इतिहासमै यस बजेटलाई अत्यधिक मात्रामा जनता केन्द्रित बनाउन सकिने अवस्था छ । सम्बृद्ध नेपाल र सुखि नेपालीको २५ वर्षे दीर्घकालीन लक्ष्य नै अहिले सम्मको नेपालको विकासको प्रभावकारी र दीर्घकालीन योजना भएकोले त्यसलाई पछ्याउँदै, १५ औं योजनाका विकासका लक्ष्य समेतलाई दृष्टिगत गर्दै, नेपाललाई स्वावलम्बि र आत्मनिर्भर अर्थतन्त्रको मार्गमा अघि बढाउने यही नै सबै भन्दा उपयुक्त र आरम्भ विन्दु हुन सक्छ । त्यसैले यस बजेटका सबै प्राथमिकता तथा सिद्धान्तहरू त्यसैतर्फ लक्षित एवं केन्द्रित हुनु पर्दछ । सम्बृद्धि र आत्मनिर्भरताको लागि यो बजेटले नै मार्ग प्रशस्त गरिहाल्छ भन्ने होइन । यसले नयाँ प्रारूपमा शुरुवात तथा प्रारम्भ गरेर दीर्घकालीन यात्रा शुरु गर्न सक्छ । त्यसका लागि यो बजेटले आन्तरिक उत्पादनमा वृहत जोड, रोजगारीको वृहत योजना, आयातमा अत्यावश्यक बाहेक अन्यको निर्मम कटौती, आन्तरिक उत्पादनको प्रयोगमा निर्ममताका साथ अनिवार्य उपयोगको प्रवन्ध, उद्योगलाई आन्तरिक कच्चा पदार्थमा निर्भर हुनु पर्ने व्यवस्थामा जोड, उपभोक्ता एवं आम नेपाली जनतामा जमिन प्रयोगको निश्चित मापदण्ड, आयात गरी खाने बानी व्यवहारमा परिवर्तन र उपभोगका सामान सकेसम्म स्वदेशमै उत्पादित मात्र प्रयोग गर्ने जस्ता विषयलाई उच्च प्राथमिकता दिई बजेटले समेटेको खण्डमा मुलुकले आत्मनिर्भर अर्थतन्त्र निर्माणको गोरेटो बनाउन सक्छ ।

बजेटले नेपाललाई चाहिने भन्दा बढी विद्युत, खाद्यान्न, फलफूल, तरकारी, औषधी र जडीबुटी उत्पादन, प्रशोधन गर्ने लक्ष्य अघि सारेमा मात्र वृहत रोजगारीको अवसर निर्माण गर्न सक्छ । त्यसपछि मात्र विदेशमा निर्यात गर्ने नीति लिएमा दैनिक रूपमा विदेशबाट गरिने खाद्यान्नको आयात पूर्ण कटौती भै नेपाली पैसा स्वदेशमा नै रहने अवस्था भै नेपालको अर्थतन्त्र माथि जान सक्छ ।

### बजेटले नेपालको भूमिको वैज्ञानिक उपयोगलाई जोड दिनु पर्छ

नेपालले कुनै सामान उत्पादन गरेर विश्व बजारमा निर्यात गरी नेपालको अर्थतन्त्रलाई तत्काल यथेष्ट भरथेग गर्ने सक्ने कुनै त्यस्तो वस्तु अहिलेसम्म देखिएको छैन । यस्तो अवस्थामा हामीले आन्तरिक खपत हुने र उत्पादनलाई क्रमशः विस्तार गरी अन्तर्राष्ट्रिय बजारसम्म पुऱ्याउनु र आन्तरिक रोजगारीलाई समेत भरथेग गर्ने भनेकै खाद्यान्नजन्य र तरकारीजन्य वस्तु हुन सक्छ । त्यसतो उत्पादनका लागि नेपालले प्रभावकारी वैज्ञानिक भूमिसुधारको माध्यमबाट जमिनको उचीत प्रयोगलाई जोड दिनु पर्छ । कहाँ घर बनाउने, कहाँ उद्योग खोल्ने, कहाँ धान लगाउने र कहाँ फलफूल लगाउने स्पष्ट व्यवस्था भूउपयोग ऐन र नीतिमा व्यवस्था भएका प्रावधानलाई तत्कालै यसै बजेट देखिलागू हुनु पर्छ । जमिनको जथाभावी प्रयोगलाई पूर्णतया बन्देज लगाउनु

पछि । तराईका उर्वर जमिनलाई घर बनाएर सक्ने प्रवृत्तिलाई तत्कालै रोक्नु पर्छ । यस्तो नीति लागू नहुँदासम्म जग्गाको किनबेच बजेट मार्फत नै रोक्नु पर्छ । भूमिको उचित प्रयोगले नै नेपालले आर्थिक विकासको मार्ग समात्न सकिन्छ ।

### संघीयता कार्यान्वयनको बलियो औजार आगामी बजेट

विश्वले कल्पनै गर्न नसकेको संघीयताको कार्यान्वयन नेपालले सजिलै गरेको देखेर विश्व समुदाय चकित परेको छ । यो बजेट मार्फत संघीयताको कार्यान्वयनलाई दिगो, भरपर्दो र सफल बनाउने र स्थानीय तहहरूलाई आत्मनिर्भर तर्फ अघि बढ्न प्रेरित गर्ने गरी बजेट र कार्यक्रमहरू ल्याउनु पर्दछ । ताकि जनतामा संघीयता बाहेकको अर्को कुनै शासन प्रणालीबाट नेपाल र नेपालीको हित हुन सक्दैन भन्ने भावनाको विकास होस् । स्थानीय सरकारहरूले तयार पार्ने योजना र बजेट स्थानीय केन्द्रित र आत्मनिर्भर अर्थतन्त्रको विकास गर्न उन्मुख हुने मार्ग निर्देशन संघीय बजेट र नीति तथा कार्यक्रमले दिनु पर्दछ । स्थानीय उत्पादन भएसम्म बाहिरको कुनै पनि उत्पादनहरूको प्रयोग नगर्ने समझदारी विकास गर्नु पर्छ । बाहिरको वस्तु आयात गर्दा भाइरस लगायतका स्वास्थ्यका लागि हानीकारक पनि हुन सक्छ तसर्थ त्यस्ता वस्तुको आयातलाई कडाईका साथ परीक्षण गरी मापदण्ड पुरा गरेमा मात्र ल्याउने अन्यथा फिर्ता गर्ने व्यवस्था अघि बढाउने प्रवन्ध बजेटमार्फत गर्नु पर्छ । प्रत्येक स्थानीय तहमा सरकारी गोदाम घर निर्माण गर्ने, किसानको उत्पादन खरिद गर्ने र कोल्डस्टोरमा राख्ने समेतको प्रवन्ध गरिनु पर्दछ । उत्पादित खाद्यवस्तु बिक्री नभएमा सरकारले किनिदिने र आवश्यकता अनुसार बजार व्यवस्था गर्न सहयोग गर्नु पर्छ । योजनाबद्ध रूपमा स्थानीयस्तरमा उत्पादन, वितरण र भण्डारणका काम गरेको खण्डमा हरेक स्थानीय तहहरू कतिपय उत्पादनमा आगामी ५ वर्षमा आत्मनिर्भर हुने गरी अघि बढ्न सक्नेछन । सोही बमोजिमका योजना र कार्यक्रमहरूको तर्जुमा गरी जनातालाई संघीय व्यवस्थाको अनुभूति दिन सकिएमात्र हाम्रो संघीयता बलियो बन्ने छ ।

### बजेट कोरोना प्रभावित असर केन्द्रित हुनु पर्छ

आगामी आर्थिक वर्षको बजेट मुख्य गरी कोरोनाको असरसंग जुध्ने गरी तर्जुमा गर्नु अहिलेको आवश्यकता हो । कोरोनाको प्रभाव तथा असर कहिलेसम्म र कस्तो हुने भन्ने कुराको आंकलन गरिहाल्ने स्पष्ट स्थिति देखा परेको छैन । बजेटले न्यूनतम १ लाखदेखि ५ लाखलाई रोजगारी दिने प्रभावकारी कार्यक्रम अघि सार्नु पर्छ । करिब १ लाख देखि ५ लाख नेपालीहरूलाई वैदेशिक रोजगारीमा समस्या परेको कारण उद्धार गरेर देशमा फिर्ता गर्नु पर्ने अवस्था देखिएकोले बजेटले यस विषयमा ध्यान दिनु आवश्यक छ । बजेटले आगामी दिनमा विप्रेषणमा करिब २० प्रतिशतसम्म कमी आउने र त्यसले अर्थतन्त्रमा उत्पन्न गर्ने चुनौतीलाई ध्यानमा राखि वैकल्पिक योजना सहितको कार्यक्रम ल्याउन सक्नु पर्छ ।

### कोरोना अस्पतालहरूलाई सेवा सुविधा सम्पन्न बनाउन कार्यक्रम ल्याउनु पर्ने

सरकारले कोरोनाको संक्रमणसँगै देशैभर पुर्‍याएका स्वास्थ्य संरचनालाई आवश्यक जनशक्ति र साधन तथा स्रोतको व्यवस्था गरी सदावहार प्रभावकारी रूपमा सञ्चालन गर्ने व्यवस्था बजेटले गर्नु पर्छ । यी सबै अस्पताललाई सञ्चालनको व्यवस्था गर्दा स्वास्थ्य क्षेत्रको बढ्दो जनशक्तिले पनि रोजगारीको अवसर प्राप्त गर्ने र जनताले प्रभावकारी स्वास्थ्य सेवा स्थानीयस्तरमा प्राप्त गर्नेछन । बजेटले स्थानीयस्तरमा सञ्चालनमा

आएका नीजि तथा सार्वजनिक स्वास्थ्य संस्थाहरूको सञ्चालनका लागि आवश्यक राष्ट्रिय मापदण्डको निर्माण गरी सेवा सुविधा अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्डको बनाउने अनिवार्य व्यवस्था गरिनु पर्छ । कोरोनाको प्रभावसंगै हालै कतिपय अस्पतालले जनतालाई न्यूनतम सेवा पनि उपलब्ध नगराएर दुख दिएको विषयलाई केन्द्र सरकार र स्थानीय सरकारले गम्भीरतापूर्वक लिएर आवश्यक नीति तर्जुमा गरी नियमन गर्ने प्रवन्ध गर्न आवश्यक छ ।

### चालु वर्षको बजेट कार्यान्वयनको अवस्था

आर्थिक वर्ष २०७६।७७ को फागुनसम्म समग्र आर्थिक क्रियाकलापहरूमा तीव्रता आएपनि कोभिड-१९ महामारीका कारण विश्व अर्थतन्त्र नै प्रभावित हुन गई त्यसको असर नेपालको अर्थतन्त्रमा पनि पर्न गएको सर्वेक्षणले जनाएको छ । चालु आर्थिक वर्षको आर्थिक वृद्धिदर २.३ प्रतिशत मात्र हुने प्रारम्भिक अनुमान आर्थिक सर्वेक्षणले गरेको छ । पछिल्ला तीन वर्षमा यस्तो आर्थिक वृद्धिदर (उत्पादकको मूल्यमा) औसत ७.३ प्रतिशत रहेको थियो । आर्थिक वर्ष २०७६।७७ मा प्रतिव्यक्ति कुल गार्हस्थ्य उत्पादन (प्रचलित मूल्यमा) गत वर्षको तुलनामा ७.५ प्रतिशतले बढेर १ लाख २६ हजार १८ (अमेरिकी डलर १,०८५) पुग्ने अनुमान आर्थिक सर्वेक्षणले गरेको छ ।

आर्थिक वर्ष २०७६।७७ मा कुल उपभोग र कुल गार्हस्थ्य बचत कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको क्रमशः ८१.९ प्रतिशत र १८.१ प्रतिशत रहने अनुमान छ । कोभिड-१९ को संक्रमण रोकथाम एवम् नियन्त्रणका लागि चालिएका कदमहरूबाट सार्वजनिक एवम् निजी क्षेत्रको खर्चमा आएको सङ्कुचनले आर्थिक वर्ष २०७६।७७ मा कुल लगानी गत आर्थिक वर्षको तुलनामा ३.४ प्रतिशतले न्यून भई १८ खर्ब ८९ अर्ब २६ करोड हुने, १८.७ प्रतिशत रहेको निरपेक्ष गरिबी चालु आर्थिक वर्षमा करिब १६.६७ प्रतिशत रहने अनुमान सर्वेक्षणले गरेको छ ।

आर्थिक वर्ष २०७६।७७ को फागुनसम्म सरकारी खर्च मध्ये चालु खर्च रु. खर्ब ५० अर्ब ७८ करोड, पुँजीगत खर्च रु. ९६ अर्ब ४८ करोड र वित्तीय व्यवस्था रु. ६३ अर्ब ४२ करोड रहेको छ । यस आर्थिक वर्ष २०७६।७७ को फागुनसम्म संघीय सरकारको राजस्व गत आर्थिक वर्षको सोही अवधिको तुलनामा ९.६ प्रतिशतले वृद्धि भई रु. ४ खर्ब ७९ अर्ब ७१ करोड पुगेको, रु. १ खर्ब ९ अर्ब २८ करोडको वैदेशिक विकास सहायता प्रतिवद्धता प्राप्त भएको २०७६ फागुनसम्म कुल तिर्न बाँकी सार्वजनिक ऋण रु. ११ खर्ब ३९ अर्ब ८० करोड पुगेको आर्थिक सर्वेक्षणले उल्लेख गरेको छ ।

## पुँजी बजारबाट लगानीकर्ता र व्यापारीलाई छुट्याउनु पर्छ



इन्द्र बानिया

आर्थिक न्युजडटकममा आवद्ध

### ऐतिहासिक पृष्ठभूमि

वि.सं. १९९३ मा जारी कम्पनि ऐनसँगै नेपालमा धितोपत्र बजारको अनौपचारिक रूपमा शुरुवात भएको मानिन्छ। वि.सं. १९९४ मा विराटनगर जुट मिल र नेपाल बैंकको सेयर निष्कासनबाट नेपालमा धितोपत्र बजारको औपचारिक इतिहास शुरु भएको देखिन्छ।

धितोपत्र बजारलाई विकास गराउँदै लैजाने क्रममा २०२१ सालमा आएर संसोधित कम्पनि ऐन जारी भयो। नेपाल राष्ट्र बैंकले २०१८ मा नै ऋणपत्र जारी गर्न शुरु गरेको थियो। उक्त ऋणपत्रको कारोबार गर्नका लागि २०३३ सालमा सेक्युरिटी खरिद बिक्री केन्द्र स्थापना गरेर यसबाट सरकारी ऋणपत्रको कारोबार गराउन थालियो।

वि.सं. २०४० सालमा धितोपत्र कारोबार ऐन जारी गरेपछि मात्र नेपालमा धितोपत्रको कारोबार नीतिगत रूपमा खुला भएको थियो। धितोपत्र कारोबार सम्बन्धी ऐन जारी भएपछि धितोपत्रलाई सूचीकृत गराएर कारोबार गर्न थालिएका हो। त्यसमा नेपालको पहिलो बीमा कम्पनि राष्ट्रिय बीमा संस्थानको सूचीकृत कम्पनिको रूपमा पहिलो सेयर २०४२ सालमा जारी भएको थियो।

### नयाँ युगको थालनी

नेपालमा बहुदलीय व्यवस्था आएसँगै २०४९ सालमा धितोपत्र सम्बन्धी ऐन संशोधन गर्दै धितोपत्र बजारको कारोबारलाई सहज र परिष्कृत गर्दै वि.सं. २०५० मा पुँजी बजारको नियमन गर्न नेपाल धितोपत्र बोर्डको स्थापना भयो। धितोपत्र बजारको कारोबारलाई व्यवस्थित गर्न र कारोबारसँग सम्बन्धित संस्थाहरूको अनुगमनका लागि नेपाल स्टक एक्स्चेञ्ज लि.को पनि वि.सं. २०५० मा नै स्थापना भयो। यसरी २०५० जेठ २५ गते धितोपत्र बजारको नियमन निकायका रूपमा नेपाल धितोपत्र बोर्ड स्थापना भएसँगै नेपालको धितोपत्र बजारमा नयाँ युगको थालनी भएको हो।

हालसालै धितोपत्र बजारको कारोबारलाई व्यवस्थित गर्ने काम तिर्वरूपमा अगाडि बढेको देखिन्छ। पुँजी बजारको औजारका रूपमा पहिलो म्युचुअल फण्डका रूपमा एनसिएम म्युचुअल फण्ड सञ्चालनमा ल्याएसँगै धितोपत्र बजारको व्यवस्थापनमा अर्को सहजता थपियो।

सरकारी ऋणपत्रको व्यवस्थित कारोबार गराउनका लागि २०६३ सालमा नेपाल स्टक एक्स्चेञ्जमा कारोबार गराउन थालेदेखि सरकारी ऋणपत्रमा पनि सर्वसाधारणलाई लगानी गर्ने अवसर प्राप्त भयो। धितोपत्र बजारका अप्ठ्यारालाई थप परिमार्जन गर्दै २०६३ सालमा पुनः धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ जारी गरियो र आधुनिक धितोपत्र बजारका रूपमा पुँजी बजारको विकास विस्तारलाई अगाडि बढाइयो।

## सुस्त गति

भारतीय धितोपत्र बजारको नियमन निकाय भारतीय प्रतिभूति र विनियम बोर्ड (सेबी) भन्दा एक वर्षमात्र कान्छो नेपालको धितोपत्र बोर्डको स्थापनासँगै भएपनि नेपालको धितोपत्र बजारले भारतीय बजारको तुलनामा विकास गर्न सकेको छैन। वि.स. २०६४ सालमा नेपालको धितोपत्र बजार बल्ल स्वचालित रूपमा कारोबार गर्ने प्रणालीको विकास गरियो। तर, स्वचालित कारोबारले पनि अभै पूर्णता भने पाइसकेको छैन। वि.स. २०६४ मा आएर मात्र वेवसाइटबाटै धितोपत्र बजारको कारोबार प्रत्यक्ष रूपमा हेर्न मिल्ने बनाइयो। वि.स. २०६४ मा धितोपत्र बजारमा दोस्रो बजारको कारोबार समय २ घण्टाबाट ३ घण्टा बनाउने काम भयो। त्यस्तै वि.स. २०६४ मा नै स्टक एक्सचेञ्जमार्फत् संस्थापक सेयरको दोस्रो बजार कारोबार शुरु भएको थियो।

धितोपत्र बजारलाई अभै प्रविधिमैत्री बनाउन वि.स. २०६७ मा केन्द्रीय निक्षेप प्रणालीले प्रविधि स्थापना गरी सेयर प्रमाणपत्रलाई पेपरलेस बनाउने कार्यको सुरुवात गर्यो। सेयर बजारको आधुनिकरणमा अर्को ईटा थप्दै सेयर प्रमाणपत्रलाई अभौतिक गरि डिम्याट खाता मार्फत सेयर कारोबार गर्न मिल्ने बनाइयो। सेयर बजारमा नयाँ नयाँ प्रविधि भित्र्याउने क्रममा सेयर बजारलाई अनलाइन कारोबार गराउनका लागि वि.स २०७५ मा अनलाइन कारोबारको सुभारम्भ गरियो।

धितोपत्र बजारको विकासमा नेपाल स्टक एक्सचेञ्जमा २०५० सालदेखि सेयरको दोस्रो बजार कारोबार शुरु भएको हो। सेयर बजारको २६ वर्ष यात्रामा पनि पूर्ण अनलाइन प्रणालीको विकास गर्न नसक्दा विश्वभरी फैलिएको कोरोना भाइरस कोभिड-१९ लाई रोकथाम गर्न सरकारले गरेको लकडाउनको अवधिमा सेयर बजार पूर्ण रूपमा बन्द गर्नु पर्यो।

## सेयर बजारको उतारचढाव

पुँजी बजारमा सबैभन्दा बढी लगानीकर्तालाई आकर्षित गर्न सफल भएको धितोपत्रको दोस्रो बजारको सुरुवात २०५० माघमा १०० रहेको नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज (नेप्से) सूचकाङ्क २०५७ कार्तिकमा ५१९.३३ विन्दुमाथि पुगी ओरालो लागेको थियो। नेप्से सूचकाङ्क २०६५ मंसिर २१ गते ११२०.८४ विन्दुमा पुगेको थियो। उक्त सूचकाङ्क २०६८ श्रावणमा २९२.३१ सम्म भरेको थियो। नेप्से सूचकाङ्क २०७३ साउन १२ गते हालसम्मकै उच्च विन्दु १८८१.४५ पुगेको थियो। वि.स. २०७६ मा सेयर बजारको दोस्रो बजारको कारोबार पुन एक घण्टा वृद्धि गरिएको छ भने यहि महिनाको फागुन १५ गते रु.४ अर्ब ३६ करोड ५ लाख ३६ हजार २ सय ५१ बराबरको कारोबार भएर उच्च कारोबारको रेकर्ड राखेको थियो।

नेप्से १८८१.४५ विन्दुमा टेक्दा बजार पुँजीकरण रु.२० खर्ब ७० अर्ब ९९ करोड पुगेको थियो। करिब ५ वर्ष पहिला नेप्से २९२.३१ विन्दुमा रहेको बेलामा बजार पुँजीकरण रु.२ खर्ब ६० अर्ब १६ करोड रहेको थियो। पाँच वर्षका बीचमा सेयर बजारले बढाएको पुँजीलाई राज्यले प्राथमिकता नदिएको होकि भन्ने देखिन्छ।

बजार लगानीमैत्री बन्दै गएको र सेयर बजार प्रविधिमैत्री बन्दै गएसँगै लगानीकर्ताहरूको संख्यामा तिव्र वृद्धि भएको पाँच वर्षमा वृद्धि भएको सेयर बजारको पुँजीकरणले देखाएको छ। आर्थिक वर्ष २०७६।०७७ को आर्थिक सर्वेक्षण प्रतिवेदनका अनुसार धितोपत्र बजार पुँजीकरण १७ खर्ब ६० अर्ब ९३ करोड रूपैयाँ पुगेको छ।

## ठूला पुँजी संकलनको माध्यम

स्थानीय स्तरमा रहेको सानो सानो पुँजीलाई ऋणपत्र मार्फत ठूला परियोजनाका लागि पुँजी संकलन गर्न सकिन्छ। स्थानीय मुद्रामा ऋणपत्र जारी गर्दा ठूला परियोजनाको लागि पुँजी संकलन हुने, लगानीकर्ताको जोखिम न्यूनीकरण हुने र प्राथमिकता प्राप्त क्षेत्रमा लगानी परिचालन गर्न सहयोग पुग्ने छ। अन्तर्राष्ट्रिय स्तरका वित्तीय संस्थाहरूले नेपालमा स्थानीय मुद्रामा ऋणपत्र (लोकल करेन्सी बण्ड) जारी गर्न माग गरे अनुसार सरकारले स्थानीय मुद्रामा ऋणपत्र जारी गर्न अनुमति पनि दिइसकेको छ।

विश्वभरी फैलिएको कोभिड-१९ को महाव्यादीका कारण विश्वका सबै देशमा आर्थिक रूपमा परेको असरमा नेपालका पूर्वाधार विकासमा विदेशी लगानी कम गर्न आन्तरिक रूपमा वित्तीय साधन परिचालन गर्नका लागि पुँजीको व्यवस्थापन गर्न सहज हुने छ। स्थानीय स्तरमा रहेका संस्थागत लगानीकर्तालाई दीर्घकालीन लगानीको स्रोत पहिचान गर्न र सुरक्षित लगानीको उपकरण उपलब्ध हुने छ। स्थानीय स्तरमा रहेको पुँजीलाई ऋणपत्र मार्फत विकास कार्यमा लगाउन सके देशको पुँजी बजारको विकासमा सघाउनुका साथै वित्तीय प्रणालीमा तरलता व्यवस्थापनमा सघाउ समेत पुग्ने छ। सानो सानो पुँजीलाई एकिकृत गर्नका लागि धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ अन्तर्गत म्युचुअल फण्ड नियमावली २०६७ जारी भएको छ। नेपालमा संचालित म्युचुअल फण्डहरूको म्युचुअल फण्ड नियमावली २०६७ र म्युचुअल फण्ड निर्देशिका २०६९ अन्तर्गतका व्यवस्थाहरू बमोजिम नियमन तथा सुपरिवेक्षण भईरहेको छ। म्युचुअल फण्डबाट संकलित रकम पोर्टफोलियो म्यानेजरले सेयर, बण्ड र ऋणपत्र, सरकारी धितोपत्र, र फिक्स डिपोजिटमा लगानी गर्ने छ भनी निर्देशिकामा उल्लेख गरिएको छ। तर, हालसम्म म्युचुअल फण्डहरूले बण्ड, ऋणपत्र, सरकारी धितोमा लगानी गर्ने अवसर नै पाएका छैनन्।

म्युचुअल फण्ड अन्तर्गत रहेका बन्द मूखी कोष बढी चल्तिमा रहेका छन्। बन्दमूखी कोषले निश्चित पुँजी मात्र प्राथमिक निष्काशनद्वारा संकलन गर्ने अनुमति पाउँछ र उक्त पुँजी पुनः लगानीकर्तालाई नै निश्चित समयपछि फिर्ता दिन्छ। दीर्घकालीन समयका लागि आवश्यक पर्ने पुँजी जोहो गर्नका लागि आवश्यक पर्ने खुल्लामूखी कोषलाई बढी उपयोग गर्न सकिन्छ।

हाल नेपालमा बन्दमूखी कोष मार्फत केहि पुँजी संकलन गरिएको छ। तर, खुल्लामूखी कोषको प्रयोग भने अपेक्षितरूपमा हुन सकेको छैन। पुँजी बजारको विकासका लागि नयाँ साधन, औजार र अभ्यासको अत्यन्त आवश्यकता रहेको छ। यसमा विभिन्न औजारको विकास गरेर निजी क्षेत्रको सहभागिता बढाउनु पहिलो प्राथमिकता हो।

## पछिल्लो स्थिति

नेपाल स्टक एक्सचेन्ज लिमिटेडमा सूचीकृत कम्पनिहरूको संख्या २१२ रहेका छन्। सूचीकृत कम्पनिहरूमध्ये बैंक तथा वित्तीय संस्था र बीमा कम्पनिको धितोपत्र बजार पुँजीकरणको हिस्सा ८०.१ प्रतिशत रहेको छ। यसरी नेपालको पुँजी बजारमा वित्तीय क्षेत्रको बाहुल्यता रहेको छ। त्यसैगरी जलविद्युतमा धनी देशका जलविद्युत कम्पनिको हिस्सा ५.९ प्रतिशत रहेको छ। नेपालमा निजी क्षेत्रको सबैभन्दा बढी लगानी रहेका कम्पनि उत्पादन

तथा प्रशोधन उद्योगको हिस्सा ३.७ प्रतिशत मात्रै छ । होटलको हिस्सा १.३ प्रतिशत, व्यापारिक संस्थाको हिस्सा ०.३ प्रतिशत र अन्य समूहका कम्पनिहरूको हिस्सा ८.८ प्रतिशत रहेको छ ।

सेयर बजारको विकाससँगै नयाँ नयाँ कारोबारका औजार र विधिहरूको पनि विकास हुँदै गएको छ । वि.सं. २०५९ सालमा हिमालयन बैंकले बैंकिङ क्षेत्रको पहिलो पटक ऋणपत्र जारी गरेको थियो । यसलाई निरन्तरता दिन नेपाल राष्ट्र बैंकले चालु आर्थिक वर्षको मौद्रीक नीति मार्फत् सबै वाणिज्य बैंकले अनिवार्य रूपमा ऋणपत्र जारी गर्नु पर्ने नियम बनाएको छ । पूर्वाधार विकास बैंक २० अर्ब चुक्ता पुँजी सहित स्थापना भएको छ । पूर्वाधार विकासको मुख्य उद्देश्य रहेको यो विकास बैंकले हालसम्म आफ्नो उद्देश्य अनुसार काम गर्न सकेको छैन । अधिकांश वाणिज्य बैंकलाई ऋणपत्र जारी गर्ने निर्देशन दिँदै ठूलो पुँजी संकलन गर्ने कार्य भएजस्तै अब पूर्वाधार विकास बैंकले ठूलो मात्रामा ऋणपत्रहरू जारी गरी पुँजी परिचालन गर्नुपर्ने देखिन्छ ।

सेयर बजारमा देखिएको उत्साहजनक लगानी र लगानीकर्ताहरूको मनोबल उच्च राख्नका लागि सरकारले अब पुँजी बजारको दायरा बढाउन जरुरी देखिन्छ । बैंक तथा वित्तीय क्षेत्रले मात्र चलाएको नेपालको धितोपत्र बजारमा अब उत्पादनमूलक संस्थाहरूको सहभागीता अत्यन्त जरुरी भइसकेको छ । हाल उत्पादनमूलक उद्योगहरू ९ लाख २३ हजार ३ सय ५६ वटा रहेको केन्द्रीय तथ्याङ्क विभागले आफ्नो आर्थिक गणनामा उल्लेख गरेको छ । उक्त उत्पादनमूलक उद्योगहरू मध्ये सरकारले आर्थिक वर्ष २०७६।७७ मा घोषणा गरेको रु. १ अर्ब चुक्ता पुँजी भएको कम्पनि अनिवार्य रूपमा सूचीकृत हुन पर्ने भनिएकोमा यो कति उपयुक्त छ ? यो बारेको मन्थन जरुरी छ । त्यसैगरी ती उत्पादनमूलक उद्योग छनोट गर्ने बेला भइसकेको छ ।

‘विशिष्टकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५’ मा हेजफन्ड, प्राइभेट इक्विटी, भेन्चर क्यापिटललाई पुँजी बजारमा प्रवेश सम्बन्धमा व्यवस्था गराएको छ । हेजफन्ड, प्राइभेट इक्विटी र भेन्चर क्यापिटल नेपाली पुँजी बजारको नयाँ औजारहरू र नयाँ अवधारणा पनि हो । हेजफन्ड, प्राइभेट इक्विटी, भेन्चर क्यापिटलको स्थापना, संरचना र सञ्चालन म्युचुअल फण्ड जस्तै रहेपनि लगानी गर्ने तरिका र माध्यमका कारण म्युचुअल फण्डभन्दा एक-आपसमा फरक छन । हेजफन्ड, प्राइभेट इक्विटी र भेन्चर क्यापिटल सञ्चालनका लागि धितोपत्र बोर्डले कानुनी जटिलतालाई सहज बनाउँदै जानुपर्ने देखिन्छ ।

हाल रु. ५ करोडदेखि रु. ६ अर्बसम्मको लगानी उद्योग विभागले र रु. ६ अर्बभन्दा माथिको लगानी लगानी बोर्डले स्वीकृत गर्ने गरेको छ । नेपाल धितोपत्र बोर्ड, नेपाल स्टक एक्स्चेञ्ज लिमिटेड र कम्पनि रजिष्टार कार्यालयले लगानीकर्ता सुरक्षा कोषलाई प्रभावकारी रूपमा परिचालन गरी लगानीकर्ता सुरक्षा कार्यक्रम सञ्चालन गरेमा धितोपत्र बजारमा थप लगानीकर्ताहरू थपिने निश्चित छ ।

धितोपत्र बजारको कारोबार आधुनिक र पूर्ण प्रविधिमैत्री बनाउन २०७५ मंसिरबाट शुरु गरिएको अनलाइन कारोबार प्रणाली अबै ट्रायलकै अवस्थामा छ । सेयर कारोबारलाई पूर्ण अनलाइन गर्नका लागि बाँकी काम तत्कालै सम्पन्न गर्न जरुरी भइसकेको छ । गैर आवासीय नेपालीलाई धितोपत्र बजारमा प्रवेश गराउन कार्यविधि बनाएर विश्वभरी छरिएर रहेको पुँजीलाई देश निर्माणमा लगाउने बाटो खुला गर्न ढिला भइसकेको छ ।

धितोपत्र बजारमा रहेका लगानीकर्ताको हितका लागि हालको बजारमा रहेका लगानीकर्ताको वर्गिकरण गर्न जरुरी छ । धितोपत्र बजारमा धितोपत्र खरिद गरेर लामो समयसम्म लगानीका रूपमा राख्ने र दैनिक कारोबार गर्ने बीचमा सरकारले फरक व्यवहार गर्न जरुरी भएको छ । पुँजी बजारलाई दीर्घकालीन लगानीको माध्यम बनाउनलाई सरकारले पुँजीगत लाभकरमा दैनिक कारोबार गर्नेलाई फरक दर बनाइदिएमा पुँजी बजारलाई दीर्घकालीन लगानीको माध्यम बनाउन चाहनेहरूले थप लगानी गर्न प्रोत्साहन हुनेछन् ।

पुँजी बजारमा लगानीकर्तालाई दिगो रूपमा आकर्षण गर्नका लागि विदेशमा दीर्घकालीन र एक वर्षभन्दा कम समयमा सेयर बेच्नेलाई अल्पकालीन भनी वर्गीकरण गर्ने गरेको छ । धितोपत्र खरिद गरेको एक वर्ष वा सोभन्दा बढी समयसम्म बिक्री नगर्ने लगानीकर्तालाई करमा फरक दर कायम गरि लगानीकर्तालाई धितोपत्र बजारमा दीर्घकालीन लगानीका लागि आकर्षण गर्न जरुरी छ ।

## नेपालको पुँजी बजार विकास तथा विस्तारका अवधारणा

हेमन्त बस्याल

सि एफ ए, एफ आर एम

कार्यकारी निर्देशक, बस्याल एण्ड कम्पनि

### पृष्ठभूमी

वर्तमान अर्थमन्त्री डा. यूवराज खतिवडाको शब्द सापटि लिएर भन्दा नेपालको पुँजी बजार उमेरले बयस्क भई सकेतापनि कार्यगत हीसावले अभै पनि जवान हुन सकेको छैन । भनाईको तात्पर्य हाम्रो बिगतमा पुँजी बजारका नीतिगत, कानुनी तथा कार्यगत सुधार र सुव्यवस्थामा हामी चुकेका हौ । बिगतको राज्य संयन्त्र तथा नीति निर्माताहरुले समग्र आर्थिक विकासका लागि पुँजी बजार पनि एक हो र यसको महत्त्व बैकिङ्ग क्षेत्रको जत्तिकै रहन्छ वा यसको विशेष महत्त्व हुन्छ भन्ने विषयलाई बुझ्न र मनन गर्न सकेनन् । अव पनि यो क्षेत्रको विकास तथा विस्तारको कार्य नीति निर्माताहरुको उपेक्षाको विषय बनिरहने हो भने देशको समग्र आर्थिक उन्नतीको लागि पुँजीको अप्टीमम यूटिलाईजेसनबाट उत्पादकत्वको वृद्धि असम्भव प्राय हुनेछ । तसर्थ समग्र आर्थिक उन्नती र जनताको जिवनस्तर वृद्धिका लागि पुँजीको सृजना, परीचालन तथा समुचित व्यवस्थापनका लागि पुँजी बजारको द्रुततर विकास तथा विस्तार गरीनु अपरीहार्य छ । यस विषयमा राज्य, राज्यका नीकायहरु तथा नीति निर्माताहरुको विशेष ध्यानाकर्षण हुनु जरुरी छ । नेपालको पुँजी बजार र भारतीय पुँजी बजारको इतिहासलाई नियाल्ने हो भने सुरुवात संगसंगै जस्तो भएको पाईन्छ भने विकास र विस्तारको अवस्थाले भने नेपालको पुँजी बजारलाई सन्तुलीत पोषणको अभाव भएको प्रष्टै देखिन्छ भने यसको निदान तथा उपचारको बाटो खोज्न अब ढिला भईसकेको छ ।

करीव बिस लाख बराबरको लगानीकर्ताहरुको आँकडा, पन्ध्र खर्ब भन्दा बढीको बजार पुँजीकरण जो नेपालको कुल बजेट भन्दा केही बढी छ भने कुल ग्राहस्थ उत्पादनको करीब पचास प्रतिशत बराबरले पुँजीकरण भएको बजार छ । अर्थात पुँजी बजार मार्फत सो बराबरको भ्यालु नेपालको अर्थतन्त्रमा सृजना भएको छ । नेपाल सरकारले अध्यायन गरी तयार पारेको नेपाल सहरी विकास रणनीति २०१५ ले नेपालको १५६ वटा नगरपालीकाहरुको भौतिक पूर्वाधार निर्माणका लागि मात्रै सन् २०३० सम्ममा रु.२३.५३ खर्ब बराबरको पूर्वाधार लगानीको आवस्यकता औल्याएको छ भने त्यस्तै करीव करीव त्यसैको हाराहारीमा सेवा क्षेत्र तथा औधोगीक क्षेत्रमा लगानीको आवस्यकता औल्याएको छ । यस अर्थमा के नेपालको पुँजी बजार यति बराबरको थप लगानी परीचालन गर्न सक्षम छ त ? जवाफ सरल छ । अर्को प्रश्न के पुँजी बजार यो लगानीको अवयव हुन सक्दैन त? तत्कालमा कति बराबरको पुँजी, पुँजी बजारबाट लगानी गर्न सकिन्छ र दीर्घकालीमा नेपालको पुँजी बजारलाई कसरी विकास र विस्तार गर्दै लैजाने फलतः नेपालको औधोगीक तथा सार्वजनीक क्षेत्रको पूर्वाधार विकासमा स्वदेशी तथा वैदेशिक पुँजी परीचालनको माध्यम नेपालको पुँजी बजार बन्न सकोस् । यहानेर बुझनु पर्ने कुरा के छ भने राज्यका जुनसुकै निकायले जे सुक्कै पहल किन नगरुन् पुँजी बजारको

विकास बिना (रणनीतिक महत्त्व बाहेकको) वैदेशिक लगानीले देशको समुन्नती गर्नु भन्नु दिवा सपना जस्तै हो । उदाहरणको लागि चीनको आर्थिक विकास र त्यहाँको पुँजी बजारको विकास तथा विस्तारका लागि चीन सरकार तथा सरकारी निकाय र नीति निर्माताको विशेष पहलकदमीलाई लिन सकिन्छ । पुँजी बजारको विकासका लागि राज्य व्यवस्थाका अपवाद नीतिहरू समेत चीनले अवलम्बन गर्यो फलतः चीन समग्र विश्व लगानीको केन्द्र बन्न सफल भयो । हरेक अर्थतन्त्रको आफ्नै मौलिक नीति हुन्छ तर सो नीति कार्यान्वयनका आधार वा पूर्वाधारहमा भने समानता पाइन्छ ।

यस परीवेसमा नेपालको समग्र पुँजी बजारको विकास र विस्तारबाट समग्र आर्थिक हितका लागि राज्य तथा राज्यका निकायहरू मर्फत निम्न उल्लेखित कार्यहरू गर्नका लागि नेपाल धितोपत्र बोर्डले नेतृत्वदायी भूमिका निर्वाह गर्नु पुँजी बजारको बृहत्तर हीतमा देखिन्छ ।

## १. वित्तीय साक्षरता तथा वित्तीय शिक्षा

नेपालको वित्तीय साक्षरताको अवस्थालाई नियाल्दा व्यवस्थापन विषय बाटै दिक्षित वर्गहरू समेत वित्तीय साक्षर छन भनि ठोक्नुवा गर्न गाह्रो अवस्था छ भने आम लगानीकर्ता सर्वसाधारणमा वित्तीय साक्षरताको अवस्था कमजोर रहेको सर्वविधितै छ । कतिपय नीति निर्माताहरूमै वित्तीय साक्षरताको कमी रहेको तितो यथार्थतालाई हामी स्वीकार्ने पर्छ । यस अवस्थामा विभिन्न क्षेत्र लक्षित वित्तीय शिक्षा कार्यक्रम तर्जुमा गरी, आम सर्वसाधारणका लागि वित्तीय साक्षरता, व्यवसायिक व्यक्तित्वहरू तथा नीति निर्माताहरूलाई विशिष्टकृत वित्तीय शिक्षा कार्यक्रम तय गरी यस्तो कार्यक्रम नियमित रूपमा सञ्चालन गर्न आवश्यक छ । फलतः आम सर्वसाधारणमा बचत ब्यावहारमा सुधार आउनुका साथै परीस्कृत लगानी ब्यावहारको अभ्यासमा सहयोग गर्दछ । त्यस्तै नीति निर्माताहरूलाई विभिन्न कार्यशाला गोष्ठी लगायतका कार्यक्रमहरूबाट सुसुचित गरी राज्यको निकायहरूबाट लिईने नीतिहरू पुँजी बजार मैत्रि बनाउन सकिन्छ भने नीतिगत अस्पष्टताको कारण लगानीकर्ताहरूको निर्णयमा हुने ढिलाईलाई समेत कम गर्न सक्छौ । फलतः नीतिगत जोखिम कम भई समग्र अर्थतन्त्रभित्र लगानीको वातावरणमा सकारात्मक सुधार आउँछ ।

त्यस्तै पुँजी बजार तथा समग्र अर्थतन्त्र दक्ष जनसत्तिको अभावको समस्या भेलिरहेको छ भने सिपको अभावमा समग्र पुँजी बजारले सोको क्षति बेहोर्नु परेको छ । यस्तो अवस्थामा पुँजी बजारका ईन्टरमिडियरीजहरूको क्षमता विस्तार गर्नु आजको आवश्यकता हो । त्यसका लागि निश्चित पाठ्यक्रम निर्माण गरी सोको अध्यायन तथा सो विषयमा दिक्षित भए पश्चात मात्रै त्यस्तो संस्थाहरूमा तोकिएको पदमा काम गर्न सक्ने व्यवस्था गर्ने । जसका लागि अन्तर्राष्ट्रिय नियमन निकायहरू तथा शैक्षिक संस्थाहरूमार्फतको प्रविधि हस्तान्तरणको रूपमा नेपालको परिबेशमा समेत लागुहुन सक्ने पाठ्यक्रम तत्कालीन अवस्थामा लागु गर्ने (जस्तै नेसनल स्टक एक्सचेञ्ज ईण्डियाले सि. एफ. पि. को सर्टिफिकेसन गराउँछ । र त्यसका विभिन्न मोड्यूलहरूमध्ये कार्य क्षेत्र हेरी ती मोड्यूलहरू उर्तिर्ण गरेको व्यक्तिमात्रै निश्चित सेवाका लागि योग्य हुन्छ), समय सापेक्ष त्यसलाई परीस्कृत गर्दै विस्तारै नेपालको मौलिक पाठ्यक्रम विकास गर्ने नीति समेत अवलम्बन गर्न सकिन्छ । यस्तो अवस्थामा नयाँ भर्ना हुने कर्मचारीको हकमा सो सर्टिफिकेसन अनिवार्य गर्ने र पुरानाको हकमा २ देखि ३ वर्षको अवधि दिएर सो सर्टिफिकेसन लिई सक्नु पर्नेछ भन्ने व्यवस्था गर्ने ।

## २. महत्त्वपूर्ण सूचना व्यवस्थापन तथा सूचनाको संचार

नेपाल धितोपत्र बोर्ड आफैमा लगानीकर्ताहरूको हित संरक्षण तथा पुँजी बजारको नियमन निकाय हो तर हालसम्म यसले लगानीकर्ताको हितलाई मध्यनजर गरी सूचीकृत पब्लिक कम्पनिहरूले प्रकाशित गर्नुपर्ने वित्तीय विवरणहरूको ढाँचा तयार गर्ने कार्य अभूत बाँकी रहेको छ। तसर्थ हरेक क्षेत्रका सुचिकृत पब्लिक कम्पनिहरूको वित्तीय विवरण तयार गर्दाका स्वीकार्य मान्यताहरू तथा विवरणको ढाँचा र नेपाल लेखामान बोर्डले तोकेको ढाँचा भन्दा फरक पर्न गएको अवस्थामा सो को विवरण डिस्कलोजर गर्ने व्यवस्था गर्नु नितान्त आवश्यक छ। धितोपत्र बोर्डले अन्य निकायले नियमन गर्ने बाहेकका कम्पनिहरूमात्रै नभएर सम्पूर्ण कम्पनिको हकमा यस्तो स्टान्डर्ड तथा न्यूनतम खुलाउनु पर्ने सूचनाहरूको विवरण तयार गर्नु आवश्यक छ। जस्तै बीमा समितिले तोकेको ढाँचा बिमितको हित संरक्षण कसरी गर्ने भन्ने हेतुले तयार परेको हुन्छ भने सोही बमोजिम नियमन समेत गर्दछ जसले धितोपत्र बोर्डको नियमनका लागि आवश्यक सम्पूर्ण सूचनाहरू नदिन सक्छ। किनकी त्यो वित्तीय विवरण बिमा समिति मार्फत परीस्कृत पार्नुको औचित्य र धितोपत्रले नियमन गर्नुको औचित्यमै तात्वीक बिरोधाभास पाइन्छ। त्यस्तै यस्तो सुप्त सूचनाले सो कम्पनिको शेयर मूल्यमा विशेष महत्त्व राख्दछ। तसर्थ लगानीकर्ताहरूलाई जानकारीमा आउनुपर्ने यस्ता सूचनाहरू सहितको वित्तीय विवरण प्रस्तुतीकरणको ढाँचा निकाल्न गर्न आवश्यक छ। यस्ता सूचनाहरूको सर्वसाधारणमा प्रसार हुनु अगाडिको गोपनियता तथा प्रसार पश्चातको सर्वसाधारणको सहज पहुँच समेतले महत्त्व राख्दछ। तसर्थ यस्तो वित्तीय विवरण तथा अन्य शेयरको मूल्यलाई प्रभावपार्ने सूचनाहरूको प्रसार हुनु भन्दा अगाडि अन्य व्यक्तिहरूको पहुँच र सर्वसाधारणमा प्रसार गर्नुपर्ने समय तथा माध्यम सम्बन्धी नीति तथा कार्यविधि तयार गरी सो को अक्षरस पालनाको लागि उपर्युक्त कानुनी वातावरण तयार गर्नु आवश्यक छ। अन्यथा पुँजी बजारमा भित्रि कारोबार भुसको आगो सरी फैलिएर समग्र पुँजी बजारलाई नै नैतिक संकटको अवस्थामा पुर्‍याउनु सक्छ।

यस्तो नीति तथा कानुनी व्यवस्थाको साथै सो सूचनाको प्रसार तथा भण्डारणका लागि धितोपत्र बोर्डले अलग्गै डिजिटल प्लेटफर्म तयार गर्नु आवश्यक छ जहाँ सम्बन्धित कम्पनिले सो सूचना प्रविष्ट गर्न सक्दछ र सो सर्वसाधारणको लागि उपलब्ध समेत हुन्छ। जस्तै अमेरिकी नियमन निकायको (EDGAR) जुन लगानीकर्ताहरूको लागि सूचनाको प्रमुख स्रोत समेत हो।

त्यस्तै, लगानी व्यवस्थापन गर्ने निकायहरूमा उनीहरूले कति जोखिम बरण गरेर लगानीकर्ताहरूलाई कति प्रतिफल प्रदान गरीरहेका छन्। के त्यो लगानीको प्रतिफल उचित हो वा होइन वा जोखिमवर्णको आधारमा औसत भन्दा बढी हो भन्ने जानकारी पाउनु लगानीकर्ताको नैसर्गिक अधिकार हो तर लगानी प्रतिफल गणना तथा प्रस्तुतीको ढाँचा नै तयार नभएको अवस्थाले समग्र लगानीकर्ताहरू आफ्नो लगानीलाई उपर्युक्त लगानी व्यवस्थापक छनौट गरी लगानी व्यवस्थापन गराउन समस्या रहेको साथै स्रोत साधनको समुचित उपयोगमा समेत बाधा पुग्न जाने हुन्छ। तसर्थ नेपाल इनभेष्टमेण्ट प्रर्फरेमेन्स स्टान्डर्ड तयार गर्नुका साथै कोष व्यवस्थापकको प्रर्फरेमेन्स मापनको विधि तय गर्नु आवस्यका छ। यसका लागि लगानी व्यवस्थापन कार्य शुरु गर्नु अगावै पोर्टफोलियो बेञ्चमार्किङ्ग तथा सोमा फरक गर्न समे आधार र विशेष परीस्थीतिको पूर्वघोषणा र सो कोषको अध्यावाधिक लगानी नीति विवरण (इनभेष्टमेण्ट पोलिसी ईस्टेटमेण्ट) मार्फत घोषण गर्नु आवश्यक हुन्छ। यदि यसको पालना नभएको अवस्थामा नियमन निकायले हस्तक्षेप गर्न सक्ने स्पष्ट कानुनी आधार तय गर्नु आवश्यक छ।

### ३. संस्थागत सुशासन

संस्थागत सुशासनका लागि आचार संहिता तयार गरी यस्तो आचारसंहिताको अक्षरसः पालनाको निमित्त धितोपत्र सम्बन्धी कानूनको अनुसूचीमै समावेस गरी लागु गर्नु आवश्यक छ। यस्तो आचारसंहिताले समग्र पुँजी बजारमा प्रत्यक्ष र परोक्ष सरोकार राख्ने हरेक निकाय तथा व्यक्तिहरूलाई लागू हुनेगरी एउटै आचार संहितामा संहितावद्ध गर्नु उपर्यक्त हुन्छ।

**पब्लिक कम्पनिकोहकमा:** सञ्चालक समिति, उच्च व्यवस्थापक तथा कर्मचारीहरू, सिग्नीफिकेण्ट लगानीकर्ताहरू, तथा सो कम्पनिको भित्रि सूचना प्राप्त गर्ने तथा सो को नियन्त्रण गर्ने व्यक्ति वा संस्था,

**नियामन निकाय (फ्रण्टलाइन समेत):** बोर्ड सदस्यहरू, उच्च अधिकारी तथा कर्मचारीहरू, सो संग सरोकार राख्ने सरकारी कर्मचारीहरू

**मार्केट पार्टिसिपेण्ट:** मर्चेण्ट बैंकर (इनभेष्टमेण्ट बैंकर), ब्रोकरेज फर्महरू, सञ्चालक, लगानीकर्ता तथा यस्ता निकायका कर्मचारीहरू, लगानीकर्ता तथा कारेवारी, विश्लेषक, आर्थिक पत्रकार, वित्तीय योजनाकार (Financial Planner), फिनान्सियल ब्रोकर, कोष व्यवस्थापक, आदि

**फायर वाल तथा लक आउट पोलिसि:** एकै निकाय वा सो को आंगीक कम्पनि मार्फत पुँजी बजारका विभिन्न कार्यहरू हुने गर्दछ। नेपालको हकमा समेत एउटै संस्थामार्फत खरिद पक्ष तथा बिक्री पक्ष दुवै सेवा प्रदान गरिदै आएको छ। बिक्री पक्षको कार्य गर्ने निकाय संग सम्बन्धित कम्पनिको भित्रि सूचनाहरू रहने र सोही संस्थाको अर्को शाखाले खरिद पक्षको काम गर्ने हुँदा सो निकाय भित्रै बाट सो सूचनाको आधारमा भित्रि (इनसाइडर) कारोबार हुने जोखिम रहन्छ। जसको न्यूनीकरणका लागि फायर वाल तथा लक आउट पोलिसिका लागि न्यूनतम आधार र सो बमोजिमको कार्यान्वयन भए नभएको नियमन कार्य धितोपत्र बोर्ड द्वारा गरिने व्यवस्था गर्नु आवश्यक छ।

### ४. नयाँ वित्तीय उपकरण तथा बजार सहजिकरण

**मार्जिन ट्रेडिङ्गको व्यवस्थितिकरण:** मार्जिन ट्रेडिङ्गलाई थप व्यवस्थित र सहज पहुच विस्तारका लागि, ब्रोकर कम्पनिको स्वपुँजी, बैंकसंग सोभै सम्भौताद्वारा फाईनान्सको आधारमा मार्जिन फाईनान्सिङ्गको व्यवस्था गर्ने तथा लगानीकर्ताको कारोबार गर्ने खातामा रहेको रकम समेतको आधारमा मार्जिन ट्रेडिङ्ग गर्न सक्ने व्यवस्था गर्ने, यसरी कारोबारमा लगानीकर्ताहरूको खातामा रहेको रकममा समेत ब्रोकर कम्पनिले ब्याज प्रदान गर्नु पर्ने यस्तो ब्याज लिने र दिने दर १०:८ को अनुपातको फरक वा २ प्रतिशत जुन बढी हुन्छ सो भन्दा बढी राख्न नपाउने व्यवस्था गर्न आवश्यक छ। जसका लागि बैकिङ्ग क्षेत्रको नियमन निकायसंगको समन्वय समेत आवश्यक हुन सक्छ। यस्तो प्रकृतिको ऋण साधारणतया जोखिम रहित हुने भएको कारण लगानीकर्ताहरूको बीचमा मार्जिन ऋणको भोल्युमको आधारमा बढीमा ५० बेसेस पोइन्ट भन्दा फरक पर्न नहुने व्यवस्था गर्ने। लगानीकर्ताहरूको खातामा रहेको रकम परीचालनले डिसइन्टरमिडिएसनका कारण लागतमा कमि आई इफिसेन्सि समेत वृद्धि हुन्छ। यसका लागि आचारसंहिता तथा आवश्यक निर्देशिकामा तर्जुमा गरी जारी गर्नु आवश्यक हुन्छ।

**इण्डेक्स रिलेटेड प्रडक्ट:** बजारलाई थप व्यवस्थित तथा इफिसियन्ट बनाउनका लागि सो बजारको म्याक्रो प्रस्पेक्ट समेत चलायमान तथा लगानीयोग्य हुनु आवश्यक छ । जो लगानीकर्ता सिस्टमेटिक रिस्कलाई बजार वरावरको तय गर्नु भन्छ त्यस्तो लगानीकर्ताहरू जसले व्यवस्थापन सुल्क पनि कम गरी फूल्लि डाईभिर्सिफाईड पोर्टफोलियोमा लगानी गर्न चाहनेहरूका लागि ईक्विटी ईटिएफ (एक्सचेञ्ज ट्रेडेड फण्ड), बोण्ड ईटिएफ को सञ्चालन गर्नका लागि कानुनी व्यवस्था गर्न आवश्यक छ । जसको पूर्व सर्तको रूपमा नेप्से इण्डेक्सको पुनः निर्माण (इण्डेक्स रिक्स्ट्रक्सन) तथा यसका सब इण्डेक्स रिक्स्ट्रक्सन साथै विभिन्न फिनान्सियल इन्टरमिडियरीजहरूको काम, कर्तव्य, अधिकार तथा दायित्वको व्यवस्था सहितको ट्रस्टि एक्ट जारी भईसकेको हुनु पर्दछ । साथै अनौपचारिक सुनको ग्राहस्थ उपभोगलाई कम गर्दै कुल वैदेशिक मुद्रा संचितिमा समेत सकारात्मक असरको सृजनाका लागि गोल्ड ईटिएफ सञ्चालनमा ल्याउन जरुरी छ ।

इण्डेक्स फरवार्ड तथा फ्यूचर्स, इण्डेक्स अप्सन जारी तथा कारोबार सञ्चालन कार्यविधि तथा निर्देशन जारी गरी यस्तो कारोबारलाई व्यवस्थित गरीनु नितान्त आवश्यक छ । जसको कारण बजारमा लिभरेज गर्न चाहनेहरूको लागि अवसर समेत प्रदान गर्दछ भने बजारको निश्चित दिसा समेत निर्दिष्ट गर्दछ । जुन प्राइस डिस्कभरी तथा बजारमा तरलता प्रसारको वैकल्पिक माध्यम समेत हुन्छ । यि उपकरणहरू हालको बजारको अवस्थामा पनि सम्भव छ भने स्टक डेरीभेटिभको लागि बजारको परीपक्वता परीक्षण भएपश्चात मात्रै अनुमति दिनु उपयुक्त हुन्छ ।

#### ५. कारोबार सञ्चालन विधि

हालको अनलाइन कारोबार प्लेटफर्मलाई फुल्लि अटोमेसन विधिमा रूपान्तरण गर्ने । तथा बजारलाई थप इफिसियन्ट बनाउनका निमित्त इन्ट्राडे कारोबारलाई अनुमति प्रदान गर्ने । जसका लागि हालको राफसाफ सम्बन्धी विद्यमान कानुनी व्यवस्थामा परिमार्जन गर्नु आवश्यक हुन्छ । साथै कारोबारको सेटलमेन्ट हुन नसकेको अवस्थामा हुने प्रक्रिया समेत थप व्याख्या तथा परिमार्जन गर्नु आवश्यक हुन्छ । हालैको अवस्थामा भने सर्टसेलको व्यवस्था गर्नु हतार हुन सक्छ ।

ब्रोकर कमिसन व्यवस्थित र थप प्रभावकारी बनाउन अधिकतम ब्रोकरेज कमिसनको सीमा निको ल गरी डिस्काउन्ट ब्रोकिङको व्यवस्था गर्ने । जसका लागि एक्सचेञ्ज तथा धितोपत्र बोर्डको सुल्क ब्रोकर फिको अनुपातमा गणना गर्ने विधि परिवर्तन गरी यस्तो फि लाई अलग गर्नु आवश्यक हुन सक्छ । अन्यथा यस्तो नीति नियमन निकायको स्वार्थ संग बाझिने हुन आउँछ । वर्तमान कानुनी व्यवस्था बमोजिम कुनै पनि ब्रोकरेज फर्मले कम फि लिएर काम गर्नु भन्छ भने त्यसलाई बन्देज गरिएको अवस्था छ । यस्तो परिप्रेक्ष्यमा धितोपत्र बोर्ड मार्फत ब्रोकरेज कमिसनको अधिकतम दर तोकी सो भन्दा कमी दरमा कारोबार गर्न गराउन सक्ने व्यवस्था गर्नु आवश्यक छ । यस्तो कायम गरिने दर हरेक ब्रोकरेज फर्मले सार्वजनिक गर्नु पर्ने तथा आफ्नो वेवसाईटमा प्रकाशित गर्नु पर्ने वाध्यकारी व्यवस्थाको साथै फरक फरक लगानीकर्ताहरूलाई फरक फरक दर रेट तय गर्न नसक्ने कानुनी व्यवस्था गर्नु उपयुक्त हुन्छ तर कारोबारको भोल्युमको आधारमा यस्तो दरमा केही थप घट भने गर्न सक्ने व्यवस्था गर्नु उपयुक्त हुन सक्दछ । साथै ब्रोकरेज फर्मलाई एडभाइजरी सेवा समेत थप गर्न सकिन्छ ।

त्यस्तै प्राइम ब्रोकर, ब्रोकर डिलर, स्टक डिलरको कानुनी व्यवस्था गरी अनुमति पत्रको व्यवस्था गरी बजारलाई सम्पूर्ण वर्गका लगानीकर्ताको बजारको रूपमा व्यवस्थित गर्न आवश्यक छ ।

बजारलाई थप प्रतिस्पर्धी बनाउनका लागि अन्य धितोपत्र व्यवसायी तथा सोसंग सम्बन्धित निकायहरूको अनुमतिपत्र प्राप्तिको लागि ओपन ईन्ट्री तथा एक्जिटको व्यवस्था गर्ने, यसरी अनुमति पत्रको व्यवस्था गर्दा प्रत्येक अनुमतिपत्रहरूको किसिमका लागि निश्चित मापदण्ड बनाई सो मापदण्ड पुरा गर्ने नीकायलाई अल्पकालमा अस्थायी अनुमति प्रदान गर्ने र सो निकायले प्रस्तुत गरेको कार्यसूची बमोजिम कार्य सम्पादन गर्न नसकेको हकमा चेतावनी पत्र साथै यस्तो अवस्थाको पुनरावृत्ति भएको अवस्थामा व्यवस्थापनमा हस्तक्षेप, धरौटी जफत सहित अनुमतिपत्रको खारेजको व्यवस्था सहितको खुल्ला प्रवेस तथा बहिरगमनको व्यवस्था गर्ने । करारको परिपालना मुख्य रहने हुँदा धरौटी रकम तथा पुँजी पर्याप्ततालाई विशेष जोड दिनु पर्ने आवश्यकता रहन्छ । जसका लागि न्यूनतम मापदण्डको रूपमा जनशक्ती पुँजी, प्रविधि र स्वामित्व पुँजीको न्यूनतम मापदण्ड र त्यसको निरन्तरताको सुनिश्चितता को व्यवस्था सहितको नीतिले निर्दिष्ट गर्नु पर्दछ ।

गैर नेपाली नागरिकलाई समेत नेपालको पुँजी बजारको दोस्रो बजारमा सिमित प्रवेशको अनुमति प्रदान गरी बजारलाई थप व्यवस्थित गरी नेपालको पुँजी बजारलाई अन्तर्राष्ट्रिय लगानीकर्ताको पहुँच सुनिश्चित गर्न सकेको अवस्थामा स्वदेशी संस्थाहरूको पुँजी संकलनको दायरा वृद्धि भई वैदेशिक लगानी समेत वृद्धि गर्न सहयोग पुग्दछ ।

## ६. प्राथमिक बजार

प्राथमिक बजारलाई थप व्यवस्थित गर्न तथा सो बजारसंग सम्बन्धित करारहरूको परिपालना तथा सूचनाहरूको आधिकारीकता वृद्धिका लागि दुवै पक्षलाई थप मर्यादित बनाउन आवश्यक देखिएको छ । करारको परिपालनाको विषयमा आउने विवादले बजारमा विश्वासको संकट पैदा गर्न सक्दछ । फलतः यसलाई मर्यादित बनाउनुको साथै केही थप व्यवस्था गर्नु वान्छनीय छ ।

बुक बिल्डिङ प्रकृयालाई इफिसेण्ट बनाउनका लागि संस्थागत लगानीकर्ताको उपस्थितिको वृद्धिका साथै तिनीहरूको क्षमता विस्तार गरी उनीहरूको वास्तविक खरिद आसय र क्षमताका आधारमा मूल्य निर्धारण विधि तय गर्न आवश्यक छ । अन्यथा खरिद क्षमता बिनाको मूल्य निर्धारण प्रकृयाले बजारको वास्तविक मूल्य निर्धारण हुन सक्दैन ।

सेयर जारी गर्ने कम्पनिहरूको कम्तिमा दुई अलग अलग स्वतन्त्र वित्तीय विश्लेषकहरूद्वारा मूल्यांकन गरी सो को विवरण आम सर्वसाधारणमा प्रकाशित गर्ने व्यवस्था गर्न आवश्यक छ । जसमा एक मूल्याङ्कनकर्ता धितोपत्र बोर्डले र अर्को एक कम्पनि स्पयले धितोपत्र बोर्डको रोस्टरमा भएका विश्लेषकहरू मध्ये बाट छनौट गर्न सक्ने व्यवस्था गर्ने र त्यस्तो रिपोर्ट अलग अलग सर्वजनिक गर्ने व्यवस्था बोर्डले गर्ने । यस्तो विश्लेषकहरूको पूर्व योग्यता, सिप परीक्षण तथा नियमित व्यवसायिक अध्यायन प्रमाणिकरण तथा सूचीकरण गर्ने व्यवस्था गर्न आवश्यक हुन्छ । यसरी विश्लेषकहरूबाट कम्पनिको सेयरको मूल्यको मूल्याङ्कन गर्दा मूल्याङ्कनको न्यूनतम मापदण्ड धितोपत्र बोर्डले जारी गर्नुपर्ने हुन्छ । यस्तो विश्लेषकको फि पहिल्यै तोक्नु पर्दछ भने सो को दायित्व जारी गर्ने संस्थामा निहित हुने व्यवस्था गर्नु उपयुक्त हुन्छ जसले गर्दा लगानीकर्ताहरू सही र तटस्थ सूचना बाट सुसुचित हुने अवसर प्राप्त गर्दछन् ।

## ७. नीतिगत तथा कानुनी व्यवस्था

विशेष प्रकृतिको परियोजनाको लागि क्राउड फण्डीङको व्यवस्था गर्न उपयुक्त हुने र भेञ्चर फाइनान्सिङको लागि सिमित योग्य लगानीकर्ताहरूले मात्रै लगानी गर्न सक्ने गरी अलग्गै लिष्टिङ विण्डोको व्यवस्था गर्ने र भेञ्चर सक्सेस भएपश्चात पुनः आई पि ओ मा जान सक्ने व्यवस्था गर्ने ।

नेपालमा वैदेशिक लगानी भित्राउनुपर्ने आवश्यकता तथा पुँजी परीवर्त्यताको जोखिमलाई समेत न्यूनिकरण गर्नु पर्ने आवश्यकतालाई मध्यनजर गर्दै योग्यता पुगेका नेपाली कम्पनिहरूले नेपालमा सार्वजनिकरूपमा सेयर जारी गरीसके पश्चात वा समानान्तर रूपमा नेपालमा जारी भएको सेयर अनुपातमा नबढ्ने गरी अन्तर्राष्ट्रिय बजारमा सेयर जारी गर्न सक्ने व्यवस्था गर्ने । जसले गर्दा नेपाली कम्पनिहरूको सुशासनमा समेत सुधार आई धितोपत्रको मूल्य निर्धारणमा समेत सहयोग पुग्दछ । तात्कालीन अवस्थामा डिपोजिटरी रिसिट मार्फत अन्तर्राष्ट्रिय बजार प्रवेशको मार्ग प्रशस्त गर्न सकिन्छ ।

विशिष्टकृत लगानी कोष सम्बन्धी व्यवस्थामा केही कानुनी अस्पष्टता विद्यमान रहेकोले सो व्यवस्थामा लिमिटेड पार्टनर तथा जेनरल पार्टनरलाई स्पष्ट परीभासित गर्न आवश्यक छ भने कानुनी सुधार अन्तर्गत स्थानीय नियमन निकायबाट नियमन हुने वैदेशिक सस्थागत लगानीकर्ता जो कोहीपनि यस्तो कोषमा जेनरल पार्टनरको रूपमा लगानी गर्न सक्ने तथा कोष तहमा करको विषयलाई स्पष्ट पार्नुका साथै यस्तो कोषको एक्जिट स्ट्राटेजिको रूपमा आई पि ओ लाई मार्गप्रसस्त गर्न आवश्यक छ । भने यस्तो कोष बन्द मुखिकोष नभई कोषबाट जेनरल पार्टनरले लक ईन प्रिरीयड सकिए पछाडि आफ्नो लगानी र सो लगानीमा भएको प्रतिफल फिर्ता लिन समेत सक्ने कानुनी व्यवस्था गर्नु पर्दछ ।

त्यस्तै विशेष सोध तथा सृजनामुलक आईडियाहरूलाई पुजीकृत गर्न भेञ्चर फाइनान्सिङ सम्बन्धी कानुनी व्यवस्था गरी यस्तो व्यवसायिक आईडियाको मूल्याङ्कन गरी सो वरावर सेयर पुँजीमा गणना गर्न सम्ने कानुनी व्यवस्था गरी यस्तो व्यवसायिक सोचको कार्यान्वयनको आधारको अवसर पुँजी बजारलाई प्रदान गर्न आवश्यक छ ।

साथै, समग्र पुँजी बजार सम्बन्धी छरिएर रहेका कानूनहरूलाई संहिताबद्ध गरी सोको ब्यबस्थितिकरण र परिमार्जन गरी लगानी सम्बन्धी संहिता जारी गर्ने ।

## ८. ऋणपत्र बजारको विकास

बजारमा लिक्वीडिटी तथा मार्केटिविलिटी समेतको विकास गर्नु पर्ने अवस्थामा रहेको बजारलाई व्यवस्थित गर्न अलग्गै निर्देशिका जारी गरी व्यवस्थित गर्न आवश्यक छ । ऋणपत्र बजारको विशेष चरित्रलाई ध्यानमा राख्दै यसको प्राइसिङको विधि तय गरी सोही बमोजिम निर्दिष्ट गर्न आवश्यक छ । ऋणपत्रको मूल्यको परीवर्तन तथा पुँजीगत लाभको मात्रा लाई सो ऋणपत्रको मूल्य प्रतिफल प्रक्षेप बक्र (Price Yield Trajectory) ले प्रभाव पार्दछ साथै सो मूल्यमा आबधिक आर्जित ब्याज समेत हुने हुँदा पुँजीगत लाभ र ब्याज आयको गणना र सेटलमेण्ट विधिको पूर्व निकौल गर्नु अत्यावश्यक छ ।

त्यस्तै बजारको ऋणपत्रहरूको माग र लगानीकर्ताको लगानी क्षमता र सो क्षमताको विविधताको विशेष परिस्थितिलाई मध्यनजर गर्दै लोन ओरिजिनेसन गर्ने निकायको जोखिमवरण क्षमता तथा लगानीको निर्दिष्ट क्षेत्र

भन्दा बाहिर जान नसक्ने -जस्तै बैकिङ्ग क्षेत्रले दीर्घकालीन लगानी गर्न नसक्ने), अन्य निकाय तथा व्यक्तिलाई त्यस्तो ऋणपत्रमा लगानी उपयुक्त भएतापनि लोन ओरजिनेसन गर्न नसक्ने तथा विभिन्न लगानीकर्ताहरूको लगानी आवश्यकता वमोजिमको फरक फरक प्रकृतिका ऋणपत्रहरू जारी गर्ने निकायबाट जारी गर्न असम्भव रहेको कारण बजारमा हुने ईनईफिसियन्सीलाई कम गर्नका लागि यस्तो सेकुरीटिजहरूको सेकुरीटाईजेसन गरी बजारमा जारी गर्न सक्ने कानुनी व्यवस्था गर्न आवश्यक छ । जसले ठूला प्रकृतिका दीर्घकालीन लगानीमा स्रोत व्यवस्थापनको विकल्प प्रदान गर्दछ ।

नेपाल धितोपत्र बोर्डबाट उल्लेखित कार्यहरूको रणनीतिक कार्यान्वयन ढाँचा तय गरी मध्यकाल (दुई देखि तिन वर्षको समयावधि) मा उल्लेखित सम्पूर्ण व्यवस्थाहरू गर्न सकिएको अवस्थामा नेपालको पुँजी बजार समेत अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको र अन्तर्राष्ट्रिय लगानीकर्ताहरूको लगानीको क्षेत्रको रूपमा आफूलाई अन्तर्राष्ट्रिय बजारमा उपस्थित गराउन सम्भव छ । सम्वृद्धि हाम्रै पुस्तामा सम्भव छ, जुन दृढ इच्छा शक्तिका साथै व्यवस्थित कार्य योजना र त्यसको समुचित कार्यान्वयनको अवस्थाबाट निर्धारण हुन्छ ।

## नेपालको पुँजी बजारलाई अर्थतन्त्रको दर्पण बनाउने चुनौती

✍ अनिल परियार

बरिष्ठ सहायक सम्पादक

रेडियो कान्तिपुर

### प्रारम्भ

नेपालको पुँजी बजार संसारका विभिन्न देशका पुँजी बजारको तुलनामा असाध्यै नयाँ र संकुचित छ । यसको संस्थागत विकास भएको धेरै भएको छैन । सन् १९९३ देखि थोरै कम्पनिहरू सूचीकरण भएर सेयर कारोबार शुरु भएको हो । संसारभरका स्टक मार्केटहरूलाई अर्थतन्त्रको ऐना पनि भन्ने गरिन्छ । स्टक मार्केट अर्थतन्त्रको ऐना हुनका लागि अर्थतन्त्रका मुलभूत खम्बाहरूमा संलग्न खासगरि वास्तविक क्षेत्र रियल सेक्टरको प्रतिनिधित्व गर्ने उत्पादनमुलक कम्पनिहरूको सेयरको किनबेच उल्लेख्य रूपमा भएको हुन्छ र ती कम्पनिहरू स्टक एक्सचेन्जमा सूचीकृत भएका हुन्छन् । विशेष गरी वित्तीय प्रणाली भित्रका बैंक, बिमा कम्पनि, तथा वस्तु बजारमा व्यापार गर्ने कम्पनिहरू र उत्पादनशील उद्योगहरू ती सबैखाले ठूला उत्पादन कम्पनिलाई लिन सकिन्छ । उत्पादनमुलक क्षेत्रका उद्योगहरूको उचित प्रतिनिधित्व हुन सकेका एउटा पुँजीको खास श्रेसहोल्ड सम्म भएका कम्पनिहरू त्यसमा प्रतिनिधित्व हुने भएकाले ती कम्पनिहरूको आर्थिक स्वास्थ्यमा तलमाथि हुने वित्तिकै मुलुकको वित्तीय प्रणालीलाई असर गर्छ । यस्ता उद्योगहरूको प्रतिबिम्ब स्टक मार्केटमा हुने हुनाले यसलाई वास्तविक अर्थतन्त्रको प्रतिबिम्ब हो भनेर संसारभर लिने गरिएको हो । तर नेपालको हकमा भने भने स्टक मार्केट परिपक्व हुन सकेको छैन । यो निकै नयाँ छ । संसारभरका पुराना स्टक एक्सचेन्जहरू मध्ये छिमेकी भारतकै उदारहण दिने हो भने पनि दलाल स्ट्रीट सन् १८७४ मा स्थापना भएको हो । पुरानो बम्बे स्टकको नाम परिवर्तन भएर । लण्डन स्टक एक्सचेन्ज (१७७३), न्यूयोर्क स्टक एक्सचेन्ज (१७९२), सिकागो कमोडिटी एक्सचेन्ज (१८९८), जस्ता संस्थाहरूको इतिहास निकै लामो छ । नेपालको पुँजी बजारलाई सबैभन्दा पहिलो सुधारका रूपमा अर्थतन्त्रको प्रतिनिधित्व मुलक बनाउन वास्तविक क्षेत्रका कम्पनिहरूको सूचीकरण हुनु अपरिहार्य छ । स्टक मार्केटको अहिलेको संरचना हेर्ने हो भने एकदुई वर्ष अगाडिसम्म भण्डै भण्डै ९० प्रतिशत बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको मात्रै प्रतिनिधित्व थियो । अहिले उनीहरूको त्यो हिस्सा क्रमश घट्ने क्रममा छ । त्यसभन्दा बाहेक ७ प्रतिशतको हाराहारीमा जलविद्युत कम्पनिहरूको र बाँकी होटल लगायतका कम्पनिहरूको छ । यद्यपी उत्पादन मुलुक क्षेत्रहरूका कम्पनिहरू भने अभैपनि स्टक एक्सचेन्जमा दर्ता हुन तथा त्यसमार्फत पुँजी सृजना गरेर कम्पनिको क्षमता अभिवृद्धि गर्न तथा सर्वसाधारण सम्मै सेयर पुग्नेगरी स्टक एक्सचेन्जमा सूचीकृत हुन सकिरहेका छैनन् ।

### संरचनागत कारणहरू

पहिलो, नेपालको अर्थतन्त्रमा नै उत्पादनशील उद्योगहरूको हिस्सा अत्यन्तै कम छ । केही वर्षअघि सम्म कुल गार्हस्थ्य उत्पादन जीडीपीमा १० प्रतिशतको हाराहारीमा रहेको उत्पादनशील उद्योगहरूको योगदान घटेर अहिले ५ प्रतिशत पुगको छ । जसका कारण नेप्सेमा यी कम्पनिहरूको प्रतिनिधित्व कम हुनुलाई स्वभाविक नै मान्न सकिन्छ ।

दोस्रो, नेपालका जति पनि उत्पादनशील उद्योगहरू खासगरी खाद्य उद्योगहरू, चाउचाउ विस्कुट यस्तै केही हदसम्म टेक्सटाइल कम्पनिहरू बन्दको अवस्थामा समेत पुगेका छन् । यद्यपी केही नयाँ सिमेन्ट उद्योगहरू भने आइरहेका छन् र आउने क्रममा छन् । यस्ता उद्योगहरूमा परम्परागत व्यापारिक घरानाहरूको निजी स्वामित्वको नै अवस्था छ । यस्तो अवस्थामा ती कम्पनिहरू स्टक मार्केटमा दर्ता गरेर कारोबार गर्न निर्णय गर्ने अधिकार बोर्ड र वार्षिक साधारण सभामा जान्छ । वार्षिक साधारणसभाले निर्णय गर्छ । स्टक मार्केटमा सेयरहरू किनवेच हुने भएपछि त्यसमा रणनीतिक खालको लगानीका कुराहरू पनि आउँछन् जसले गर्दा एउटा घरानाको निजी स्वामित्वको निर्णय माथि क्रमशः असहज परिस्थितिको अवस्था सृजना हुन्छ र त्यो स्वामित्वको अनुभव समेत गर्न पाउँदैन भन्ने मानसिकता हावी हुन्छ । अर्को तर्फ स्टक मार्केटमा प्रवेश गरिसकेपछि विधिसम्मत ढंगको पारदर्शीता आवश्यक पर्दछ ।

वासलात दुई वटा बनाएर कर तिर्नका लागि एउटा र आफ्ना लागि अर्को कारोबार पनि बन्ने गरेको छ । जुन नियमन निकायलाई चाहिएको बेलामा दिनुपर्ने हुन्छ । अहिले नियमन निकायहरूले पनि स्टक मार्केटमा दर्ता हुनका लागि त्रैमासिक रूपमा आर्थिक विवरणहरू, कारोबार भएका सेयरको विवरणहरू प्रस्तुत गर्नुपर्छ । सुन्दा नमिठो लागेपनि भन्ने पर्ने कुरा के हो भने निजी स्वामित्वका उद्यम व्यवसायहरू त्यति पारदर्शी भएर स्वच्छ नाफा मात्रै लिन्छु भन्ने मानसिकतामा नपुगिसकेका कारण पनि नेपालको वित्त बजार राम्रोसँग विकास हुन सकेका छैनन् । यद्यपी सुधारका प्रयासहरू नभएका होइनन् । खासगरी सन् २००२ मा आएको दशौं योजनाको मुख्य एजेण्डा नै आर्थिक एवं वित्तीय क्षेत्र सुधारको थियो । वित्तीय क्षेत्र सुधारमा मुलुकको मौद्रिक नीति सञ्चालन गर्ने राष्ट्र बैंक र स्टक मार्केटको पुँजी बजारको सुधारको कुरा पनि उल्लेख थियो । तर त्यो वित्तीय क्षेत्र सुधारको योजना सकिँदा सम्म दुई वटा महत्वपूर्ण काम भने अपुरै रहे । ठूला निक्षेपका श्रोतहरू कर्मचारी सञ्चयकोष, नागरिक लगानी कोष जस्ता निवृत्तिभरण कोषहरू र विमा कम्पनिहरूलाई सुपरिवेक्षणको दायराभित्र ल्याउने काम अधुरो रह्यो । साथै समग्र पुँजी बजारलाई सुधार गर्ने सरकारी योजना पनि अधुरै रहन गयो ।

पुँजी बजार सुधारका लागि तीन वटा मुख्य आधारहरू छन् । पुँजी बजारमा पनि खुल्ला प्रतिस्पर्धाको आवाहन गर्ने, निजी क्षेत्रबाट पुँजी बजार सञ्चालन गर्नेहरूलाई आउन दिने र खासगरी इनसाईडर ट्रेडिङ गर्ने । त्यस्तै समग्र पुँजी बजारलाई नै अधिकांश निर्णयमा बजारका केहि खेलाडीहरूले बन्धक बनाउने खेल भईरहेको छ । त्यसलाई बलियो नियामक निकाय स्थापना गरेर अनावश्यक चलखेल हुन नदिने । अर्को भनेको क्षेत्रीय स्तरमा विकसित भईरहेका बजारहरूबाट पनि कारोबार गर्न सकिने पद्धतीको विकास गर्ने ।

पछिल्लो समय डिम्याट देखि सेयरहरूको अभौतिकीकरण गर्ने तथा सेयर बजारलाई प्रविधि मैत्री बनाउने कुरा पनि भयो र परिक्षणका रूपमा विराटनगर पोखरा जस्ता शहरहरूबाट बजारको कारोबार गर्न शुरु पनि गरियो । मुलुक संघीय प्रणालीमा गईसकेपछि प्रादेशिक सरकारहरूले पनि सेयरबजारमा कम्तिमा कारोबारका हिसाबले प्रतिनिधित्व हुने त्याँहाका उद्योगहरूलाई प्रतिनिधित्व गराउने पद्धतीको विकास गर्न जरुरी छ । तर यसमा प्रविधिको विकासका कारणले डि-म्याट अनलाइन खाता भएर अभौतिकीकरण भईसकेपछि जसले जहाँ बसेपनि अथवा आफ्नो कोठामा बसेर कारोबार गर्न सकिने भएपछि संघीयताका सवालमा यसलाई व्यवस्थित गर्नुपर्ने अर्को चुनौती छ । त्यहाँका व्यवसायहरूलाई सूचीकृत हुनका लागि प्रादेशिक सरकारहरूले महत्वपूर्ण योगदान दिन सक्छन् ।

## वित्तीय साक्षरता

नेपालको सेयर बजारको वित्तीय साक्षरता र पुँजी बजारको विकास एक अर्कासँग अन्योन्याश्रित छन् । त्यसलाई प्रविधिको विकासले अभै अगाडि बढाएको छ । यसअघि पुँजी बजारमा लगानीकर्ताहरू र निर्णयकर्ताहरू यसको वास्तविक स्वरूपबारे निर्णय गर्ने कुरामा लामो समय देखि विकृति रहँदै आएको थियो । खासगरी प्राथमिक आईपीओ लिएपछि केही वर्षमा नै लाखौं रूपैया कमाइन्छ भन्ने मानसिकताले पनि अभै घर गरिरहेको छ । यस्तै सेयर बजार चलखेल गर्ने कुरा हो भनेर कम्पनिहरूको आधारभूत विश्लेषण र प्राविधिक विश्लेषण नगरेर लहलहैका आधारमा लाखौ कित्ता सेयर किनबेच गर्ने अभ्यास समेत स्थापित भयो । यसका साथै भूक्तानी प्रणाली र कसले कति कित्ता लिन पाउने तथा कसरी बाँडफाँड गर्ने भन्ने सम्मका कुराहरूमा व्यवस्थित हुन नसकेका कारणले शुरुका १० वर्षजति खासगरि २००५ देखि २०१५ सम्मको अवधिमा सेयर बजार बास्तवमा नै अस्वस्थ कारोबार हुने थलोका रूपमा स्थापित भयो । त्यस्तो अवस्थामा कुन कम्पनिको सेयर बेच्नुछ त्यसैका आधारमा सेयर बढाउन/घटाउन सक्ने हैसियत प्राप्त भयो र मानिसहरूमा सेयर किनेपछि रातारात धनी हुन पाइन्छ भन्ने मनोविज्ञानले ठूलो काम गरेको देखियो ।

योसँगै लगानीकर्तामा मुख्य तीन कुराहरू मुलुकको अर्थतन्त्र, कम्पनिको आर्थिक स्वास्थ्य तथा भविष्य र कुन सेयर राख्ने कुन सेयर बेच्ने भन्ने प्राविधिक सिप तथा अनुभवको पनि कमी देखियो । कारोबार गर्ने प्राविधिक सिपको ज्ञान नभएका मानिसहरूले पनि अन्दाजमा सेयरमा लगानी गरेका कारणले सेयर बजारमा थुप्रै विकृतिहरू देखापरे । विभिन्न तहको वित्तीय साक्षरता खासगरि खुद्रा र थोक लगानीकर्ताहरूका ब्रोकरहरूको संख्या २७ बाट बढाएर अहिले ५० पुऱ्याईएको छ । यसमा अभ बढी सहभागीता र स्वच्छता आउनुपर्नेमा ४।५ जनाले करोडौंको कित्ता सेयर होल्ड गरेर राख्नाले स्टक मार्केटलाई विकृत गरेको अवस्था छ ।

ब्रोकर, खुद्रा लगानीकर्ता र संस्थागत लागनीकर्ताहरूमा पनि उत्तिकै वित्तीय साक्षरताको आवश्यकता छ । म्युच्युअल फण्ड र इश्यु म्यानेजरहरूको काम गर्ने नयाँ खालका संस्थाहरूलाई करिब सात/आठ वर्षदेखि वित्तीय प्रणालीमा अमान्त्रण गरियो । तर त्यसको परिणाम के भईदियो भने बजार जति भएपनि अहिले पनि खासगरी बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरू क, ख, ग, घ बर्गका गरि ७२ वटा र अरु माईक्रो फाईनान्स सम्मका कम्पनिहरूको कारोबार असाध्यै सानो छ । थोरै संख्याका बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको सानो बजार अनि त्यसैमा लछाचुँडी गर्ने गरि म्युचुअल फण्डदेखि इश्यु म्यानेजर सम्मका सेयर बजार पुर्जै बजार निर्माताहरू भएका हुनाले उनीहरूका वीचमा पनि अस्वस्थ परिस्थितिको अवस्था सिर्जना भयो । ती बजारहरू आउँदा पनि रियल सेक्टरका कम्पनिहरूलाई भने ल्याउन सकिएन । त्यसपछि सुधारको एउटा महत्पूर्ण पाटोको रूपमा स्टक एक्सचेन्जको नियामक निकाय धितोपत्र बोर्डलाई शक्तिशाली बनाउने नीति नियमहरू बनाउने कुरामा भने धेरै हदसम्म सफलता मिलेको छ । यसमा अहिले आस्वा प्रणाली, वित्तीय साक्षरता, क्षेत्रगत तथा जिल्ला जिल्लामा गएर पनि लगानीकर्ताहरूका लागि तालिम जस्ता कुराहरूमा धितोपत्र बोर्डले केही सकारात्मक प्रयास गरेको छ । यति गर्दागर्दै पनि लगानीकर्ताहरूमा सेयर खरिद बिक्री प्रतिको ज्ञान र जोखिम व्यवस्थापन रणनीतिका बारेमा उल्लेख्य प्रगति हुन भने अभै सकेको छैन ।


पछिल्लो समयमा प्रविधिमा आधारित खरिद बिक्रीलाई सघाउने काम समेत भएको छ । यसलाई निकै सकारात्मक मान्न सकिन्छ । तर समस्या पर्दा जुन ठाउँमा लगानी गर्ने हो त्यही ठाउँमा समस्या समाधान गर्ने नेपाल धितोपत्र बोर्ड र नेपाल स्टक एक्सचेन्जका सम्पर्क कार्यलयहरु नुहुँदा तालिमहरु पनि दौडाह प्रकृतिको भएको छ । केन्द्रबाट एकहुल जाने अनि एक हप्ताको तालिम दिएर फर्केर आउने । जसले गर्दा लगानीकर्ताहरुको मनोविज्ञान र विश्वासलाई जगाई राख्न वा दिगो बनाएर लैजान सकिएको छैन ।

धितोपत्रको चरित्र मुलभूत रूपले खुला बजार अर्थनीतिमा आधारित व्यवस्था भएको हुनाले यसमा कुन राजनीतिक दर्शनको सरकार आउँछ र सरकारमा आउने नेता र अर्थमन्त्रीहरुले यसलाई कसरी लिन्छन् भन्ने कुराले पनि नेपालको सेयर बजार धेरै हदसम्म प्रभावित हुने गरेको छ । कुनै बेला १८ सय सम्म पुगेको सेयर परिसूचक कुनै व्यक्ति पदमा रहने वा नरहने कुराले पुरै बजार प्रभावित हुने, कुनै बेलाका अर्थमन्त्रीले सेयर बजारलाई जुवाको खाल हो भनिदिएकै कारणले स्वातन्त्र्य घटेर २ सय ८० को हाराहारी सम्म स्टक मार्केट ओर्लिएको इतिहास छ । त्यसले गर्दा सुधार कार्यका लागि राज्यको महत्त्वपूर्ण स्वामित्व आवश्यक पर्दछ । त्यो सुधार भनेको फेरि पनि सेयरबजारमा अस्वस्थ प्रतिस्पर्धा र अस्वभाविक चलखेल हुन नदिने र यसमा वास्तविक क्षेत्र रियल सेक्टरका कम्पनिहरु तथा लागानीकर्ताहरुलाई बजार भित्र ल्याउने नै हो ।

### अबको बाटो

अहिलेको पछिल्लो अवस्थालाई हेर्ने हो भने गैर आवासीय नेपाली संघ एनआरएनए र संस्थागत लगानीकर्ताहरुले किन्न चाहेमा मुलुकभित्रमा म्युचुअल फण्डहरु, बैंकहरु तथा त्यस्तै पुँजी बजारका खेलाडीहरुलाई किन्न दिने नदिनेका बारेमा जहिले पनि दोधारपूर्ण नीति रहि आएको छ । खासगरि अहिले स्थापित भएका म्युचुअल फण्ड र इन्भेष्टमेन्ट बैंकहरुलाई संस्थागत रूपमा खरिद गर्न दिने हो भने यसको बजार बढ्छ । गैर आवासीय नेपालीले पाउने एक प्रकारको नागरिकता दिने भन्ने तय भएको छ त्यो वितरण भएपछि त्यहीँ नागरिकताका आधारमा पनि किनवेच गर्न पाउने व्यवस्था सेयरमा पनि हुनुपर्छ र यसका साथै रियल स्टेटमा पनि एनआरएनए भएका नाताले उनीहरुकै स्वामित्व हुनेगर्ने घर फ्ल्याट, जग्गा किन्न पाउने अधिकार दिनुपर्छ भन्ने बहस भईरहेका बेलामा सेयरहरु किन्न दिनु नपर्ने कारण छैन । विश्वव्यापी मान्यता अनुसार छिमेकी भारतले पनि इन्टरनेशनल इन्स्टीट्युशनल इन्भेस्टर्स आईआईआईको व्यवस्था अङ्गिकार गरेको छ । आई आई आईको जस्तै नेपालमा पनि उचित नियम कानुन विकसित गर्दै सेयर लगानीको विस्तार गर्नुपर्छ । मुलुक भित्रको पुँजी बजार विकासका लागि केही संस्थागत र संरचनागत विकास हुनु आवश्यक छ । वर्तमान अभ्यासमा कर्जा सूचना केन्द्र निकै प्रभावकारी देखिएको छ । बैंकहरुको हकमा उनीहरुको स्वास्थ्यका लागि त्यो प्रभावकारी होला । सबैभन्दा महत्त्वपूर्ण कुरा क्रेडिट रेटिङ एजेन्सी र अरु कन्सोर्टिएम फाईनान्स, ब्लेण्डेड फाईनान्स र पब्लिक प्राईभेट पार्टनरसिप पीपीपी मोडलका फाईनान्सिङहरुको बल्ल बल्ल कानुन बनेको छ । यसको प्रभावकारी कार्यन्वयनका लागि संस्थागत संरचनाहरुको विकास हुन जरुरी छ । त्यसो गर्न सकियो भने नेपालको पुँजी बजारलाई बढी समावेशी बनाई यसलाई स्थिरता दिन सकिन्छ ।

## गोल्ड ईटिएफ: सुनको प्रभावकारी लगानी व्यवस्थापन

 मुक्ति अर्याल

Twitter : @isdbr

धितोपत्र बजार विश्लेषक

सुन बहुमूल्य धातु हो। यो लगानीको एक प्रमुख साधन पनि हो। यस अर्थमा यो एक वस्तु हो। दुनियाभर यसको व्यापक माग र ठूलो कारोबार छ। क्षय नहुने, ननासिने, खिया नलाने भएकाले अन्य धातुभन्दा सुनको महत्त्व बढी छ। सुनको प्रमुख उपयोग गरगहनामा नै हुन्छ। केन्द्रिय बैंकहरु र निजी क्षेत्रले लगानीको उद्देश्यले सुनको व्यापक खरिद गर्ने गर्छन्। टेक्नोलोजी, इलेक्ट्रोनिक्स, बायुयान, औषधि, दन्त चिकित्सा आदिमा पनि यसको प्रयोग हुन्छ।

**सुनको उत्पादन, माग र आपूर्ति:** सुनको प्रमुख उत्पादक देशहरुमा अस्ट्रेलिया, चाईना, रसिया छन् भने खरिदकर्ताहरुमा अमेरिका र युरोप, आईएमएफ, चीन, भारत लगायतका छन्। अमेिकासंग सबैभन्दा धेरै ८१०० टनभन्दा ज्यादा सुन संचित छ। चीन र भारतसंग क्रमसः १९३६ टन र ६१८ टन सुन संचित छ। नेपालमा पनि हरेक वर्ष सुनको माग र कारोबार बढ्दै गएको छ। हाल नेपालसंग ६ टन भन्दा ज्यादा सुन भएको अनुमानित तथ्याङ्क छ।

**आपूर्ति:** वर्ष २०१९ सम्ममा दुनियाभरमा करिब १ लाख ९२ हजार टन सुन उत्पादन भएको तथ्याङ्क छ। वर्ष २०१९ मा मात्र ४८१२ टन सुनको आपूर्ति भएको थियो, जसमध्ये ३४८० टन (७२%) सुन खानीबाट उत्पादन भएको थियो भने १३१२ टन (२७%) पुनः प्रशोधित (रिसाईकल्ड) भएर आएको थियो। बाँकी २१ टन (१%) बिगतका फ्युचर्स कन्ट्र्याक्टको डेलिभरीका लागि उत्पादन भएको थियो।

**माग:** वर्ष २०१९ मा सुनको कुल माग करिब ४३६८ टन जति थियो। जसमध्ये गहनामा करिब २११९ टन (४९%), लगानीमा १२७५ टन (२९%), केन्द्रिय बैंकहरुको खरिदमा ६४८ टन (१५%) र टेक्नोलोजीमा ३२७ टन (७%) सुन प्रयोग भएको थियो।

सुनको मूल्य यसको माग र आपूर्तिले निर्धारण गर्दछ। माग र आपूर्तिलाई अरु धेरै कारक तत्वहरुले निर्धारण गर्छन्। गर-गहना र सामाजिक प्रतिष्ठाको लागि सुन खरिद गर्ने व्यक्तिहरुलाई यसको मूल्य घटबढसंग त्यति सम्बन्ध हुँदैन जति लगानीकर्तालाई हुन्छ। सुनको मूल्यमा आउने उतार चढाव लगानीकर्ताको लागि मुनाफा गर्ने महत्त्वपूर्ण अवसर हुन्छ।

वित्तीय संकटको बेला सुन लगानीको आकर्षक माध्यम हुन्छ। यो बेला माग बढेर जाने र मूल्य पनि बढ्ने गर्दछ। स्टक मार्केट बढेको बेला भने सुन कम आकर्षक हुन्छ, जसको कारण सुनको माग घट्ने र मूल्य पनि

घट्ने (वा नबढ्ने) गर्दछ ।

बिकसित देशहरूमा सुनलाई लगानीको साधनको रूपमा बिकसित गरेर बहु-उपयोगी बनाइएको छ । तर नेपालमा भने अझैपनि यसलाई गर-गहना र इज्जतरप्रतिष्ठाको विषयमा सिमित राखिएको छ । ति देशमा भैं नेपालमा पनि सुनलाई बहुउपयोगी वित्तीय साधनको रूपमा बिकसित गरेर लगानीयोग्य बनाउन जरुरी छ ।

### बजेट र मौद्रिक नीतिमा सुन

आब २०७७/७८ को लागि हालैको बजेटले सुनमा आयात कर बढाउने बाहेक अरु उल्लेख्य व्यवस्था केहि गरेको छैन । राष्ट्रबैंकको मौद्रिक नीति भने आउने बाँकी छ । तर आब २०७६/७७ को बजेट र त्यस लगत्तै राष्ट्रबैंकले ल्याएको मौद्रिक नीतिमा भने सुन व्यवस्थापनबारे केहि नीतिगत व्यवस्था उल्लेख थियो । ति नीतिगत व्यवस्थामा सुनलाई बाणिज्य बैंकहरूले निक्षेपको रूपमा स्वीकार गर्ने र सो मा केहि प्रतिशत ब्याज दिने व्यवस्था थियो । यि व्यवस्थाको उद्देश्य स-साना साईजमा छरिएर रहेको सुनलाई एकमुष्ट रूपमा अर्थतन्त्रको मुलधारमा ल्याएर यसको उपयोगिता बढाउनु हो । यस सम्बन्धी बिस्तृत कार्यविधि नियमावली राष्ट्रबैंकबाट हालसम्म पनि नआएकाले यसमा कुनै प्रगति भएको छैन ।

कार्यविधि नियमावली आएकै अवस्थामा पनि यो कार्यक्रम लागु हुनसक्ने सम्भावना देखिदैन । यस्तो कार्यक्रम भारतमा र त्यो पनि सिमित रूपमा मात्र प्रचलनमा रहेको र त्यहाँ पनि यसले कुनै उल्लेखनीय सफलता हाँसिल गर्न सकेको छैन । उस्तै प्रकारको कार्यक्रम नेपालमा सफल हुने ठूलो आधार देखिदैन । सुनको यस्तो निक्षेपमा बैंकहरूले ब्याज आम्दानी हुने गरि कतै लागनी गर्नसक्ने अवस्था छैन । मूल्य घट्ने वा बढ्ने बाहेक सुनले कुनै नियमित आम्दानी पैदा नगर्ने हुँदा यस्तो निक्षेपमा बैंकहरूले ब्याज दिनसक्ने अवस्था रहँदैन । सो नहुँदा सुनलाई निक्षेपको रूपमा स्वीकार गर्न र सो मा ब्याज प्रदान गर्न बैंकहरूलाई कुनै प्रोत्साहन नहुने हुँदा यो कार्यक्रम आर्थिक कारणले सफल हुने देखिदैन ।

तरलताको अभाव, कर्जा लिन समय लाग्ने, व्यवस्थापकीय फन्फट र अन्य अव्यवहारिकता कारण पनि यो कार्यक्रम सफल हुन सजिलो छैन । सफल रूपमा सुनको यस्तो व्यवस्थापन दुनियामा खासै कतै देखिएको छैन । सुनको सहि र चुस्त व्यवस्थापनको लागि आधुनिक तरिका अपनाउनु आवश्यक देखिन्छ । त्यो भनेको सुनमा आधारित लगानीका विभिन्न वित्तीय साधनहरू बनाउनु हो ।

**सुनमा लगानी किन:** सुनमा लगानी गर्ने धेरै कारण हुनसक्छन् । ति मध्ये यी तीन प्रमुख छन्:

पहिलो हो सुनको मूल्यको स्टक मार्केटसंग ऋणात्मक सहसम्बन्ध । अर्थात स्टक मार्केट बढेको बेला सुनको मूल्य घट्ने र स्टक मार्केट घटेको बेला सुनको मूल्य बढ्ने गर्छ । अहिले पनि कोरोना भाइरसको कारण दुनियाभरका स्टक मार्केट घट्दा सुनको मूल्य बढेर उच्च भएको छ । २००७/०८ को वित्तीय संकटले ल्याएको मन्दीको समयमा पनि सुनको मूल्य एकाएक बढेर गएको थियो । त्यसपश्चात पनि स्टक मार्केटमा वित्तीय अनिश्चितता लाम्बिएर २०११/१२ सम्म रहँदा सुनको मूल्य सबैभन्दा उच्च-तहमा पुगेको थियो । त्यसैले स्टक मार्केट घटेको बखतमा सुनले इक्विटी इन्भेस्टमेन्टको जोखिमलाई हेज गरेर नोक्सानी कम गराउँछ । तसर्थ स्टक मार्केट घटेको बखत सुनमा लगानी गर्नु ज्यादा प्रभावकारी हुन्छ ।

दोश्रो हो मुद्रास्फृतिले पैदा गर्ने जोखिम न्यून गर्न । मुद्रास्फृति बढेर जाँदा सुनको पनि मूल्य बढ्ने हुँदा सुनले मुद्रास्फृतिको नकारात्मक असरलाई त्यहि अनुरूप प्रतिस्थापन गर्न सक्दछ । सुनले दिएको ऐतिहासिक प्रतिफललाई हेर्दा यो मुद्रास्फृतिको दरसंग लगभग बराबर जस्तै छ । त्यसैले मुद्रास्फृतिलाई हेज गर्न सुनमा लगानी गर्नु उपयुक्त हुन्छ ।

तेश्रो हो विदेशी मुद्राको विनिमय दरको जोखिमलाई न्यून गर्न । विदेशी मुद्राको विनिमय दरमा आउने उतार चढाबबाट हुने जोखिमलाई न्यून गर्न पनि सुन सबैभन्दा उपयुक्त साधन हो । वैदेशिक मुद्राको विनिमय दर बढ्दा सुनको मूल्य (नेपाली मुद्रामा) पनि बढ्छ । सुनमा लगानी गरेको अवस्थामा यस्तो जोखिम न्यून (हेज) हुन जान्छ ।

सुनको मूल्य अमेरिकी डलरमा निर्धारण हुने हुँदा सुन र अमेरिकी डलरको सम्बन्ध बुझ्नुपर्ने हुन्छ । सुन र अमेरिकी डलरको सहसम्बन्ध ऋणात्मक रहँदै आएको छ । अमेरिकी डलर कमजोर हुँदा सुनको मूल्य बढ्ने र अमेरिकी डलर बलियो हुँदा सुनको मूल्य घट्ने गर्छ । यी दुवै अवस्थामा नेपालमा सुनको मूल्य बढ्ने गर्छ । अमेरिकी डलर र सुनको मूल्य दुवै घट्दा मात्र नेपालमा सुनको मूल्य घट्दछ, जुन अत्यन्तै कम हुने गर्छ । यसको कारण अमेरिकी डलरको तुलनामा कमजोर नेपाली रूपया हो । नेपाली मुद्रामा सुनको यहि मूल्यवृद्धिले अमेरिकी डलर लगायतका विदेशी मुद्राको विनिमय दरमा आउने उतार चढाबलाई हेज गर्दछ ।

यी तिन अवस्थाले पैदा गर्ने जोखिमलाई व्यवस्थापन गर्न सुन सबैभन्दा उपयुक्त साधन हो । यस अलावा बहुमूल्य धातु भएकाले सुनलाई तुलनात्मक रूपमा लगानीको सुरक्षित साधन पनि मानिन्छ । तर यसको अर्थ सुनमा गरिने लगानी जोखिम रहित हुन्छ भन्ने होइन ।

सुनमा लगानी गर्नु पुर्ब यो के हो, के होइन, यसले के गर्छ, के गर्दैन, के दिन्छ, के दिदैन, कस्तो प्रकारको सम्पत्ति हो भन्ने बारे प्रस्ट हुनु जरुरी छ । किनभने सुनको आफ्नै कुनै आम्दानी हुँदैन, यसले कुनै लाभांश दिदैन र यसले केहि वितरण गर्दैन । मूल्यमा आउने उतार चढाब नै यसको प्रतिफल हो । यस अर्थमा सुन सट्टेबाजीको साधन हो । यसको बाबजुद यो विविधकरणको एक महत्त्वपूर्ण साधन हो । वित्तीय संकटको बेला धेरैले सुनलाई नै सुरक्षित लगानीको रूपमा खोज्ने गर्छन् । यसले गर्दा सुनको महत्त्व भन्ने बढेर गएको छ ।

### कसरी गर्ने सुनमा लगानी ?

बिकसित मार्केटमा सुनमा लगानी गर्ने धेरै तरिका छन् । गर-गहना, सिक्का वा गोल्डबारको खरिद गरेर भौतिक रूपमा सुनमा लगानी गर्ने तरिका विश्वव्यापी नै हो, जुन नेपालमा पनि हुँदै आएको छ । तर यो लगानीको उत्कृष्ट तरिका भने होइन । बिकसित मार्केटमा सुनमा आधारित विभिन्न वित्तीय साधनहरु बनाएर सुनको लगानी र व्यवस्थापन गर्ने गरिन्छ । जस्तै: सुन उत्पादन गर्ने कम्पनिको स्टक, गोल्ड अप्सनस्, गोल्ड फ्युचर्स, गोल्ड म्युचुअल फन्ड, गोल्ड ईटिएफ आदि ।

सुन उत्पादन गर्ने कम्पनिहरुको स्टकमा लगानी भने नेपालमा सम्भव छैन । नेपालमा त्यस्ता कम्पनिहरु नभएको, त्यस्ता विदेशी कम्पनिहरु नेपालमा लिस्टिङ हुनु नसक्ने र विदेशमा कारोबार हुने त्यस्ता कम्पनिमा नेपाली लगानीकर्ताले लगानी गर्न नसक्ने हुँदा सुन उत्पादन गर्ने कम्पनिहरुमा लगानी हुनसक्ने अवस्था छैन ।

नेपालमा डेरीभेटिभ मार्केट नभएकाले गोल्ड अप्सनस् र फ्युचर्समा पनि लगानी हुनसक्ने अवस्था छैन ।

गोल्ड म्युचुअल फन्ड र गोल्ड ईटिएफ जस्ता वित्तीय साधन (फन्ड) हरू पनि नेपालमा उपलब्ध छैनन् । तर यी वित्तीय साधन सजिलै सुरु गर्न सकिन्छ । सामान्य रूपमा हेर्दा उस्तै लागेपनि लागत, व्यवस्थापन, लिस्टिंग, कारोबार, तरलता, प्रभावकरिताका हिसाबले यी दुई साधनहरू बीच आधारभूत भिन्नता छ । यी विविध पक्षहरूको समग्र प्रभाव सुनमा हुने लगानीको प्रतिफलमा प्रतिबिम्बित हुने हुँदा लगानीकर्ताको लागि गोल्ड म्युचुअल फन्ड भन्दा गोल्ड ईटिएफ बढी उपयुक्त र फाइदाजनक हुन्छ ।

सुनमा आधारित म्युचुअल फन्ड पनि अभ्यासमा छ तर त्यति लोकप्रिय हुन सकेको छैन । लोकप्रियताका हिसाबले सुनमा लगानी गर्ने माध्यमको रूपमा गोल्ड ईटिएफ नै बढी प्रचलित छ । पहिलो गोल्ड ईटिएफ “स्पाइडर गोल्ड ट्रस्ट” २००४ मा सुरु भएको थियो । यो नै दुनियाँको सबैभन्दा ठूलो गोल्ड फन्ड हो, जसको बजार पुँजीकारण ६२ बिलियन अमेरिकी डलर छ । अमेरिकामा मात्रै ३ दर्जन बढी गोल्ड ईटिएफ सञ्चालनमा छन् ।

यस आलेखमा ईटिएफ र अझ खासगरि गोल्ड ईटिएफ के हो, सुनलाई कसरी बहु-उपयोगि वित्तीय साधनको रूपमा विकास गर्ने र यसबाट नेपाली पुँजी बजार र लगानीकर्तालाई कसरी बढी लाभ पुऱ्याउने भन्ने बारे व्याख्या र विश्लेषण हुनेछ ।

### के हो ईटिएफ ?

ईटिएफको पुरा अर्थ एक्सचेन्ज ट्रेडेड फन्ड (Exchange Traded Fund) हो । ईटिएफ फन्ड व्यवस्थापनका धेरै तरिका मध्येको एक लोकप्रिय तरिका हो । म्युचुअल फन्ड, एक्सचेन्ज ट्रेडेड फन्ड (ईटिएफ), इन्डेक्स फन्ड, हेज फन्ड, फन्डस् अफ फन्डस्, भेन्चर क्यापिटल, प्राइभेट इक्विटी आदि फन्ड व्यवस्थापनका विविध तरिका हुन् । यीमध्ये म्युचुअल फन्ड सबैभन्दा पुरानो र धेरै प्रचलित तरिका हो । ईटिएफ तुलानात्मक रूपमा नयाँ वित्तीय अवधारणा हो ।

ईटिएफको अवधारणा म्युचुअल फन्डको विकल्पको रूपमा आएको हो । त्यसकारण यसलाई म्युचुअल फन्डसँग दाँजेर हेर्दा यो के हो भन्ने बढी प्रस्ट हुन्छ । आधारभूत रूपमा यी दुई बीच धेरै समानता र केहि तात्त्विक भिन्नता छ । तिनै भिन्नताले ईटिएफलाई म्युचुअल फन्डसँग फरक देखाउँछ ।

ईटिएफ र म्युचुअल फन्डको प्रमुख भिन्नता फन्ड व्यवस्थापनको विधि हो । सामान्यता म्युचुअल फन्डले लगानीको सक्रिय व्यवस्थापन विधि अंगालेको हुन्छ भने ईटिएफले निस्क्रिय व्यवस्थापन विधिलाई । सक्रिय लगानीमा मूल्य कम भएका र भोलि मूल्य बढ्न सक्ने कम्पनिहरूको गहिरो अध्ययन, अनुसन्धान र खोज गरेर लगानी गरिन्छ । यसमा खोज्ने, किन्ने, बेच्ने प्रक्रिया निरन्तर चलिरहन्छ । त्यसो गर्दा अनुसन्धान खर्च, ब्रोकर शुल्क, व्यवस्थापन खर्च र अन्य खर्चहरूको लागत धेरै हुन्छ । निस्क्रिय लगानी विधिमा बजारमा रहेका राम्रा र स्थापित कम्पनिहरूमा लगानी गरिन्छ र तिनलाई लामो समयसम्म राखिन्छ । तुलनात्मक रूपमा यसमा माथिका धेरै शुल्कहरू आकर्षित हुँदैनन् र धेरै कम व्यवस्थापन खर्च लाग्छ । प्रक्रिया फरक भएपनि दुवैको उद्देश्य एकै हो लगानीकर्तालाई अधिकतम प्रतिफल दिनु ।

स्टक र म्युचुअल फण्डका राम्रा पक्षलाई समेटेर इटिफ बनाईन्छ । त्यसैले इटिफलाई स्टक एक्सचेन्जमा लिस्टिंग गरेर सेयर भैं कारोबार योग्य गराईन्छ भने म्युचुअल फण्डको कारोबार सो फण्डको व्यवस्थापन कम्पनिमा मात्र हुन्छ ।

इटिफ बन्द प्रकृतिको हुन्छ भने म्युचुअल फण्ड बन्द र खुला दुवै प्रकृतिको हुनसक्छ । इटिफ तुलनात्मक रूपमा व्यवस्थापन गर्न सरल र सजिलो हुन्छ । यिनै कारण ईटिफले तुलनात्मक रूपमा धेरै प्रतिफल दिन सक्दछ । यसको लोकप्रियता बढ्दै जानुको कारण पनि यहि हो ।

अमेरिका युरोपमा हरेक स्टक मार्केट इन्डेक्स, स्टक सेक्टर, बन्ड, कमोडिटी (वस्तु) मा इटिफ बनेका छन् । दुनियाभरमा लगभग ७ हजार इटिफ उपलब्ध छन् । स्ट्यान्डर्ड एण्ड पुअर्स ५०० मार्केट इन्डेक्समा आधारित स्पाइडर (वास्तविक नाम एसपिडिआर भएपनि उच्चारण स्पाइडर भनेर गरिन्छ) नामको इटिफ विश्वमै सबैभन्दा धेरै पुँजीकरण भएको इटिफ हो, जसको पुँजीकरण रकम करिब २५४ बिलियन अमेरिकी डलर छ ।

इटिफ खासगरी कुनै वस्तु वा मार्केट वा इन्डस्ट्रीलाई मापन गर्न बनाउने गरिन्छ । नेपालमा पनि सुन, चाँदी, नेप्से इन्डेक्स, बैङ्किङ्ग सेक्टर, फाइनान्सिएल सेक्टर, इन्सुरेन्स सेक्टर, कर्पोरेट बन्ड, सरकारी बन्ड जस्ता सेक्टरको मूल्य घटबढलाई मापन गर्ने गरि इटिफ बनाउन सकिन्छ ।

**नेपालमा ईटिफ:** के नेपालमा इटिफ प्रयोगमा छन् ? धेरैलाई आश्चर्य लाग्नसक्छ कि नेपालमा थुप्रै इटिफहरु सञ्चालनमा छन । बास्तबमा नेपालको पहिलो म्युचुअल फण्ड नै इटिफ थियो । सुरुमा खुलामुखी म्युचुअल फण्डको रूपमा आएको “एनआईडिसी फर्सट म्युचुअल फण्ड” तरलता अभावको कारणले सञ्चालन हुन नसक्दा नेपाल स्टक एक्सचेन्जमा लिस्टिंग गरेर कारोबार हुने बनाईएको थियो ।

जब कुनै फण्डको कारोबार फण्ड व्यवस्थापककोमा नभएर स्टक एक्सचेन्जमा हुन्छ तब त्यो इटिफ (एक्सचेन्ज ट्रेडेड फण्ड) हुनजान्छ । अर्थात कुनै म्युचुअल फण्डलाई स्टक एक्सचेन्जमा लिस्टिंग गरेर कारोबार योग्य गराईन्छ भने त्यो फण्ड इटिफ हुन्छ ।

नेपालमा हाल सञ्चालनमा रहेका बन्दमुखी प्रकृतिका म्युचुअल फण्डहरु मात्र स्टक एक्सचेन्जमा लिस्टिंग भै इटिफ हुन सक्छन् । खुलामुखी प्रकृतिका म्युचुअल फण्डहरु स्टक एक्सचेन्जमा लिस्टिंग हुन सक्दैनन र म्युचुअल फण्ड नै रहिरहन्छन । तर हाम्रो कानुनी (र व्यवहारिक) परिभाषा म्युचुअल फण्ड बाहिर निस्कन सकेको छैन र यी फरकहरुलाई मिहिन तवरले विश्लेषण नगरी सबै किसिमका फण्डलाई म्युचुअल फण्ड भन्ने गरिएको छ । त्यसो त बन्दमुखी र खुलामुखी प्रकृतिका म्युचुअल फण्ड कै परिभाषा पनि अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास र मान्यता भन्दा फरक छ ।

नेपालका इटिफले म्युचुअल फण्डका नराम्रा पक्षहरुलाई छाड्न सकेका छैनन् । यिनको व्यवस्थापन खर्च म्युचुअल फण्डको जस्तै उच्च छ । जब फण्डलाई स्टक एक्सचेन्जमा लिस्टिंग गरेर कारोबार योग्य गराईन्छ, तब सो फण्डको व्यवस्थापन खर्च त्यति महँगो हुन सक्दैन । हाल यी फण्डहरुको व्यवस्थापन लागत २.५५ भन्दा

माथि छ। जबकी अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासमा यस्ता इटिएफको व्यवस्थापन खर्च ०.५५ को हाराहारीमा हुने गर्छ।

नेपालको लागि इटिएफ नौलो विषय होइन। जानेर होस् वा नजानेर बिगत २५ वर्षदेखि नेपालमा यसको प्रयोग हुँदै आएको छ। तर इटिएफलाई सहि अर्थमा परिभाषित गर्ने काम भएको छैन। हालसम्म इटिएफलाई म्युचुअल फन्ड नै भनेर परिभाषित गरिँदै आएको छ।

### कसरी बनाउने गोल्ड ईटिएफ ?

गोल्ड इटिएफ बनाउदाको धेरै प्रक्रिया म्युचुअल फन्ड बनाउदा जस्तै नै हो। तर यसमा केहि थप प्रक्रिया वा बिधी अपनाउन जरुरी हुन्छ। यसमा खासगरी दुई कार्यलाई ख्याल गर्नुपर्छ पहिलो सुनमा कति पुँजी लगानी गर्ने र अर्को गोल्ड इटिएफको कुल पुँजीलाई कसरी स-साना इकाई (सेयर/स्टक) मा विभाजन गर्ने। यस अलावा अलावा ट्रस्टी र कस्टोडियनको व्यवस्था पनि उत्तिकै महत्वपूर्ण हुन्छ।

**लगानी नीति:** सुनमा आधारित फन्ड भएकाले यसको लगानी नीति सजिलो हुन्छ। म्युचुअल फण्डको जस्तो बारम्बार किनबेच नहुने हुँदा यसमा कुनै जटिल लगानी नीतिको आवश्यकता पर्दैन तर केहि बिचार भने पक्कै पुर्‍याउनु पर्दछ। त्यो भनेको यसको सम्पूर्ण पुँजी सुन खरिदमा लगाउने कि केहि भाग रकम निक्षेप वा अल्पकालीन बिक्रीयोग्य धितोपत्रमा पनि राख्ने भन्ने हो। यसो गर्नुको कारण यो इटिएफको वार्षिक व्यवस्थापन खर्चको लागि रकमको व्यवस्था कसरी गर्ने भन्ने हो। दुवै तरिका अपनाउन सकिन्छ। सबै पुँजी सुनमा लगानी गर्दा वार्षिक व्यवस्थापन खर्चको लागि हरेक वर्ष लगानी गरिएको सुनको केहि भाग बिक्री गर्नुपर्ने हुन्छ। केहि प्रतिशत रकम छुट्ट्याएर निक्षेप वा अल्पकालीन बिक्रीयोग्य धितोपत्रमा लगानी गर्दा सो को आम्दानीले व्यवस्थापन खर्च थेग्ने हुन्छ।

**इकाई विभाजन:** गोल्ड इटिएफको प्रमुख उद्देश्य नेपालमा सुनको मूल्यलाई मापन (ट्रयाक) गर्नु भएकोले जुन हिसाब (वा मात्रा)मा नेपालमा सुनको कारोबार हुन्छ त्यसै अनुसार इकाईहरू बनाउनु प्रभावकारी हुन्छ। नेपालमा सुन प्रति तोलाको मूल्यमा कारोबार हुने हुँदा सोहि अनुसार नै यो गोल्ड इटिएफको इकाईहरूको निर्माणरविभाजन गर्नुपर्छ ताकि यसको प्रत्येक इकाईले १ तोला सुनको मूल्य मापन गर्न मद्दत गरोस। जस्तै मानौं यो गोल्ड इटिएफको कुल पुँजी रु. १ अर्ब ६० करोड छ। आज सुनको मूल्य रु. ८० हजार प्रति तोला छ भने यसका प्रत्येक इकाईलाई रु. ८० हजार वा रु. ८ हजार वा रु. ८ सय वा रु. ८० हुने गरेर विभाजन गर्न सकिन्छ। यदि प्रति इकाई चुक्ता मूल्य रु. ८ सय हुने गरेर इकाई विभाजन गर्ने हो भने २० लाख इकाई सेयर/स्टक जारी गर्नुपर्ने हुन्छ। बजारको आवश्यकता अनुसार इकाईको मूल्य धेरै वा थोरै गर्न सकिन्छ तर त्यसले बजारमा कायम सुनको मूल्यलाई प्रतिबिम्बित भने गरेकै हुनुपर्दछ।

त्यस बाहेक अर्को महत्वपूर्ण कार्य भनेको ट्रस्टी र कस्टोडियनको व्यवस्था हो। गोल्ड इटिएफको लागि हाल ट्रस्टी र कस्टोडियनको व्यवस्था नपुग हुन्छ। यसको लागि ट्रस्टी र कस्टोडियनको कार्य र जिम्मेवारीलाई बिस्तृत रूपमा थप व्याख्या र विश्लेषण गर्न जरुरी छ।

गोल्ड इटिएफको उपयोगिताः गोल्ड इटिएफको सबैभन्दा महत्वपूर्ण उपयोगिता भनेको लगानीमा विविधिकरण हो। सुनको इक्विटी मार्केटसंगको सहसम्बन्ध नकारात्मक हुने हुँदा यसले इक्विटी लगानी (इन्भेस्टमेन्ट) लाई हेज गर्छ। अझ स्टक मार्केटमा ठूलो गिरावट आएको बेलामा त सुनलाई सुरक्षित लगानी

(सेफ हेभेन) नै मानिन्छ । वैदेशिक मुद्रा र मूल्यस्फृतिसंग सकारात्मक सहसम्बन्ध हुने हुँदा यसले वैदेशिक मुद्राको जोखिम र मूल्यस्फृतिलाई पनि हेज गर्दछ ।

यसले होल्डरहरूलाई निरन्तर र तुरुन्त तरलता दिन्छ, जुन सुनको भौतिक खरिदमा हुँदैन । भौतिक रूपमा भन्दा गोल्ड इटिएफ खरिद गर्दा सुनको बढी सुरक्षा हुन्छ । यसमा सुन हराउने, नासिने, चोरिने, तस्करी हुने डर हुँदैन । यस्तो लगानीमा भण्डारणको जरुरत पर्दैन र स्टोरेज लागतको बचत हुन्छ । ससानो मात्रामा छरिएर रहँदा भन्दा एकमुष्ट रूपमा रहँदा सुनको महत्त्व र उपयोगिता बढेर जान्छ । इटिएफको माध्यमबाट स-सानो रकममा पनि सुनमा लगानी सम्भव हुन्छ । इटिएफमा मार्जिन लोन पनि लिन सकिन्छ । इटिएफले सुनको गैरकानुनी कारोबार नियन्त्रण गर्न र अनावश्यक आयातमा अंकुश लगाउन पनि मद्दत गर्दछ ।

गोल्ड इटिएफको कारोबारमा सरकारलाई लाभकार प्राप्त हुन्छ । ब्रोकर र स्टक एक्सचेन्जलाई आम्दानीको अवसर उपलब्ध हुन्छ । केहि रोजगारीको अवसर पनि पैदा हुन्छ । गोल्ड इटिएफको प्रयोगले पुँजीको परिचालनमा वृद्धि ल्याएर पुँजी बजारको विकास र विस्तारलाई सहयोग पुऱ्याएछ । यसले पुँजी बजारमा अरु नयाँ वित्तीय साधनको प्रवेशलाई प्रेरित गर्छ, जसले अरु वित्तीय साधनको प्रवेशलाई मार्ग प्रदान गर्छ । यसले थप इटिएफ, इन्डेक्स फन्ड, डेरीभेटिभस्, स्ट्रक्चर्ड प्रडक्टस् जस्ता वित्तीय साधनको बजार प्रवेशलाई अरु सजिलो र सरल गराउँछ ।

सुन लगानीमा जोखिमस् गोल्ड इटिएफ वा भौतिक रूपमा जसरी लगानी गरेपनि सुन फाइदामुलक मात्र होइन, जोखिमयुक्त पनि हुन्छ । सुनको मूल्यमा आउने उतार-चढाव प्रत्यक्ष रूपमा प्रतिबिम्बित हुने गरेर इटिएफ बनाइन्छ । त्यसैले इटिएफको मूल्य प्रत्यक्ष रूपमा सुनको मूल्यसंग सम्बन्धित हुन्छ ।

बिगतमा सुनको मूल्य धेरै तलमाथि भएको छ । विभिन्न कारक तत्वहरूले सुनको मूल्यलाई प्रभाव पार्ने र जोखिम पैदा गर्ने गर्छन् । यी केहि त्यस्ता कारक तत्व हुन्: (१) सुनको अन्तर्राष्ट्रिय माग र आपूर्ति, (२) अस्वाभाविक रूपमा घट्ने अन्तर्राष्ट्रिय वा क्षेत्रिय राजनैतिक, आर्थिक र वित्तीय घटना, गतिविधि र परिस्थितिहरू, (३) मुद्रास्फृतिको दरबारे लगानीकर्ताको अपेक्षा, (४) विदेशी मुद्राको विनिमय दरमा हुने परिवर्तनहरू, (५) ब्याजदरमा आउने परिवर्तन, (६) हेजफन्ड र कमोडिटी फन्डको लगानी र कारोबार गतिविधि, (७) सर्वसाधारणको आयवृद्धि, देशको आर्थिक उत्पादन, केन्द्रिय बैंकको मौद्रिक नीति जस्ता अन्य आर्थिक गतिविधिहरू ।

यी कारक तत्वहरूले सुनको मूल्यमा नकारात्मक प्रभाव पार्दा सुनको लगानीमा जोखिम पैदा हुन्छ । त्यस्तो जोखिमको सफल व्यवस्थापन गर्न यी अवस्थालाई नजिकबाट नियालीरहनु बान्छनिय हुन्छ ।

## निष्कर्ष

हालसम्म नेपालमा सुनमा आधारित कुनै वित्तीय साधन उपलब्ध छैन । यसो हुनुमा एक कारण सुनको बहुउपयोगिता बारेको जानकारीमा कमि हो भने अर्को कारण सुनमा आधारित वित्तीय साधन बनाएर समस्या समाधान गर्ने रचनात्मक शैलीको कमि हो ।

सुनलाई विभिन्न लगानीयोग्य वित्तीय उपकरण बनाई बहु-उपयोगी बनाउन सकिन्छ । तिमध्ये सबैभन्दा लोकप्रिय वित्तीय साधन गोल्ड ईटिएफ हो । सुन व्यवस्थापनको सबैभन्दा चुस्त र प्रभावकारी माध्यम पनि गोल्ड ईटिएफ नै हो ।

उपयोगिताको हिसाबले गोल्ड ईटिएफ पुँजी बजारको विकासको लागि धेरै प्रभावकारी हुनसक्छ । गोल्ड ईटिएफले पुँजीको परिचालनमा वृद्धि ल्याउछ । यसले पुँजिबजारमा अरु नयाँ वित्तीय साधनको प्रवेशलाई प्रेरित गर्छ । गोल्ड ईटिएफको बजार प्रवेशले चाँदी, तामा जस्ता अन्य धातु र विभिन्न सेक्टरमा पनि यस्ता ईटिएफ ल्याउन बाटो खोल्नसक्छ । यो त पुँजी बजारको लागि गेमचेन्जर नै हुनसक्छ ।

२०७६।७७ को बजेट र राष्ट्रबैंकको मौद्रिक नीतिमा उल्लेख गरिएको सुन व्यवस्थापनका उद्देश्य पुरा गर्नका लागि पनि गोल्ड ईटिएफ अत्यन्तै उपयोगी हुने देखिन्छ । नेपालमा सुनमा आधारित गोल्ड ईटिएफ बनाउन कुनै समस्या छैन । यसकै लागि भनेर नयाँ कानुन वा व्यवस्थाको जरुरत पर्दैन । जसरी म्युचुयल फण्डको व्यवस्थापन भैरहेको छ, त्यसरी नै गोल्ड ईटिएफलाई व्यवस्थापन र सञ्चालन गर्न सकिन्छ । कमि छ भने रचनात्मक बिचार र समस्या समाधानमा सकारात्मक सोचको कमि छ ।

पुँजी बजारको द्रुत विकास र विस्तार गर्ने हो भने कुनैपनि वस्तु वा सेवालाई कसरी वित्तीय साधन बनाउने र लगानीको अवसर पैदा गर्ने भन्ने सोचको विकास गर्न जरुरी छ । कोही रचनात्मक सोचका साथ नयाँ वित्तीय समाधान लिएर आउँछ भने त्यसलाई प्रोत्साहन र प्रवर्धन गर्न जरुरी हुन्छ । नयाँ वित्तीय साधनहरु बनाउने र बजारमा ल्याउने काम निजीक्षेत्रले गर्छ भने त्यस्ता साधन आउने बातावरण नियमन निकायले बनाईदिनु पर्छ । त्यसो गर्नसके गोल्ड ईटिएफ मात्र होइन, अरु सयौं नयाँ वित्तीय साधन बजारमा प्रवेश गर्न सक्छन् । तब मात्र वास्तविक अर्थमा पुँजी बजारको द्रुत विकास र विस्तार हुनेछ ।

## कोभिड-१९ को कहर पछि पुँजी बजारमा हुन सक्ने अवसर

✍ रामकृष्ण तिवारी  
कार्यकारी अध्यक्ष  
अक्सफोर्ड सेक्युरिटीज प्रा.लि.

### पृष्ठभूमि

कोभिड-१९ (COVID-19) को कहर पछि पक्कै पनि समग्र व्यवसायिका व्यवसाय गर्ने तौर तरिकाहरू फरक फरक हुने छन् । पूरै विश्वमा यलप्लिभ बजारले विशेष प्राथमिकता पाउने छन् । COVID-19 ले नै कतै डिजिटलाईजेशनको युगमा प्रवेश गर्ने अवसर दिन आएको त होइन भन्ने जस्तो देखिन्छ । त्यसैले अबका दिनमा यस प्रकारका अवरोधहरू आएमा सो अनुसार प्रणालीगत पूर्वव्यवस्था गरी ग्राहकको इच्छा र आकांक्षा अनुशार र बजारको माग अनुरूपको व्यवसाय गर्न सक्ने व्यवसायी नै सफल हुने छन् । नेपालको धितोपत्र बजारमा समेत Online मार्फत सेयर कारोबार गर्ने दोस्रो बजार NEPSE Online Trading System (NOTS) का साथै पुँजी बजारमा ल्याउन सकिने अन्य अवसरहरू बढ्ने छन् ।

### नेप्सेको विद्युतीय कारोबार प्रणाली (NOTS)

हाल विद्यमान रहेको NOTS बाट सम्पूर्ण लगानीकर्ताहरूले Online मार्फत आफ्नो कारोबारलाई निरन्तरता दिन नसकेका कारणले गर्दा COVID-19 मा यति धेरै लामो दिनसम्म सेयर कारोबार हुन नसकेको कुरा हामी बीच सबैमा जगजायर नै छ । एक Level को Bank Integration को काम पूरा भईसकेको अवस्थामा पनि Online मार्फत Fund तथा Share Transfer गर्न नसक्नु नै अहिलेको मुख्य कमजोरी हो । Online Trading प्रभावकारी हुनको लागि ग्राहकले नै Online मार्फत ब्रोकरको बैंक खातामा पैसा पठाउनु पर्ने हुन्छ । त्यसका लागि NOTS login गरेर Fund Transfer को माध्यमबाट पनि पैसा पठाउन सक्ने व्यवस्था छ । तर यस्तो पद्धतिमा ग्राहकहरू अभ्यस्त हुन नै सकेनन् । परिणामतः कोरोना संक्रमणको अवीधमा देखा परेको गंभीर चुनौतिहरूसँग सामाना गर्न सम्बन्धित निकायहरूले चालेका कदमहरू कमजोर सिद्ध हुन पुगेको कुरा सर्वविदितै छ ।

कोरोना संक्रमणबाट उत्पन्न वर्तमान विषम परिस्थिति तथा विपदको स्थितिमा विकसित मुलुकहरूले सेयर बजारलाई Online Trading System पद्धतिको अवलम्बन गरेकै कारण सेयर बजारको कारोबारले निरन्तरता नै पाएको कुरा जगजाहेर नै छ । यस सन्दर्भमा यहाँ विश्वका विभिन्न देशहरूले प्रचलन ल्याएका भिन्न भिन्न किसिमका Online Trading System मध्ये हाम्रो देशको लागि अनुकूल र सान्दर्भिक हुने Model को चर्चा गर्ने प्रयास गरेको छु । जब कुनै पनि व्यक्तिले NOTS मार्फत आफ्नो Username र Psssword हालेर login गर्छ, अब उ संग Online मार्फत Share Trading गर्ने दुई वटा Option हुन्छ - कि सेयर किन्ने ? कि सेयर बेच्ने ?

यस सन्दर्भमा अब शुरूमा सेयर किन्ने व्यक्तिको चर्चा गरौं । सेयर किन्नको लागि शुरूमा उक्त व्यक्तिले आफ्नो बैंक खाताबाट Online मार्फत ब्रोकरको बैंक खातामा पैसा पठाउनु पर्ने हुन्छ । त्यस पछि उक्त व्यक्ति प्रतिको जोखिम मूल्याङ्कन गरेर ब्रोकरले बढीमा ४ गुणासम्म Limit उसको Trade Management System (TMS) मा हालिदिन्छ । जब सो व्यक्तिले Buy Order हाल्छ, अब उसले हालेको Buy Order ले तीन वटा प्रकृया मध्ये एक वटा प्रकृया पूरा हुने देखिन्छ:- कि सबै सेयर पाउँछ, कि कति पनि सेयर पाउँदैन, कि आंशिक सेयर पाउँछ । पहिलो प्रकृत्यामा, सबै सेयर पाएको अवस्थामा, Share Executed हुनासाथ तत्कालै उसले बाँकी रकम पनि Online बाट Transfer गरिदिनु पर्ने हुन्छ । यदि यसो भएको खण्डमा उसको Demat खातामा उसले किनेको सेयर लाई क्रेडिट गरिदिन सकिन्छ । त्यतिनै बेला Central Depository System and Clearing Limited (CDSC) बाट उसको Weighted Average Cost Calculation (WACC) पनि अध्यावधिक भएर बसिसकेको हुन्छ ताकि उसले भर्खर किनेको सेयरलाई तुरुन्तै बेच्न पनि सकोस्, यस्तो प्रकृत्यालाई Intraday Trading भनिन्छ । यदि उसले बाँकी पैसा नबुझाएमा ब्रोकरले उक्त सेयरलाई आफ्नो पुल खाता बाट नै बेच्न पनि सक्छ वा उक्त बाँकी अवधिको बाणिज्य बैंकको कर्जाको चलन चलतिको ब्याज सरह उसबाट थप गरि लिन सक्छ । दोस्रो प्रकृत्यामा, कति पनि सेयर नपाएको अवस्थामा, कारोबार अवधि सकिए पछि वा उक्त व्यक्तिले Buy Order Cancelled गरेपछि उसले पठाएको रकम फिर्ता माग्न चाहेमा एउटा Request ब्रोकरलाई पठाउनु पर्ने हुन्छ वा उसले रकम फिर्ता लान नचाहेमा बाणिज्य बैंकको निक्षेपको चलन चलतिको ब्याज सरह उसलाई थप गरि दिन सकिन्छ । तेस्रो प्रकृत्यामा, आंशिक सेयर पाएको अवस्थामा खरिद गरेको सेयरलाई माथिको पहिलो प्रक्रिया बमोजिम र खरिद नभएको सेयरलाई माथिको दोस्रो प्रकृत्या बमोजिम गर्न सकिन्छ ।

अब सेयर कारोबारमा संलग्न रहने सेयर बेच्ने व्यक्तिको सन्दर्भमा चर्चा गरौं । सेयर बेच्नको लागि Seller को Demat खातामा Weighted Average Cost Calculation (WACC) अध्यावधिक भएर बसेको Free Balance मा ल्या या Share हुनु पर्दछ । हामीकोमा अहिलेसम्म Short Sell को प्राबधान नभएकोले उक्त व्यक्तिले आफ्नो Demat खातामा Share नभएसम्म Sell Order हाल्न सक्दैन । अब उसले सेयर बेच्नको लागि Sell Order हाल्यो भने सोहि समयमा DP(Depository Participant) Integrated को माध्यमबाट उक्त सेयर संख्या बराबरको सेयर उसको Demat खातामा ज्यमि हुन्छ । अब उसले हालेको Sell Order ले तीन वटा प्रकृया मध्ये एक वटा प्रकृया पूरा हुने देखिन्छ:- कि सबै सेयर बिक्री हुने वा कि सबै सेयर बिक्री नहुने वा कि आंशिक सेयर बिक्री हुने । पहिलो प्रकृत्यामा, सबै सेयर बिक्री भएको अवस्थामा Share Executed हुनासाथ उक्त ज्यमि गरेर राखेको सेयरलाई डेबिट गरी क्रेता ब्रोकरको पुल खाता लाई क्रेडिट गरिदिने । अब उक्त बिक्रेताले पूनः सेयर किन्न चाहेमा सोही बिक्री गरेको सेयरको रकमलाई Advance रकम मानी बढीमा ४ गुणासम्म Limit हालिदिन सकिन्छ । दोस्रो प्रकृत्यामा, सबै सेयर बिक्री नभएको अवस्थामा कारोबार अवधि सकिए पछि वा उक्त व्यक्तिले Sell Order Cancelled गरेपछि उसको Demat खातामा ज्यमि गरेर राखेको Share लाई Free गरिदिने । तेस्रो प्रकृत्यामा, आंशिक सेयर बिक्री भएको अवस्थामा बिक्री गरेको सेयरलाई माथिको पहिलो प्रक्रिया बमोजिम गर्ने र बिक्री नभएको सेयरलाई माथिको दोस्रो प्रकृत्याबमोजिम गर्ने । यति भएपछि Clearing को काम Online System को माध्यम बाट T+0 मा नै भईसकेको हुन्छ । यस्तो अवस्थामा Settlement को काम पनि T+2 भित्रमा गराउन सकिन्छ ।

## माध्यामिक शिक्षा तहमा सेयर बजारको पठन पाठन

भनिन्छ, हुने बिरूवाको चिल्लो पात भने भै, यो बजार मा लाग्ने सम्पूर्ण लगानीकर्ताहरूलाई स्कुले जीवनबाट नै चिल्लो पात बनाएर भित्र्याउनु जरूरी देखिन्छ । जसरी अहिले बैंकिंग प्रणाली बारे माध्यामिक तवरदेखि नै बिधार्थी जानकारी हुन्छन् त्यसरी धितोपत्र बजार सम्बन्धी आधारभुत ज्ञान दिन आवश्यक भई सकेको छ । त्यसका लागि माध्यामिक शिक्षा तहको पठन पाठनमा Demat खाताको महत्त्व ? प्राथमिक बजार के हो, Online मार्फत कसरी सेयर आवेदन गर्न सकिन्छ ? दोस्रो बजार सम्बन्धी ज्ञान र दोस्रो बजार कारोबार प्रकृयाका कसरी सञ्चालन हुन्छ ? आदि जस्ता सामान्य कुराहरूको ज्ञान माध्यामिक शिक्षा तहबाट नै हुनु जरूरी देखिन्छ ।

## सूचीकृत कम्पनिहरूको संख्या

अब हामी पूर्ण Online System मा गई सके पछि भोलिका दिनमा कारोबारको Volume उलेख्य मात्रामा वृद्धि हुन सक्ने देखिन्छ । त्यो अवस्थामा Supply Side कमजोर नहोस्, भन्नका लागि आजैका दिनहरूबाट सूचीकृत कम्पनिहरूको संख्यामा वृद्धि गर्नु पर्ने जरूरी देखिन्छ । वास्तविक क्षेत्रका कम्पनिहरूलाई पुँजी बजारमा ल्याउन सके अर्थतन्त्रको सही प्रतिबिम्ब पुँजीबारले गर्ने थियो । अघिल्लो आर्थिक वर्षको बजेटमा एक अर्ब भन्दा बढी पुँजी भएको कम्पनिहरूले अनिवार्य रूपमा पुँजी बजार मार्फत पुँजी उठाउनुपर्ने व्यवस्थाको पालना भए नभएको यकिन गरी सो अनुसार कम्पनिहरूलाई अनिवार्य IPO(Initial Public Offering) Issue गर्न लगाउन सकिन्छ । यस व्यवस्थाको सहिमा परिपालना भएमा अन्ततः गोत्वा यसले कम्पनिका मालिक र सरकार दुवै पक्षलाई Win Win नै गराउँछ ।

## जनचेतना

धितोपत्र बजारमा हाल शहरकेन्द्रित मात्र भई आम सहभागीता अत्यन्त न्यून देखिन्छ । यस अवस्थामा धितोपत्र बजारमा लगानीकर्ताहरूको संख्या बढाउन उनीहरूको सहभागीतामा अभिवृद्धि गर्न Policy Level बाट नै नीति तथा कार्यक्रम मार्फत सम्बन्धित सबै पक्षहरूबाट देशका ७७ वटै जिल्लामा गएर पुँजी बजारको महत्त्व र आवश्यकताका बारेमा व्यापक Campaign गर्नु, रेडियो, टेलिभिजन, पत्रपत्रिका तथा Online Media मार्फत प्रशिक्षित गर्नु गराउनु जरूरी देखिन्छ ।

## सहुलियत तथा छुट

धितोपत्रको दोस्रो बजारमा अल्पकालीन कारोबारीहरू भन्दा दीर्घकालीन लगानीकर्ताहरूलाई बढी प्रोत्साहन दिएको खण्डमा यसले बजारलाई Short-Term मा धेरै ठूलो उतार चढाब हुनबाट केही हदसम्म भएपनि नियन्त्रण गर्दछ । यसका लागि दीर्घकालीन लगानीकर्तालाई निश्चित समयसम्म सेयर Hold गरेर राखे वापत उनीहरूले तिर्ने लाभकर रकममा निश्चित प्रतिशत सहुलियत दिन सकिन्छ । त्यस्तै महिला लगानीकर्तालाई बढीभन्दा बढी सहभागीता बढाउनको लागि पनि उनीहरूले तिर्ने लाभकर रकममा निश्चित प्रतिशत छुट दिन सकिन्छ । जस्तो कि घरजग्गा खरिद बिक्रीमा ५ वर्षभन्दा बढी अवाधि Hold गरेर बेचेमा ५० प्रतिशत लाभकर रकममा सहुलियत तथा महिलाले खरिद बिक्री गरेमा २५ प्रतिशत रजिष्ट्रेशन शुल्कमा छुट दिने गरेको पाईन्छ ।

## धितोपत्र दलाल व्यवसायिको दायरा

जतिसक्दो चाँडो तीन करोड नेपालीको पहुँचमा पुग्न सक्ने गरी धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरूको दायरा फराकिलो पारिनु जरूरी छ। यसका लागि Sub – Broker, Agent, Certified Training Institute, Certified Financial Planner, Financial Advisor, Investment Advisor, Portfolio Manager जस्ता कार्यहरू धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरूलाई गर्न दिएको खण्डमा सो सम्भव हुने देखिन्छ। त्यस्तै गरी हालको कर प्रणालीमा ब्रोकर व्यवसायीहरूको वार्षिक आयमा लाग्ने आयकर बापतको कर रकम भन्दा बढी रकम, नेप्सेले अग्रीम कर कट्टी (TDS) अशुली गर्ने गरेकाले अधिकांश ब्रोकर व्यवसायीहरूको कर दाखिला बढी हुनु गएको देखिन्छ। जुन अग्रीम कर रकम व्यवसायिको कर दायित्वमा समायोजन हुँदा राज्यले आयकर ऐन, २०५८ को दफा ११३ बमोजिम फिर्ता गर्नु पर्ने स्थिति छ। तर व्यवहारिकरूपमा कर फिर्ता गर्ने कुरा सहज नभएकाले यो व्यवस्था प्रभावकारी हुन सकेको छैन। तसर्थ ब्रोकर व्यवसायिको भुक्तानीमा अग्रीम कर कट्टी गर्ने व्यवस्थालाई पुनरावलोकन गरी आयकर ऐन, २०५८ को दफा ८८ (१) बाट ब्रोकर व्यवसायिको सेवा शुल्कलाई बाहेक गर्ने प्रयोजनका लागि दफा ८८ (४) मा रहेको अग्रीम कर कट्टी छुट अन्तर्गत राखी कर कट्टीका सन्दर्भमा ब्रोकर व्यवसायीलाई उन्मुक्ति दिनु न्यायोचित हुने देखिन्छ।

## निष्कर्ष

धितोपत्र बजारमा हुने आधुनिकिकरण तथा विकासले त्यो देशको अर्थतन्त्रलाईनै माथि उकासन मद्दत गरिरहेको हुन्छ। COVID-19 ले हामी सबैलाई कुनै विषम परिस्थिती भविष्यमा कुनै पनि बेला आउन सक्नेछ भन्ने र सोका लागि तम्तयार भएको खण्डमा जोखिम न्यूनीकरण गरी कार्य सुचारु राख्न सकिने छ भन्ने पाठ पढाएको छ। यही कुरा हाम्रो धितोपत्र बजारमा पनि लागू हुन्छ। प्रविधिको पूर्ण प्रयोग मार्फत तथा माथि उल्लेख गरेका कुराहरूको पालना अबका दिनमा गर्न सकेको खण्डमा, मलाई लाग्छ हाम्रो देशको पुँजी बजार विश्वका कुनै पनि विकसित मुलुकको पुँजी बजार भन्दा कम हुने छैन। हाम्रो कारोबारको Volume अहिलेको औषत कारोबारको Volume भन्दा कमिमा पाँच गुणादेखि दश गुणासम्म बढी हुन सक्ने सम्भावना देखिन्छ। यसबाट लगानीकर्ताको संख्यामा वृद्धि भई पुँजी बजारको दायरा फराकिलो भई राज्यले प्राप्त गर्ने राजश्व, नेप्से तथा ब्रोकर व्यवसायीहरूले प्राप्त गर्ने कमिशनको मात्रामा पनि उल्लेख्य वृद्धि हुनुको साथै समग्र पुँजी बजारले नै काँचुली फेर्न सक्ने देखिन्छ।

## नेपालको वित्तीय क्षेत्रमा कोरोना भाइरसको प्रभाव

✍ दिलिप कुमार श्रीवास्तव

प्रशासकीय अधिकृत

नेपाल विज्ञान तथा प्रविधि प्रज्ञा प्रतिष्ठान

### १. परिचय

आज विश्वभरिका करिब २१२ देशहरूमा फैलिसकेको कोरोना भाइरस रोग (कोभिड-१९) ले आर्थिक अवस्था बलियो भएका देशहरू अमेरिका, इटली, फ्रान्स, जर्मन, चीन लगायतका देशहरूमा ठूलो असर देखाएको छ भने यसको प्रभाव सबैजसो मुलुकहरूमा देखा पर्दै गएको पाइन्छ। यस महामारीलाई विश्व स्वास्थ्य संगठनले ग्लोबल इमरजेन्सीको रूपमा घोषणा गरिसकेको छ र अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोषले पनि यसको प्रभाव २००८ को विश्वव्यापी वित्तीय संकटभन्दा पनि ठूलो हुने जनाएको छ। नेपालमा पनि देश १० चैत्रबाट लकडाउनमा गएपछि यहाँको जनजीवन कष्टकर बन्दै गएको छ। व्यापारिक प्रतिष्ठान, विकास आयोजना, होटल व्यवसाय, उद्योग कल कारखाना, यातायता क्षेत्र, सिनेमा घर, स्थानीय बजार सबै बन्द रहेका छन्। निजी क्षेत्रका अस्थायी कर्मचारीहरू र दैनिक ज्यालादारीमा काम गर्ने मजदुरहरूको आमदानीको स्रोत बन्द भएको छ। वैदेशिक रोजगारीमा गएका नेपालीहरूले रोजगारी गुमाउँदै गएका कारण रेमिट्यान्स आय घटी सकेको छ। वित्तीय संस्थाहरू न्यून कर्मचारीहरूबाट सीमित शाखाहरू खोली सीमित समयका लागि निश्चित कारोबारहरू मात्रै गरिरहेका छन्। नेपालको एक मात्र सेक्युरिटीज बजार नेपाल स्टक एक्सचेन्ज (नेप्से) मा धितोपत्रको कारोबार सरकारले लागू गरेको लकडाउनको समयदेखि बन्द छ।

### २. नेपालको वित्तीय क्षेत्रमा कोरोनाको प्रभाव

नेपाललाई विश्व स्वास्थ्य संगठनले उच्च जोखिममा राखेको छ। नेपालले कोरोना संक्रमणको जोखिमबाट बच्न पूर्व सावधानी अपनाउनु पर्ने कुरामा दुईमत छैन। हालको अवस्थामा बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूका लागि तोकिएको प्राथमिक क्षेत्रमा कर्जा लगानी गर्नुपर्ने अनिवार्य व्यवस्था गरिएको कृषि, पर्यटन, ऊर्जा र केही तोकिएका उद्योग व्यवसायमा पनि नीतिगत राहतको आवश्यकता तत्काल देखिएको छ। यतिखेर कोभिड-१९ बाट मानव स्वास्थ्यमा पर्ने जोखिमको डर एकातिर छ भने अर्को विश्वभर नै यो महामारीले अर्थतन्त्रमा मन्दी ल्याउने ठूलो प्रायः निश्चित छ। कोरोना डरका कारण बैंकहरूले आंशिक रूपमा मात्र सेवा दिइरहेको छन्। ग्राहकहरूलाई पनि बैंकसम्म पुग्न धेरै नै कठिनाई बेहोर्नु परेको छ। वित्तीय संस्थाबाट कर्जा लिएका ग्राहकहरूलाई सम्बन्धित निकायले किस्ता तथा ब्याजका लागि ताकेता गर्न सकिरहेका छैनन्, जसले गर्दा बैंकहरूको त्सेम्रो त्रैमासको किस्ता, ब्याज समेत उठाउन सकेको पाइदैन। नेपालको वित्तीय क्षेत्रमा कोरोनाले पार्ने प्रभावलाई निम्न बमोजिम उल्लेख गर्न सकिन्छ।

(क) **वित्तीय क्षेत्रमा तरलता संकुचनको सम्भावना:** वित्तीय क्षेत्रका निक्षेपकर्ताहरूलाई निश्चित ब्याज र सेयर होल्डरहरूलाई उचित प्रतिफल दिन बैंकहरूले सुरक्षित क्षेत्रमा लगानी गर्नु आवश्यक हुन्छ। साथै अर्थतन्त्रको समृद्धिका लागि बैंकहरूको लगानी उत्पादनमुलक क्षेत्रमा प्रवाह हुनु जरुरी छ। एकातिर साँवा, ब्याज नउठने र अर्कोतिर जटिल परिस्थितिका कारण निक्षेपकर्ताहरूले आफूसँगै अधिक नगद राख्ने प्रवृत्ति बढनसक्ने देखिन्छ। जसले गर्दा बैंकहरूको तरलता संकुचन बढ्न सक्छ। समान्य अवस्थामा वित्तीय संस्थाहरूले रेमिटयान्स र आयातका कारण निक्षेप र लगानी दुवै क्षेत्र पाएको, आन्तरिक आर्थिक गतिविधिहरू बढेको, सरकारले राजस्व प्राप्त गरेको र समग्र अर्थतन्त्रको गतिमा सहयोग पुगेको थियो। तर अबको समयमा कोरोनाको कारणले गर्दा रेमिटयान्स र आयात दुवै घटदै गएका छन्, जसले गर्दा वित्तीय क्षेत्रको तरलतालाई पनि खुम्च्याउने देखिन्छ। साथै लकडाउनको समय लम्बिएसँगै सरकारद्वारा सम्पन्न गर्ने विकास निर्माणका कामहरू प्रायः ठप्प हुन थालेका छन्। यसकारणले पनि वित्तीय क्षेत्रमा तरलता संकुचन ल्याउने देखिन्छ।

(ख) **वित्तीय संस्थाहरूको नाफा घटने सम्भावना:** अर्थशास्त्रीय मान्यता अनुसार समग्र अर्थतन्त्रको विकासले वित्तीय क्षेत्रको विकास र वित्तीय क्षेत्रको विकासले अर्थतन्त्रको विकासमा वृद्धि गराउँछ। कोरोना भाइरसका कारण अन्तर्राष्ट्रिय मुद्रा कोषले विश्वको अर्थतन्त्र नै एक शताब्दी पहिलेको अवस्थामा फर्कन सक्ने खतरा भएको औल्याइसकेको अवस्थामा विश्व बैंकले नेपालको आर्थिक वृद्धिदर २ दशमलव ८ प्रतिशतमा खुम्चने प्रक्षेपण गरेको छ, यद्यपि सरकारले आर्थिक वृद्धिलाई ८.५ प्रतिशतसम्म पुर्याउने लक्ष्य राखेको थियो। यसको प्रत्यक्ष प्रभाव बैंकको तरलता र नाफामा देखिनेछ। बैंकहरूको किस्ता र ब्याज नउठदा र नयाँ लगानीका क्षेत्रहरू खुम्चिदै गएका कारण ब्याज आम्दानी घटने र प्रोभिजन बढ्ने चुनौति देखिन्छ भने आयात, निर्यात तथा विकास निर्माणका कार्यहरू प्रभावित भएका कारण बैंकहरूको गैरब्याज आम्दानी पनि घट्दै जाने सहजै अनुमान गर्न सकिन्छ।

(ग) **वित्तीय क्षेत्रको खराब ऋण बढ्ने सम्भावना:** आजको समयमा वित्तीय क्षेत्रमा तीव्र प्रतिस्पर्धाको बीच ग्राहकहरू तानातान गरी न्युन धितोमा समेत कर्जा प्रवाह गरिरहेका पाइन्छ। कतिपय बैंकहरूको रिक्भरीको समय अर्थतन्त्र सामान्य अवस्थामा रहँदा पनि निकै कस्टकर हुने गरेको पाइन्छ। यस्तो समस्या खासगरी विकास बैंक र वित्त कम्पनिहरूमा बढी देखिने गरेको छ। अहिले त भन्न विश्व परिस्थितिसँगै देशको अर्थतन्त्र नराम्ररी थला पर्ने अवस्थाको सिर्जना भएको छ, जसले गर्दा किस्ता र ब्याज उठाउन बैंकहरूलाई फलामको चिउरा चपाउनु सरह नै छ। पर्यटन वर्षसँगै हवाई तथा पार्टपुर्जा, होटल, सार्वजनिक यातायात, ट्रेकिङ, माउन्टेनियरिङ, रिसोर्ट, याफ्टिङ लगायत पर्यटन क्षेत्रमा मात्रै बैंक तथा वित्तीय क्षेत्रहरूको व्यापक लगानी भइसकेको छ। कोरोनाको कहरसँगै बैंकहरूको यो लगानी जोखिममा परेको छ। होटल तथा पर्यटन व्यवसाय, उद्योग, कलकारखाना, निर्माण व्यवसायहरूमा लकडाउनले ठूलो क्षती पुगेको छ। कुखुरा पालन, बाख्रा पालन, केरा खेती लगायतका कृषि क्षेत्रमा पनि लकडाउनको नराम्रो असर परेको देखिन्छ। यस्ता क्षेत्रमा प्रवाह भएको कर्जाहरूको किस्ता र ब्याज उठाउन बैंकहरूलाई समस्या पर्ने देखिन्छ, जसको परिणाम स्वरूप वित्तीय क्षेत्रमा खराब ऋणको अंश बढ्ने सम्भावना रहेको देखिन्छ।

(घ) **लघुवित्त वित्तीय संस्थाहरूको अस्तित्व संकटमा पर्ने सम्भावना:** कोरोना भाइरसको अहिलेको महामारीमा समग्र विश्व नै आक्रान्त बनेको छ। आर्थिक गतिविधि प्रायः ठप्प छन्। उद्योग, कलकारखाना, सेवा-व्यवसाय, कृषि व्यवसाय तथा अन्य क्षेत्रहरू गतिहीन भएको अवस्था छ। आज ग्रामीण विपन्न वर्ग वा

गरिखाने अतिविपन्न, साना किसान समुदायलाई उनीहरूको जीवनयापन धान्न नै नसक्ने गरी प्रभाव पारेको छ । नेपालमा लघुवित्त सेवा प्रवाह गर्ने लघुवित्त वित्तीय संस्थाहरूले ग्रामीण दूरदराजमा रहेका विपन्न परिवारलाई थोरै मात्र भए पनि वित्तीय पहुँचको सेवा प्रदान गर्दै आएको कुरालाई नकार्न सकिँदैन । आर्थिक औजारका रूपमा ती विपन्न वर्गमा केही न केही आर्थिक क्रियाकलापमा पहुँच राख्ने लघुवित्त वित्तीय संस्थाहरूको ढोका बन्द प्रायः छ । यी लघुवित्त संस्थाहरूमा आधुनिक सूचना प्रविधि नभए कै कारणले पनि आफ्ना सदस्यहरूलाई यस विषम परिस्थितिमा आधुनिक प्रविधि मार्फत सेवा दिन सक्षम देखिँदैन । कोरोना संक्रमणका कारण कर्जा लिने-दिने, बचत राख्ने वा फिक्ने तथा अन्य सामाजिक लगायतका गतिविधिहरूबाट टाढा रहन बाध्य भएका ती वर्गहरूको बढी प्रभावित भएको देखिन्छ । लघुवित्त वित्तीय संस्थाहरूको उद्देश्य मुख्य रूपमा सदस्यहरूलाई वित्तीय सेवा दिनु हो र लघुवित्त संस्थाहरूको आम्दानीको मुख्य स्रोत कर्जाबाट हुने ब्याज हो । कोरोना प्रभावबाट कर्जाको ब्याज आम्दानीमा संकुचन आइसकेको अवस्था छ । जसबाट राष्ट्रलाई बुझाउने संस्थागत करका साथै संस्थालाई दिगो बनाउने विविध कोषमा जाने रकममा ह्रास हुने देखिन्छ । लघुवित्त वित्तीय संस्थाहरूको सञ्चालन खर्चमा कोरोना प्रभाव कै कारणले हालको व्यवस्थामा कुनै सैद्धान्तिक निर्णय नभएमा कटौती हुने अवस्था देखिँदैन । खास गरी कर्मचारी खर्च वित्तीय संस्थाहरूको कुल खर्चको आकारमा ठूलो हुने गर्छ । यसरी हेर्दा आम्दानीमा संकुचन आउने र खर्च भने यथास्थितिमा रहने अवस्थाले गर्दा आम्दानी र खर्चको सन्तुलनमा नकारात्मक असर पर्ने आकलन गर्न सकिन्छ । लकडाउन लम्बिने अवस्था आएमा कर्मचारीहरूलाई बिना तलब बिदा वा आंशिक खर्च लेख्ने अवस्था नआउला भन्न सकिँदैन । लघुवित्तको अर्को पाटो हो उच्च असुली दर कोरोना संक्रमणका कारण कर्जाग्राहीहरूले कठिनाइको सामना गर्नुपर्ने भएकाले असुली दरमा गिरावट आएको छ । यस कारण वित्तीय संस्थाको ठूलो कर्जाको भाका नाच्ने र सो कर्जाको अतिरिक्त कर्जा जोखिम खर्च लेखांकन गर्नुपर्ने भएकाले खर्चमा वृद्धि हुने देखिन्छ । यसले वित्तीय सन्तुलनलाई प्रभाव पार्ने प्रायः निश्चित छ । कर्जा लगानीको आकारमा ह्रास आएका कारण लघुवित्त संस्थाहरूलाई दीर्घकालीन रूपमा आयको स्रोतमा प्रभाव पर्नेछ ।

लघुवित्तको अर्को मर्म सदस्यसँग निरन्तर सम्पर्कमा रहनु हो । कोरोनाको प्रभावका कारण लामो अवधिसम्म सदस्यहरूसँग लघुवित्त संस्थाहरूले सम्पर्क स्थापित गर्न नसक्ने अवस्था हुन सक्छ । यसो भएमा सदस्यहरू निष्क्रिय हुनुका साथै पलायन हुने सम्भावना समेत रहेको देखिन्छ । सदस्यहरूबाट कर्जा असुली नभएकै कारण समय सीमाभित्र यस प्रकारको कर्जा भुक्तानी गर्न लघुवित्त संस्थाहरूलाई कठिनाइ हुन जान्छ । एकातर्फ लिएको कर्जा सापटको उच्च ब्याजदर छ भने तिरन सक्ने क्षमतामा ह्रास आएमा बैंक वित्तीय संस्थाहरूबाट पुनः कर्जा सापट पाउन रोक लाग्ने हुन सक्छ । यसबाट लघुवित्त संस्थाहरूको पुँजीको स्रोतमा समेत गिरावट आउने अनुमान गर्न सकिन्छ । नेपालबाट वैदेशिक रोजगारीमा जाने भन्डै ५० लाख जनशक्तिको अधिकांश संख्यामा रोजगारी धरापमा परेको छ । यसले विप्रेषण आप्रवाहमा संकुचन आइसकेको अवस्था हो । लघुवित्त कारोबारमा संलग्न परिवारका लगभग ६० प्रतिशत संख्या वैदेशिक रोजगारीमा रहेको अनुमान छ । यसबाट संस्थाहरूको कर्जा असुलीमा प्रत्यक्ष असर पर्न जाने र समग्र देशको आर्थिक वृद्धिदरमा नकारात्मक असर पर्न जाने देखिन्छ । यदि वैदेशिक रोजगारीको निरन्तरता वा उक्त जनशक्तिलाई अन्य ससाना उद्योग, व्यवसाय वा सीपमूलक पेसामा संलग्न गराउन नसकिएमा कर्जा उपभोग गरेका सदस्यहरूबाट कर्जा असुली गर्ने वैकल्पिक उपाय देखिँदैन ।

### ३. अन्तमा,

बैंकिङ क्षेत्रमा कोरोना भाइरसको प्रभावलाई केही राहत दिन केन्द्रीय बैंकले चैत्र १६ गतेको परिपत्रमार्फत केही नीतिगत व्यवस्था गरेको छ । बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले नेपाल राष्ट्र बैंकमा अनिवार्य मौज्जातबापत राख्नुपर्ने व्यवस्था नगद अनुपातमा १ प्रतिशत कटौती गर्ने, बैंक दर र नीतिगत दरहरू १ प्रतिशत विन्दुले कटौती गर्ने, पुनर्कर्जा कोषको सीमा बढाई ६० अर्ब रूपैयाँ कायम गर्ने, चैत महीनामा असुल हुनुपर्ने कर्जाको किस्ता कुनै थप हर्जाना वा शुल्क नलिई २०७७ असार महीनासम्ममा असुल गर्न सकिने, २०७६ चैत महीनामा नै भुक्तानी गर्न आएमा आधारदरभन्दा कम नहुने गरी ब्याज रकममा १० प्रतिशत छूट दिन सकिने, २०७६ चैत महीनामा भुक्तानी अर्वाधि तोकिएका सम्पूर्ण चालू पुँजी प्रकृतिका अल्पकालीन कर्जाहरूको भुक्तानी अर्वाधि ६० दिनसम्म थप गर्नेलगायत नीतिगत सम्बोधन गरी केही राहत प्रदान गरेको छ । तर यो नै पर्याप्त भने छैन । कोरोना भाइरसको प्रभाव अध्ययन गर्न केन्द्रिय बैंकले अध्ययन टोली नै गठन गरेको छ । सो टोलीको पूर्ण रिपोर्टपछि फेरि केही राहत प्याकेजहरू केन्द्रिय बैंक मार्फत आउन सक्ने अनुमान भने गर्न सकिन्छ । कोरोना भाइरसको असरलाई कम गर्न विश्व बैंकले २८ मिलियन अमेरिकी डलरको सहयोग सम्झौता गरेको छ भने स्वयम् सरकारले पनि अर्थमन्त्रालयलय मार्फत तालिका बनाएर १ खर्ब ९५ अर्ब रूपैयाँ आन्तरिक ऋण उठाउन भन्दै नेपाल राष्ट्र बैंकलाई परिपत्र पनि गरिसकेको छ । कोरोना भाइरसको प्रभावबाट आर्थिक क्षति कम गर्न तत्कालका लागि कुनकुन क्षेत्रमा लकडाउनको बढी असर परेको छ, सोको यकिन गरी सोही क्षेत्रलाई लक्षित गरी राहत तथा पुनरुत्थानका कार्यक्रमहरू ल्याउनु जरुरी छ ।

लकडाउन समय बढदै जाँदा देशमा बेरोजगारी बढ्ने, निरपेक्ष गरिबीमा वृद्धि हुने, आर्थिक वृद्धि खुम्चिने, न्युन उत्पादन र अधिक माग तथा कालोबजारी बढ्न गई उच्च मुद्रास्फीतिको समस्या देखा पर्नसक्ने, पर्यटन, उद्योग-व्यवसाय, विकास निर्माणजस्ता क्षेत्रहरू धरासायी हुने, राजश्व संकलन न्युन भई सरकारलाई खर्चको स्रोत जुटाउन समस्या हुनसक्ने देखिएको छ भने प्रत्यक्ष वैदेशिक लगानी तथा देशको शोधनान्तर स्थितिमा पनि नकरात्मक प्रभाव पर्ने देखिन्छ । यसरी देशको बृहत आर्थिक चरहरू अधोगतितिर लागेमा बैंकको निक्षेप, कर्जा, ब्याज तथा गैर ब्याज आम्दानी, बैंक ऋण तथा समस्त कारोबार खराब अवस्थामा पुग्ने अनुमान गर्न सकिन्छ । यसले तत्कालको लागि बैंकहरूको व्यालेन्ससिटमा न्यून प्रभाव परेको देखिने भए पनि दुरगामी प्रभाव स्वरूप खराब कर्जाको अंश बढ्ने अनुमान गर्न सकिन्छ । निक्षेप र कर्जा वृद्धिका लागि तँ छाड म छाड गर्ने बैंकहरू अब आफ्नो लगानी सुरक्षित गर्न, तरलता व्यवस्थापन गर्न र कर्जालाई असल वर्गमा ल्याउनमै जोडतोडले लाग्नुपर्ने हुन्छ । यसको लागि सरकारको राहत प्याकेज र नेपाल राष्ट्र बैंकको निर्देशनसँगसँगै बैंकहरूले सोही अनुरूप आफ्नो आन्तरिक व्यवस्थापनलाई अगाडि बढाउने नीति लिनुपर्ने आवश्यकता रहेको देखिन्छ ।

### सन्दर्भ सामग्रीहरू

दैनिक पत्र पत्रिकामा प्रकाशित लेखहरू ।

सम्बन्धित वेबसाइटहरू ।

## नेपाल धितोपत्र बोर्डको भूमिका तथा लगानीकर्ताको आशा

तारा प्रसाद फुल्ले

उपाध्यक्ष

सेयर लगानीकर्ता संघ नेपाल

सेयर बजारको विकास र विस्तार गर्ने मुख्य उद्देश्य सहित स्थापना भए पश्चात नेपालको पुँजी बजारमा विभिन्न नीति तथा नियमहरूको निर्माण गरि नेपाल स्टक एक्सचेंज मार्फत नेपाल धितोपत्र बोर्डले नेपालको सेयर बजार सञ्चालन तथा नियमन कार्य गरिरहेको छ। कुनै पनि मुलुकको आर्थिक विकास एवं समृद्धि असल वित्तीय प्रणालीमा निर्भर रहेको हुन्छ। वित्तीय प्रणाली अन्तर्गत वित्तीय संस्था, वित्तीय बजार र वित्तीय उपकरणहरू पर्दछन्। अर्थतन्त्रलाई गतिशील बनाउन वित्तीय संस्थाको अलावा पुँजी बजारको अत्यन्त महत्त्वपूर्ण भूमिका रहन्छ। पुँजी बजारको विकास एवं विस्तारले छरिएर रहेको बचतलाई संगठित गरि त्यसलाई उत्पादनशील क्षेत्रमा परिचालन गर्न सहयोग गर्दछ। त्यसैले दीगो आर्थिक वृद्धि हासिल गर्न आन्तरिक बचत परिचालन गर्दै राष्ट्रिय र अन्तर्राष्ट्रिय लगानी अभिवृद्धि गरि पुँजी बजारलाई सक्षम, गतिशील र विकसित बनाउन आवश्यक हुन्छ। वि.सं. १९९४ सालमा विराटनगर जुट मिल र नेपाल बैंक लिमिटेडले प्रथमपटक धितोपत्र निष्कासन गरे पछि नेपालमा अनौपचारिक रूपमा धितोपत्र बजारको शुरुवात भएको मान्न सकिन्छ। वि.सं. २०३३ सालमा सेक्युरिटी खरिद र बिक्री केन्द्रको स्थापना पश्चात सरकारी ऋणपत्रको दैनिक खरिद, बिक्रीबाट धितोपत्र बजारको संस्थागत विकास भएको हो। धितोपत्र कारोबारलाई व्यवस्थित र नियमित गर्न नेपाल सरकारबाट वि.सं. २०५० जेठ २५ गते नेपाल धितोपत्र बोर्डको स्थापना भएको हो। वि.सं. २०६३ सालमा धितोपत्र ऐन २०४० खारेज गरि वृहत उद्देश्य सहित धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ जारी गरि नेपाल धितोपत्र बोर्डले स्वशासित र संगठित संस्थाको रूपमा समग्र पुँजी बजारको नियमन र सुपरिवेक्षण कार्य गर्दै आएको छ। करिब २७ वर्षको अनुभव सम्हालि सकेको धितोपत्र बोर्डले पुँजी बजारको धितोपत्र कारोबारको दोश्रो बजारमा दीर्घकालीन बजार विकास रविस्तारमा अभ्रम ससक्त रूपमा प्रयास गर्नुपर्ने आवश्यकता छ।

नेपालमा हाल ५० वटा सेयर दलाल (Stockbroker) मार्फत नेपाल स्टक एक्सचेंजमा सूचीकृत भएकाकुल २१५ कम्पनिहरूको संस्थापक (Promoter) र सर्व साधारणको लागि छुट्याईएको समेत साधारण सेयर (Public Share) हरू अभौतिकिकरण (Dematerialisation) गरि सकिएपछि सार्वजनिक विदा बाहेक आईतवार देखि विहवार सम्म ११ बजेदेखि ३बजे सम्म सञ्चालन हुँदै आएकोमा मिति २०७६ साल चैत्र देखि १ घण्टा समय थप गरि अपराह्न ४ बजे सम्म कारोबार गरिदै आएको छ। कुनै पनि कम्पनिको सेयर मूल्यमा अघिल्लो दिनको अन्तिम कारोबार मूल्य (Closing Price) लाई आधार मानि उक्त मूल्यमा १० प्रतिशत भन्दा बढी घटबढ नहुने गरि र उक्त परीधि भित्र रहि हरेक सूचीकृत कम्पनिको सेयर कारोबार गरिन्छ। स्टक एक्सचेंजले धितोपत्रहरूको मूल्यमा हुन सक्ने अस्वाभाविक उतारचढावलाई नियन्त्रण गर्नका लागि धितोपत्र कारोबार हुँदा मूल्यमा हुन सक्ने घटबढको सीमा तोकेको हुन्छ। बजारको भाषामा यसलाई सर्किट ब्रेकर भनिन्छ। बजार स्थायित्व, सुरक्षित एवं सहज कारोबारका लागि स्टक एक्सचेंजले यस्तो व्यवस्था गरेको हो। प्रत्येक दिन सेयरको प्रथम कारोबार हुँदा उक्त सेयरको अघिल्लो दिन कायम भएका अन्तिम मूल्यको ५ प्रतिशत र त्यसपछिका कारोबारहरूका लागि २ प्रतिशतसम्म मात्र घटबढ हुने गरी कारोबार हुनेगर्छ। डिवेन्चर भएमा प्रत्येक दिन प्रथम कारोबारमा ०.२ प्रतिशत र त्यसपछिका कारोबारहरूमा ०.१ प्रतिशत सम्मको दरले मूल्य परिवर्तन हुन सक्छ। यसैगरी कारोबार सुरु भएको पहिलो घण्टामा नेप्से परिसूचक ४ प्रतिशतले घटे वा बढेमा

२० मिनट, दोस्रो घण्टामा ५ प्रतिशतले घटे वा बढेमा ४० मिनट र तेस्रो घण्टा वा त्यस पछिको समयमा ६ प्रतिशतले घटे वा बढेमा बाँकी पूरै दिनको कारोबार स्थगन हुने व्यवस्था छ। २२ खर्ब सम्म पुगेको नेपालको पुँजी बजारको पुँजीकरण (Market Capitalisation) आजको मिति सम्म आईपुग्दा करिब रु.१४ खर्बको हाराहारिमा आईसकेको छ र सूचीकृत कम्पनिहरूको (Nepse Index) १२५० को हाराहारिमा आएर कोरोना भाइरस (कोभिड-१९) को असरले राज्यद्वारा अविलम्बन गरिएको लकडाउनको कोपभाजनमा परेको छ।

हाम्रो छिमेकि राष्ट्र भारतमा Securities and Exchange Board of India (SEBI) मार्फत ४६१९ सेयर दलाल (Stockbroker) मार्फत सेयर कारोबार भैरहेको छ। जसमा ७ वटा क्रेडिट रेटिंग एजेन्सि रहेका छन्। त्यस्तै २१७ वटा मर्चेन्ट बैंकरहरूले सेवा दिइरहेका छन् भने ४९ वटा म्यूचुअल फण्डहरूले सेयर सम्बन्धी कारोबार गरिरहेका छन्। हाल अनुमानित तथ्याङ्क अनुसार NSEमा सूचीकृत कम्पनिहरूको बजार मूल्य (Market Capitalisation) 2=27 Trillion US \$/Bombay Stock Exchange (BSE) मा सूचीकृत कम्पनिहरूको बजार मूल्य (Market Capitalisation) 2=1 TrillionUS\$ छ।

पाकिस्तानमा इस्लामाबाद स्टक एक्सचेंज मार्फत करिब ४०० सेयर दलाल (Stock broker) मार्फत विभिन्न सूचीकृत कम्पनिहरूको सेयर कारोबार भै रहेको छ भने हाल सो कम्पनिहरूको बजार मूल्य (Market Capitalisation) 54 Billion US \$ छ। २१ वटा कम्पनिहरूले Credit Rating एजेन्सिको काम गर्दै आईरहेका छन्। अर्को हाम्रो छिमेकि दक्षिण एसियाली क्षेत्रीय सहयोग संगठन (SAARC) मा आवद्ध राष्ट्र श्रीलंकामा कोलम्बो स्टक एक्सचेंज मार्फत १५ वटा सेयर दलाल (Stockbroker) रहेको र त्यहाँ सूचीकृत करिब ३०० वटा कम्पनिको सेयर कारोबार भईरहेको र ति कम्पनिहरूको बजार मूल्य (Market Capitalisation) करिब 15 Billion US \$ रहेको छ। अर्को दक्षिण एसियाली क्षेत्रीय सहयोग संगठन (SAARC) मा आवद्ध राष्ट्र बंगलादेश (Bangladesh)मा ढाका स्टक एक्सचेंज मार्फत करिब २३८ वटा सेयर दलाल (Stockbroker) रहेको र उक्त ब्रोकरद्वारा सेयर कारोबार हुँदै आएको छ। करिब ६ सय सूचीकृत कम्पनि (Listed Company)हरूको बजार मूल्य (Market Capitalisation) 50 Billion US \$ रहेको छ। त्यसैगरी सबैभन्दा सानो दक्षिण एसियाली क्षेत्रीय सहयोग संगठन (SAARC) मा आवद्ध राष्ट्र भुटानमा (Royal Security Exchange of Bhutan) मार्फत ५ वटा सेयर ब्रोकर द्वारा २१ वटा सूचीकृत कम्पनि (Listed Company) हरूको सेयर कारोबार हुँदै आएको छ, जसको बजार मूल्य (Market Capitalisation) 33 Billion US \$ रहेको छ र करिब 15 Billion US \$ (सरकारी ऋणपत्र) Bond को समेत कारोबार हुँदै आइरहेको छ। त्यसैगरी टापु टापु मिलेर निर्माण भएको रमणिय दक्षिण एसियाली क्षेत्रीय सहयोग संगठन (SAARC) मा आवद्ध राष्ट्र माल्दिभ्समा अप्रिल २००२ मा (Capital Market Development Authority) को अधिनमा रहेको माल्दिभ्स स्टक एक्सचेंज मार्फत २००८ जनवरी देखि ९ वटासूचीकृत कम्पनिहरूको सेयरमा करिब ४३ हजार लगानीकर्ताहरूले लगानी गरिरहेका छन् जसको बजार मूल्य (Market Capitalisation) १७ अर्ब ५० करोड माल्दिभियन मुद्रा रहेको छ।

दक्षिण एसियाली क्षेत्रीय सहयोग संगठन (SAARC) राष्ट्र बाहेक म्यानमारको सेयर बजारको पनि जानकारी लिनु पर्ने जरूरी किन छ भने करिब ५ वर्ष अगाडि Securities and Exchange commission of Myanmar (Regulatory body) खुल्ला गरिएको र सेयर बजारले उक्त अवधि भित्रमा निकै ठूलो उदाहरणीय प्रगति गरिसकेको हुनाले यहाँ सो प्रगतिलाई उल्लेख गर्नु सान्दर्भिक देखिन्छ जसमा Securities and Exchange Commission of Myanmar नियमन निकायको रूपमा रहेको र यहाँका कम्पनिहरूमा जापान जस्तो अति विकसित राष्ट्रका कम्पनिहरूले साभेदारी गरेका छन्। जुन देशमा ६ वटा कम्पनिको मात्रै कारोबार हुन्छ। म्यानमारमा Japan Exchange Group को १८.७५ प्रतिशत Myanmar Economic Bank को ५१ प्रतिशत र

Daiwa Institute of Researchको ३०.२५ प्रतिशत गरि जम्मा ३ वटा संस्थाको लगानी भएको Exchange ले ६ वटा कम्पनिहरूको सेयर कारोबार गराईरहेको छ । जापान जस्तो अति विकसित मुलुकको सहयोग पाई अत्याधुनिक प्रविधिलाई प्रयोग गर्दै VPN Network मार्फत सेयर कारोबार भईरहेको छ भने Commercial Bankहरूको स्वामित्व Stock Exchange मा ५१ प्रतिशत र ब्रोकर कम्पनिहरूको स्वामित्व उल्लेखनीय सहभागीता देख्न सकिन्छ । यस कुराले के पुष्टि गर्दछ भने Commercial Bank हरूले पनि ब्रोकर कारोबार गर्न सक्छन् भन्ने उदाहरण देख्न सकिन्छ जसमा जापानजस्तो अति विकसित राष्ट्रका कम्पनिहरूको सहभागीता रहेको छ ।

नेपालको आर्थिक विकासको पहिलो पाईला भनेकै पहिलो पटक वि.सं. १९९४ मा विराटनगर जुटमिल्स र नेपाल बैंकले सेयर जारी गरेका थिए । वि.सं.१९९० सालमा स्थापना भएको नेपाल बैंकमा सर्व साधारणहरूको पुँजी लगानीले लगानीकर्ताहरूको लगानीप्रतिको हौसला बढाएको थियो । सरकारले २०१८ सालमा पहिलो पटक ऋणपत्र निस्कासन गरेको थियो । निजी क्षेत्रबाट वि.सं.२०५४ सालमा श्रीराम सुगर मिल्सले ऋणपत्र जारी गरेको थियो । बैंकहरू मध्ये हिमालयन बैंकले वि.सं.२०५९ सालमा पहिलोपटक ऋणपत्र जारी गरेको थियो । यसरी सुरुवात भएको पुँजी निवेसको कार्य करिब ८८ वर्षसम्म निरन्तर चलिरहेको छ र भविष्यमा पनि यसको उपादेयता कायमै रहि रहने छ । त्यसमा पनि नेपालको आर्थिक विकासमा बैंक तथा वित्तीयसंस्था, जल विधुत कम्पनि, ईन्स्योरेन्स जस्ता कम्पनिहरूमा सर्वसाधारण नागरिकहरूको लगानीलाई उत्प्रेरित गर्ने काम २०४६ सालको राजनैतिक परिवर्तनसंगै भएको थियो । त्यसपछि क्रमशः विदेशी लगानीका बैंकहरू स्थापना हुन थाले र नेपाली नागरिकहरूले पनि ति कम्पनि वा संस्थाहरूका सेयरहरू खरिद गर्ने मौका पाए जसले गर्दा प्राथमिक सेयरमा गरेको लगानीलाई नगदमा परिणत गर्ने माध्यम खोजि गर्न थालियो र दोश्रो बजारको अपरिहार्य आवश्यकतालाई मध्यनजर गर्दै र सेयरबजारको महत्त्वलाई राज्यद्वारा दृष्टिगत गर्दै बजारको नियमन व्यवस्थाका लागि २०५० साल जेष्ठ २५ गते नेपाल धितोपत्र बोर्डको स्थापना भएको भयो ।

पुँजी बजारको विकास क्रममा Open Cry System बाट Semi Automated System मा लिएको समयलाई पुँजी बजारको परम्परागत मान्यता अनुसार चलि आएको प्रणालीलाई आधुनिक प्रविधिसंग साक्षात्कार गराईएकोले यस विकास क्रमलाई पुँजी बजारको आधुनिक युगमा प्रवेश गर्ने कोषेढुंगाको रूपमा लिइन्छ र सेयर बजारको विकासक्रम संगै २०७२ साल माघ सम्म भौतिक रूपमा रहेकासेयर प्रमाणपत्रहरू अभौतिकिकरण (Dematerialisation) बाट मात्रै कारोबार गर्नुपर्ने व्यवस्था गरियो । जसले गर्दा नेपालको सेयरबजारमा नयाँ नयाँ प्रविधि र प्रयोगको श्रृंखला बढ्दै गएको देखिन्छ । यस श्रृंखलालाई अभि एक कदम अघि बढ्दै २०७५ साल कार्तिक २० गतेदेखि अनलाइन कारोबार प्रणालीको व्यवस्था गरियो तर सो प्रणाली प्रति सर्व साधारण लगानीकर्ताहरूको आकर्षण कम देखिएको र सो पद्धतिमा कतिपय सुधार गर्नुपर्ने आवश्यकता देखिन्छ । नेपालको सेयरबजारमा नियमन गर्ने निकायहरू बीच तारतम्यतार समन्वयको अभाव कहि कतै खड्किनु हुँदैन र त्यसो भयो भने लगानीकर्ताहरूको विश्वास गुम्न गई यो क्षेत्रमा आउने पुँजी पलायन हुन सक्ने सम्भावना रहन्छ ।

नेपालमा रहेको एकमात्र स्टक एक्सचेन्ज सरकारी स्वामित्वमा रहदा त्यसलाई व्यवसायिक एवं प्रतिस्पर्धी बनाउन बजारको आवश्यकतालाई समेत मध्यनजर गरी त्यसको संरचनात्मक सुधारसंगसंगै अर्को व्यवसायिक स्टक एक्सचेन्जको आवश्यकता देखिन्छ । प्राथमिक बजार देशव्यापी भए जस्तै दोस्रो बजार सेवालाई पनि देशव्यापी बनाउन आश्वा प्रणालीको ढाँचामा बाणिज्य बैंकका सहायक कम्पनि मार्फत दलाल व्यवसायिको अनुमतिपत्र दिई हरेक स्थानीय स्तरमा दलाल व्यवसायिको व्यवस्था गर्नुपर्ने देखिन्छ । सेयर बजारको दायरा

जति फराकिलो पार्न सक्यो त्यत्तिकै मात्रामा लगानीको आकार पनि ठूलो हुन्छ । धितोपत्र बजार अति नै गतिशील र संवेदनशील बजार हो विश्वमा हालै विकास भएका नविनतम प्रविधिसंगसंगै धितोपत्र बजार पनि प्रविधि मैत्री हुनु आवश्यक छ । त्यसका लागि धितोपत्रको दोस्रो बजार कारोबार प्रणाली अन्तर्राष्ट्रिय मान्यता प्राप्त र अति सुविधायुक्त हुनु जरूरी छ । धितोपत्र बजारमा संस्थागत लगानीकर्ताको अभावका कारण हल्लाका भरमा हुने उतारचढाव नियन्त्रणका लागि संस्थागत लगानीकर्तालाई बजारमा प्रवेश गराउनु उपयुक्त हुन्छ त्यस्तै देशमा प्रत्यक्ष वैदेशिक लगानीलाई समेत प्रोत्साहन गरिरहेको अवस्थामा आवश्यक कानून बनाई गैर आवासीय नेपालीसंग रहेको पुँजीलाई पुँजी बजार मार्फत देश भित्र्याउनुपर्ने देखिन्छ । देशको अर्थतन्त्रको ऐना मानिने पुँजी बजारमा वास्तविक क्षेत्रका कम्पनिहरूको उपस्थिती न्युन हुँदा धितोपत्र बजारको दिशा र अर्थतन्त्रको दिशा विपरित रहेको विज्ञहरूको सरोकारलाई सम्बोधन गर्न वास्तविक क्षेत्रका कम्पनिहरूलाई पुँजी बजारमा प्रवेश गर्न प्रथमतः प्रोत्साहन गर्ने तथा अनिवार्य गर्ने सम्मका नीति अवलम्बन गर्नुपर्ने देखिन्छ । बजारमा लगानीको उपकरणमा साधारण सेयरको प्रभुत्व रहँदा सरकारी तथा संस्थागत ऋणपत्रको दोस्रो बजारको विकास हुन नसकेकाले लगानीका हरेक उपकरण विकास गरिनु पर्छ ।

अन्त्यमा, आंशिक सेयर (Fractional Share) को कुरा गरौं । नेपालमा नेपाल धितोपत्र बोर्डको कानूनमा यस्तो खालको नियमकतै उल्लेख गरेको पाइँदैन । त्यस्ता सेयरहरू स्टक विभाजन गरेर गरिने हुँदा नेपालको सेयर बजारमा पनि सेयरको अंकित मूल्यमा परिवर्तन गरिनु पर्छ भन्ने वहस चलन थालेको छ । सूचीकृत कम्पनिहरू मध्ये हरिसिद्धी ईटा कारखानाको रसोल्टि होटलको प्रति कित्ता रु. १०१-अंकित मूल्यमा सेयर निष्कासन गरिएको थियो । अहिलेको विधमान कानूनमा १००१- भन्दा कम मूल्यमा सेयरको अंकित मूल्यराख्न पाइँदैन । छिमेकी देश भारतमा रु. ११- सम्म पनि सेयर मूल्य अंकित छ र अधिकांश सेयरको अंकित मूल्य रु. १०१- छ । कम अंकित मूल्यमा सानो भन्दा सानो मूल्य कायम गर्दा धेरै भन्दा धेरै सर्वसाधारण लगानीकर्ताहरूको सहभागीता भै धेरै पुँजी निवेस गर्न नसक्ने लगानीकर्ताहरूको समेत पहुँच पुगि राष्ट्रिय पुँजी निर्माणमा सहयोग पुग्ने आशय हो । नेपालमा पनि उदाहरणको लागि युनिलिभर कम्पनिको अंकित मूल्य १००१- को बजार मूल्य १८०००१- सम्म कारोबार भएको रहाम्रो विधमान नियम अनुसार कम्तिमा अनिवार्य १०१- कित्ता किन्नु पर्नेहुन्छ जस्तै गर्दा १८००००१- भन्दा कममा कम्पनिको सेयरहोल्डर हुन पाइँदैनतर १००१- अंकित सेयर मूल्यलाई आंशिक सेयर (Fraction Share) गरी १० भागमा टुक्र्याउने हो भने रु. १०१- हुने र सो सेयर प्रति कित्ता रु. १८००१- मा पाइने भएकोले १० कित्ता सेयरको रु. १८०००१- मात्रै पर्ने हुँदा साना साना लगानीकर्ताहरू पनि राम्रो प्रतिफल दिने कम्पनिमा सहभागी बन्न सक्ने हुनाले नेपाल धितोपत्र बोर्डले बजार सुधार तथा विकासका अन्य विषय वस्तुहरूको अतिरिक्त यस विषयमा समेत विचार गर्नुपर्ने आवश्यकता देखिन्छ ।

# **English Section**



## Factors Influencing Investment Decision of Investors in Nepalese Stock Markets

✍ Prof Dr Radhe Shyam Pradhan

✍ Pratikshya Bhetwal

Uniglobe College (Pokhara University Affiliate)

### 1. Introduction

Stock market is a market where stocks are bought and sold (Zuravicky, 2005). In an economy, besides playing the role of a source for financing investment, stock market also performs a function as a signaling mechanism to managers regarding investment decisions, and a catalyst for corporate governance (Samuel, 1996). However, stock market is best known for being the most effective channel for company's capital raise (Zuravicky, 2005). People are interested in stock because of long-term growth of capital, dividends, and a hedge against the inflationary erosion of purchasing power (Teweles and Bradley, 1998). Another feature that makes the stock market more attractive than other types of investment is its liquidity (Rasheed *et al.*, 2018). Most people invest in stocks because they want to be the owners of the firm, from which they benefit when the company pays dividends or when stock price increases (Croushore, 2006). However, many people buy stocks for the purpose of control over the firms. Regularly, shareholders need to own specific amount of shares to be in the board of directors who can make strategic decisions and set directions for the firms.

The individual investment decision in economic utility theory is viewed as a trade off between instant consumption and late consumption. The individual investor evaluates the benefits of consuming today against the benefits that would be gained by investing unconsumed funds in order to obtain greater consumption in the future. If the individual chooses to delay consumption he will select the portfolio that will maximize his enduring satisfaction (Usmani, 2012). Morgenstern and Von Neumann (1953) stated that investors are completely rational, deal with complex choices, are risk-averse and want to maximize their wealth. According to utility theory, individual investors select the portfolio that increases their expected utility measured in expected return while decreases the risks or losses (Shefrin and Statman, 1985). Investors are bounded in their rationality. They do not have all relevant information, unlimited cognitive and mathematical capacities, besides their knowledge and experience is also limited (Bashir *et al.*, 2013).

Bashir *et al.* (2013) showed that besides satisfying the financial needs, investors also strive to satisfy socially oriented needs. The study also found that individual investors not only give importance to financial gains but also give importance to social interaction with other investors, and therefore enjoy investing as a free-time activity. Thus, this study followed an extended utility approach along with supporting behavioural finance, which states that investing offers both utilitarian and expressive benefits. Therefore, investors display a palette of different needs besides the financial aspects of investing (Fisher and

Statman, 1997, Statman, 1999, and Statman, 2002). According to Al-Tamimi (2006), the most influencing factors were past performance of the firm's stock, expected corporate earnings, government holdings, stock marketability, get rich quick, and the creation of financial markets. The least influencing factor were expected losses in international financial markets, expected losses in other local investments, family member opinions, minimizing risk, and gut feeling on the economy.

Warren *et al.* (1990) determined individual investment selections stranded on lifestyle and demographic attributes. These investors see rewards as contingent upon their own behaviour. Nagy and Obenberger (1994) examined influencing factors of investors through a set of 34 questions. The study found that classical wealth-maximization criteria are important to investors, although they are affected by a variety of decisive factors while choosing stocks. Mutswenje (2014) found that investor's decisions are often supported by decision tools. According to Kimeu *et al.* (2016), investment decisions are influenced by either the traditional or the behavioural theory of finance. Companies can concentrate on particular profitability ratios if they would know the level of influences over the customers, and shape up their future company policies and strategies. According to Lucey and Dowling (2005), the image of stock provokes the emotions in investors to some extent derivative of the investment behaviour. News and market information also play an important role in influencing the investors investing decision. Similarly, Lee *et al.* (2009) found that company stability is the most influencing factor of stock selection of individual investors. In addition, Nesa (2017) found that there is a significant positive relationship between expected gain and losses and investment decision.

Merikas *et al.* (2004) showed that the most important variables were related to classic wealth maximization criteria. Coverage in the press, statements from politicians and government officials, and political party affiliation were unimportant to most stock investors. The five important factors are identified as accounting information, personal financial needs, subjective/personal, advocate recommendation, and neutral information. Falk and Matulich (1976) observed the relationship between some personal characteristics of a group of investors and a group of investment advisors, and the degree of risk attributed by them to various types of financial investments. Similarly, Sharpe (1964) surveyed on 5170 investors across five countries, namely Australia, Canada, United Kingdom and United States, to analyse the determinants of socially responsible investments. The results showed that investors took company environmental and social behaviour into consideration in making investment choices, which is actually reflected though the stakeholders' attitude toward the company from different sides of company performance.

Riley and Chow (1992) found that risk aversion increases with the increase in age which also decreases i.e., after 65 of age retirement. Hoffmann *et al.* (2006) assessed the needs and conformity behaviour on investors. The results indicated that besides satisfying the financial needs, investors also struggle to satisfy socially oriented needs. In addition, Sevil *et al.* (2007) aimed at understanding the decision processes of small investors trading in Istanbul stock exchange. The study found that investors are not completely rational as perceived by traditional finance theories. Makrani and Abdi (2014) observed the effects

of book value, net earnings and cash flow on stock prices of 129 selected firms listed on Tehran Stock Exchange over the period 2007-2012, the study has determined that the effects of book value, net earnings as well as cash flow decreases over the time although the effects of book value is bigger than net earnings and cash flow.

According to Khan (2015), people are not always rationale and their decisions are not always objective. Technically financial metrics like P/E ratio, EAT, dividend payout ratio, etc. should be the basis of investment decisions. However, such is not the case most of the times, because the prices of indices are also governed by various aspects and factors of human mindset expectations, sentiments and excitement to name a few. Usmani (2012) revealed that individuals base their stock purchase decisions on wealth-maximization criteria combined with past and present stock performance along with other diverse variables. The study also showed that they do not rely on a single approach for making investing decisions. Investors' high expectation and irrational behaviour cause undue increase in market index and ultimately result in great fall in stock market (Haque, and Faruquee, 2013).

Market rumors, news, trading rumors and insider information are the major factors considered as the market information. Maditinos et al. (2007) revealed that individual investors rely more on newspapers/media and noise in the market when making their investment decisions. According to Chandra and Kumar (2011), the news broadcast and trading rumors have positive influence in investment decision. Kadariya (2012) concluded that the most influencing factors for decision making are media and friends. Similarly, Bernard and Deo (2015) found that friends' advices and recommendations have positive influence in investment decision. Moreover, Ahmad (2017) found that broker recommendations have positive influence in the investment behaviour of investors.

In the context of Nepal, there are various factors that are directly and indirectly responsible for affecting the investment decision of individuals. Both the tangible and intangible variables are essential to succeed in Nepalese capital markets (Kadariya, 2012). Political factor, behavioural factor, macroeconomic factors, company specific factors, psychological factors, market information and social factors are some of the intangible factors that influence the investors decision making in Nepalese capital markets. Investors participate in the capital markets by purchasing and selling different stock and it is quite important to identify various economic and behaviour motivations affect their purchasing decisions (Gurung, 2004). The stock markets performance has been found to be influenced by political changes (Dangol, 2008). According to Kishori and Kumar (2016), investment choices are generally based upon the following factors, liquidity, return on investment, safety, management active involvement.

The above discussion reveals that there is no consistency in the findings of various studies concerning the factors influencing the investment decision.

The major purpose of this study is to examine the factors influencing investment decision making of investors in Nepalese stock markets. Specifically, it examines the impact of

political factors, behavioural factors, macroeconomic factors, company specific factors, psychological factors, market information, social and financial literacy on investment decision making of investors in Nepalese stock markets.

The remainder of this study is organized as follows: Section two describes the sample, data and methodology. Section three presents the empirical results and the final section draw conclusions and discuss the implications of the study findings.

## 2. Methodological Aspects

The study is based on the primary data, which were gathered from 225 respondents. The respondents' views were collected on political factors, behavioural factors, macroeconomic factors, company specific factors, psychological factors, market information, social and financial literacy.

### The Model

The model estimated in this study assumes that the investment behaviour depends on different factors. Moreover, the various factors are political factors, behavioural factors, macroeconomic factors, company specific factors, psychological factors, market information, social and financial literacy. Therefore, the model takes the following form.

$$IB = \beta_0 + \beta_1 PF + \beta_2 MF + \beta_3 CF + \beta_4 BF + \beta_5 SF + \beta_6 MI + \beta_7 FL + e$$

Where,

Ib =	Investment Behaviour
Pf =	Political Factors
Mf=	Macroeconomic Factors
Cf =	Company Specific Factors
Bf =	Behavioural Factors
Sf =	Social Factors
Mi=	Market Information
Fl =	Financial Literacy

Political factors was measured using a 5-point Likert scale where the respondents were asked to indicate the responses using 1 for strongly disagree and 5 for strongly agree. There are 4 items and sample items include "The statements from politicians regarding the stock market do affect my investing decision," "My investment decisions are based on the basis of ruling government" and so on. The reliability of the items was measured by computing the Cronbach's alpha ( $\alpha = 0.713$ ).

Macroeconomic factors was measured using a 5-point Likert scale where the respondents were asked to indicate the responses using 1 for strongly disagree and 5 for strongly

agree. There are 4 items and sample items include “My investment decisions are based on prevailing inflation in the economy,” “I look exchange rate fluctuation while investing in shares” and so on. The reliability of the items was measured by computing the Cronbach's alpha ( $\alpha = 0.744$ ).

Company specific factors was measured using a 5-point Likert scale where the respondents were asked to indicate the responses using 1 for strongly disagree and 5 for strongly agree. There are 4 items and sample items include “I analyze the expected dividend of the company before investing,” “I look into the price to earnings ratio of the company while investing in stock” and so on. The reliability of the items was measured by computing the Cronbach's alpha ( $\alpha = 0.809$ ).

Behavioural factors was measured using a 5-point Likert scale where the respondents were asked to indicate the responses using 1 for strongly disagree and 5 for strongly agree. There are 4 items and sample items include “I take the risk factors into consideration while investing in stock,” “The investing pattern of the other investors influences my investing decision” and so on. The reliability of the items was measured by computing the Cronbach's alpha ( $\alpha = 0.805$ ).

Social factors was measured using a 5-point Likert scale where the respondents were asked to indicate the responses using 1 for strongly disagree and 5 for strongly agree. There are 4 items and sample items include “My investment decision is affected by my peer's advice,” “I consider expert's consultation before investing in stocks” and so on. The reliability of the items was measured by computing the Cronbach's alpha ( $\alpha = 0.768$ ).

Market information was measured using a 5-point Likert scale where the respondents were asked to indicate the responses using 1 for strongly disagree and 5 for strongly agree. There are 4 items and sample items include “The rumors spread at the market affect my investing decision,” “The trading rumors at the stock office do influence my investing decision” and so on. The reliability of the items was measured by computing the Cronbach's alpha ( $\alpha = 0.753$ ).

Financial literacy was measured using a 5-point Likert scale where the respondents were asked to indicate the responses using 1 for strongly disagree and 5 for strongly agree. There are 4 items and sample items include “I have sound knowledge regarding several ratios and their effect,” “I analyze the probable results through technical and fundamental analysis and make investment” and so on. The reliability of the items was measured by computing the Cronbach's alpha ( $\alpha = 0.781$ ).

The following section describes the independent variables used in this study.

### **Political Factors**

Investment actions are usually influenced by external decisions associated with the government performance. Among those, the most important are tax policy which directly influences the rate of return on investment (Alam and Stafford 1985, Morgan 1992, Overesch and Wamser 2010, and Santoro and Wei 2012). Similarly, political and social

environment and government regulations have positive impact on the investment decision (Enoma and Mustapha 2010). Likewise, Shrestha and Subedi (2014) found that the stock market performance tends to be influenced by the unexpected political events as well as policy changes. Based on it, the study develops the following hypothesis:

*H<sub>1</sub>: There is a positive relationship between political factors and investment behaviour.*

### **Macro-Economic Factors**

Mlambo and Oshikoya (2001) suggested that the standard macroeconomic policy variables, such as the exchange rate, trade policy, fiscal and monetary policies, and money supply explain the sluggish response of investment behaviour to reforms. Gunasekarage et al. (2004) found that macroeconomic variables such as the consumer price index, the money supply and treasury bill rate have a significant positive influence on the stock market. Khan et al. (2015) found that the market factors, hedging factors and economic factors have significant and positive influence on investors' decision-making. Based on it, the study develops the following hypothesis:

*H<sub>2</sub>: There is a positive relationship between macroeconomic factors and investment behaviour.*

### **Company Specific Factors**

Khan et al. (2015) found that the company related factors like expected dividends and financial indicators have positive influence over the investment decision making. Similarly, Obamuyi (2013) found that there is a positive and significant relationship between past performance of company and investment decision. In addition, Merikas et al. (2004) revealed that the accounting information factors appeared to have highest significance for investors when making investment decisions. Nesa (2017) found that there is positive relationship between expected gain and losses and investment decision. Based on it, the study develops the following hypothesis:

*H<sub>3</sub>: There is a positive relationship between company specific factors and investment behaviour.*

### **Market Information**

Market information is defined as the event of stock market that provides required information to the individual investment. Internet, newspapers and other available public information are vital for individual investor behaviour in making decision. These factors have positive influence in investment decision (Lin and Lee, 2004). Alanyali et al. (2013) suggested that movements in financial markets and movements in financial news are positively interlinked. Maditinos et al. (2007) revealed that individual investors rely more on newspapers/media and noise in the market when making their investment decisions. Based on it, the study develops the following hypothesis:

*H<sub>4</sub>: There is a positive relationship between market information and investment behaviour.*

### Social Factors

Social factor is defined as the influence of social group in individual's investing decision. Obamuyi (2013) concluded that socio-economic characteristics of investors have statistically significant and positive influence on the investment decisions of investors in Nigeria. Similarly, Kadariya (2012) concluded that the most influencing factors for decision-making are media and friends. Likewise, Bernard and Deo (2015) found out that friends advice and recommendations have positive influence in investment decision. Ahmad (2017) found that broker recommendations have positive influence in the investment behaviour of investors of Pakistan. Akhter and Ahmed (2013) concluded that individual investor's decision was positively affected by advice of brokers, friends and family. Based on it, the study develops the following hypothesis:

$H_5$ : *There is a positive relationship between social factors and investment behaviour.*

### Behavioural Factors

Kahneman (2003) established that anchoring and representativeness are the major behavioural factors that influence property investment decision making. According to Powell et al. (2003), the behavioural finance has emerged by combining emotions and cognitive errors and their influence to investors and the decision making process. Similarly, human heuristic decision processes have an impact on property investment decisions (Gallimore et al., 2000). Based on it, the study develops the following hypothesis:

$H_6$ : *There is a positive relationship between behavioural factors and investment behaviour.*

### Financial Literacy

Financial literacy is the possession of the set of skills and knowledge that allows an individual investor to make informed and effective decisions with all of their stocks selection and company analysis. Van et al. (2011) found that financial literacy positively affects financial decision-making. Similarly, Arts (2018) confirmed that there exists a positive relation between financial literacy and stock market participation. Kadariya (2012) found that financial education possessed by individual investor positively influences the individual investors' decision. Based on it, the study develops the following hypothesis:

$H_7$ : *There is a positive relationship between financial literacy and investment behaviour.*

## 3. Results and Discussion

### Correlation Analysis

On analysis of data, correlation analysis has been undertaken first and for this purpose Kendall's Tau correlation coefficients along with mean and standard deviation have been computed and the results are presented in Table 1.

**Table 1: Kendall's Tau correlation coefficients matrix for dependent and independent variables**

*This table presents Kendall's Tau correlation coefficients between dependent variable and independent variables. Dependent variable is IB (investment behaviour is measured in terms of rationality of individual investor). The independent variables are PF (political*

factors are the activity related to government policy and its administrative practices that influence the investors decision making), MF (macroeconomic factors the factors related to broad economy that affect the investors decision), CF (company specific factors are the firm specific factors related to firm's image in the market, firms activities, its reputation among investors), MI (market information is defined as the event of stock market that provides required information to the individual investment), BF (behavioural factor is defined as the psychological influence in investment decision making), SF (social factor is defined as the influence of social group in individual's investing decision) and FL (financial literacy is the possession of the set of skills and knowledge related to stock investment).

Variables	Mean	S.D.	PF	MI	CF	MF	BF	SF	FL	IB
PF	3.79	0.71	1							
MF	3.62	0.67	0.46**	1						
CF	3.94	0.63	0.41**	0.54**	1					
MF	3.71	0.69	0.37**	0.56**	0.60**	1				
BF	3.73	0.59	0.49**	0.46**	0.58**	0.65**	1			
SF	3.52	0.82	0.33**	0.33**	0.32**	0.60**	0.60**	1		
FL	3.59	0.74	0.30**	0.48**	0.46**	0.44**	0.42**	0.20**	1	
IB	3.83	0.32	0.28*	0.08	0.004	-0.13	0.04	0.24*	0.19	1

Note: The asterisk signs (\*\*) and (\*) indicate that the results are significant at 1 %. And 5 % levels respectively.

The result shows that political factor is positively correlated to investment behaviour. This means that favourable political situation in nation stimulates the behaviour of investors to invest in stocks. Similarly, company specific factor is positively correlated to investment behaviour. This means better company specific factors stimulate the behaviour of investors to invest in stocks. Market information is also positively correlated to investment behaviour. This means that positive information flow in market drives the investing behaviour and encourages investors to invest more. Likewise, behavioural factor is also positively correlated to investment behaviour. This means that higher the risk taking behaviour of the investor, higher would be the investment in stock. Likewise, social factor is also positively correlated to investment behaviour. This means proper influence of social factor improves the investing decision of investor. However, macroeconomic factor is negatively related to investment behaviour. This means unfavorable macroeconomic factors like money supply and interest rate discourages the investment behaviour of investors. Moreover, financial literacy is positively correlated to investment behaviour. This means good and adequate knowledge possessed by investor stimulates the behaviour of investors to invest in stocks.

### Regression Analysis

Having examined the Kendall's Tau correlation coefficients, the regression analysis has been carried out and the results are presented in Table 2. More specifically, it presents the regression results of political factors, behavioural factors, macroeconomic factors, company specific factors, psychological factors, market information, social and financial literacy on investment decision.

**Table 2: Estimated regression results of political factors, behavioural factors, macroeconomic factors, company specific factors, psychological factors, market information, social and financial literacy on investment decision**

The results are based on 225 observations using linear regression model. The model is  $IB = \beta_0 + \beta_1 PF + \beta_2 MF + \beta_3 CF + \beta_4 BF + \beta_5 SF + \beta_6 MI + \beta_7 FL + e$ , where the dependent variable is IB (investment behaviour is measured in terms of rationality of individual investor). The independent variables are PF (political factors are the activity related to government policy and its administrative practices that influence the investors decision making), MF (macroeconomic factors the factors related to broad economy that affect the investors decision), CF (company specific factors are the firm specific factors related to firm's image in the market, firms activities, its reputation among investors), MI (market information is defined as the event of stock market that provides required information to the individual investment), BF (behavioural factor is defined as the psychological influence in investment decision making), SF (social factor is defined as the influence of social group in individual's investing decision) and FL (financial literacy is the possession of the set of skills and knowledge related to stock investment).

Model	Intercept	Regression coefficient of							Adj. R <sub>bar</sub> <sup>2</sup>	SEE	F- value
		PF	MF	CF	MI	BF	SF	F			
1	3.687 (31.125)**	0.339 (10.274)**							0.343	0.329	21.624
2	3.853 (32.034)**		-0.051 (0.144)						0.036	0.334	2.021
3	3.828 (27.685)**			0.102 (0.054)					0.074	0.330	3.003
4	3.783 (31.357)**				0.314 (9.445)**				0.301	0.330	20.198
5	3.768 (26.596)**					0.018 (0.479)			0.041	0.331	2.230
6	3.717 (37.8)**						0.135 (2.315)*		0.248	0.329	11.520
7	3.694 (34.118)**							0.039 (1.338)	0.094	0.329	1.791
8	3.614 (25.011)**	0.247 (2.356)*	-0.054 (1.353)					0.050 (1.466)	0.106	0.328	5.487
9	3.635 (23.769)**	0.039 (1.082)	-0.060 (1.485)				0.228 (2.942)**	0.048 (1.422)	0.215	0.328	9.336
10	3.676 (22.579)**	0.043 (1.183)	-0.050 (1.182)	0.132 (0.734)			0.131 (2.046)*	0.055 (1.560)	0.209	0.329	11.175
11	3.690 (22.118)**	0.046 (1.239)	-0.049 (1.150)	0.025 (0.533)		0.022 (0.415)	0.036 (1.123)	0.058 (1.607)	0.187	0.329	7.004
12	3.690 (22.071)**	0.045 (1.209)	-0.046 (1.040)	0.021 (0.428)	0.238 (4.272)**	0.021 (0.384)	0.141 (2.104)*	0.059 (1.626)	0.274	0.330	11.867

Notes:

- Figures in parenthesis are t-values
- The asterisk signs (\*\*) and (\*) indicate that the results are significant at 1 percent and 5 percent level respectively.

iii. *Investment behaviour is the dependent variable.*

The regression results show that the beta coefficients for political factors are positive with investment decision. This indicates that favorable political situation in nation has positive effect on investment decision. This finding is similar to the findings of Overesch and Wamser (2010). Similarly, the beta coefficients for company specific factors are positive with investment decision which reveals that company specific factors such as return on assets, net profit etc. has positive effect on investment decision. This finding is consistent with the findings of Merikas *et al.* (2004). The result also shows that the beta coefficients for market information are positive with investment decision indicating the positive effect of market information on investment decision. This finding is similar to the findings of Alanyali *et al.* (2013). Similarly, the beta coefficients for social factor are positive for investment decision. This reveals that social factor has positive effect on investment decision. This finding is consistent with the finding of Bernard and Deo (2015). The result also shows that the beta coefficients for financial literacy are positive with investment decision. This indicates that financial literacy has positive effect on investment decision. This finding is similar to the findings of Arts (2018). The result also reveals that the beta coefficients for political factors and market information are significant at 1 percent level of significance. Similarly, the beta coefficients for social factors are significant at 5 percent level of significance.

#### 4. Summary and Conclusion

Investment is the allocation of saving funds to the available opportunities with an expected higher return in future. There are large numbers of investment avenues available in the market. Investment is the current sacrifice of one's spending for future benefits. Investment decisions of investors could be affected with diverse variables and they did not rely on a single integrated factor. Investment is a monetary asset purchased with the idea that the asset provides an income in the future or can be sold at a higher price for a profit. Investor's behaviour relies mainly on two key assumptions. First, investors make rational decisions and second they are unbiased in their predictions about future returns of the stock.

This study attempts to examine the factors influencing investment decision making of investors in Nepalese stock market. The study is based on the primary data of 225 respondents.

The study shows that political factors, behavioural factors, company specific factors, psychological factors, market information, social and financial literacy have positive effect on investment decision making of investors. Likewise, macroeconomic factors has a negative effect on investment decision making of investors. The study concludes that investment decision making of investors depends not only on one factor rather it depends on different factors. Similarly, the study also concludes that the most influencing factor for determining investment decision is political factors followed by market information and social factors.

## References

- Ahmad, S. (2017). Factors influencing individual investors' behaviour: An empirical study of Pakistan financial markets. *Journal of Business and Financial Affairs*, 6(4), 1-8.
- Akhter, R., and S. Ahmed (2013). Behavioural aspects of individual investors for investment in Bangladesh Stock Market. *International Journal of Ethics in Social Sciences*, 1(1), 15-26.
- Alam, K. F., and L. W. T. Stafford (1985). Incentives and investment policy: A survey report on the United Kingdom manufacturing industry. *Managerial and Decision Economics*, 6(1), 27-32.
- Alanyali, M., H. S. Moat, and T. Preis (2013). Quantifying the relationship between financial news and the stock market. *Scientific Reports*, 3(4), 35-78.
- Al-Tamimi, H. A. H. (2006). Factors influencing individual investor behaviour: an empirical study of the UAE financial markets. *The Business Review*, 5(2), 225-233.
- Arts, L. (2018). Financial literacy and stock market participation: The moderating effect of country-specific social connectedness *Journal of Business*, 6(4), 67-80.
- Bashir, T., A. Javed, A. A. Butt, N. Azam, A. Tanveer, and I. Ansar (2013). An assessment study on the 'factors influencing the individual investor decision making behaviour. *Journal of Business and Management*, 9(5), 37-44.
- Bernard, M., and M. Deo (2015). An analysis of momentum strategies in Indian Stock Returns. *Rajagiri Management Journal*, 9(2), 44-67.
- Chandra, A., and R. Kumar (2011). Factors influencing Indian individual investor behaviour: Survey evidence. *Social Science Research Network*, 39(3), 141-167.
- Croushore, D. (2006). *Money and Banking: A Policy-Oriented Approach*. Boston: Cengage Learning.
- Dangol, J. (2008). Unanticipated political events and stock returns: An event study. *Economic Review*, 20(1), 86-110.
- Enoma, A., and I. Mustapha. (2010). Factor analysis of investment decision in Nigerian insurance companies. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 2(8), 108-120.
- Falk, H., and S. Matulich (1976). The effect of personal characteristics on attitudes toward risk. *Journal of Risk and Insurance*, 43(2), 215-241.
- Fisher, K. L., and M. Statman (1997). The mean-variance-optimization puzzle: Security portfolios and food portfolios. *Financial Analysts Journal*, 53(4), 41-50.
- Gigerenzer, G., and W. Gaissmaier (2011). Heuristic decision making. *Annual Review of Psychology*, 62(1), 451-482.
- Gunasekarage, A., A. Pisedtasalasai, and D. M Power (2004). Macroeconomic influence on the stock market: evidence from an emerging market in South Asia. *Journal of Emerging Market Finance*, 3(3), 285-304.
- Gurung, J. B. (2004). Growth and performance of securities market in Nepal. *The Journal of Nepalese Business Studies*, 1(1), 85-92.
- Haque, S., and M. Faruquee (2013). Impact of fundamental factors on stock price: a case based approach on pharmaceutical companies listed with Dhaka stock ex-

- change. *International Journal of Business and Management Invention*, 2(9), 34-41.
- Kadariya, S. (2012). Factors affecting investor decision making: A case of Nepalese capital market. *Journal of Research in Economics and International Finance*, 1(1), 16-30.
- Kahneman, D. (2003). Maps of bounded rationality: Psychology for behavioural economics. *American economic review*, 93(5), 1449-1475.
- Khan, F., F. Afrin and M. F. Rahman (2015). Factors influencing investors' decisions in stock market investment in Bangladesh: A study on Khulna City. *Journal of Finance and Accounting*, 3(6), 198-204.
- Kimeu, C., W. Anyango and G. Roich (2016). Behavioural finance influencing investment decision among individual investor in Nairobi Securities Exchange. *The Strategic Journal of Business Change*, 4(3), 250-280.
- Kishori, B., and P. D. Kumar (2016). A study on factors influencing the investors' decision making in stock market with special reference to Indian Stock Market. *International Journal of Management and Commerce Innovations*, 4(1), 39-43.
- Lee, W. S., G. H. Tzeng, J. L. Guan, K. T. Chien, and J. M. Huang (2009). Combined MCDM techniques for exploring stock selection based on Gordon model. *Expert Systems with Applications*, 36(3), 6421-6430.
- Lin, Q. C., and J. Lee (2004). Consumer information search when making investment decisions. *Financial Services Review*, 13(4), 319-333.
- Lucey, B. M., and M. Dowling (2005). The role of feelings in investor decision-making. *Journal of Economic Surveys*, 19(2), 211-237
- Maditinos, D. I., Ž. Šević, and N. G. Theriou (2007). Investors' behaviour in the Athens Stock Exchange (ASE). *Studies in Economics and Finance*, 24(1), 32-50.
- Makrani, K., and M. Abdi (2014). The effects of book value, net earnings and cash flow on stock price. *Management Science Letters*, 4(9), 2129-2132.
- Merikas, A. A., A. G. Merikas, G. S. Vozikis, and D. Prasad (2004). Economic factors and individual investor behaviour: The case of the Greek stock exchange. *Journal of Applied Business Research*, 20(4), 93-98.
- Mlambo, K., and T. W. Oshikoya (2001). Macroeconomic factors and investment in Africa. *Journal of African Economies*, 10(2), 12-47.
- Morgan, E. J. (1992). Investment behaviour and government tax policy: a survey of the largest UK firms. *Journal of Business Finance and Accounting*, 19(6), 789-815.
- Morgenstern, O., and J. Von Neumann (1953). *Theory of games and economic behaviour*. Princeton: Princeton University Press.
- Mutswenje, V. S. (2014). A survey of the factors influencing investment decisions: The case of individual investors at the NSE. *Journal of Emerging Market Finance*, 15(2), 213-240.
- Nagy, R. A., and R. W. Obenberger (1994). Factors influencing individual investor behaviour. *Financial Analysts Journal*, 50(4), 63-68.
- Nesa, J. (2017). An evaluation of the factors influencing investors' perception in Bangladesh

- Stock Market. *International Journal of Business and Management*, 12(5), 89-103.
- Obamuyi T. M. (2013). Factors influencing investment decisions in capital market: A study of individual investors in Nigeria. *Organisations and Markets in Emerging Economies*, 4(1), 141-161.
- Overesch, M., and G. Wamser (2010). The effects of company taxation in EU accession countries on German FDI 1. *Economics of Transition*, 18(3), 429-457.
- Powell, T. C., D. Lovullo, and C. R. Fox (2011). Behavioural strategy. *Strategic Management Journal*, 32(13), 1369-1386.
- Rasheed, M. H., A. Rafique, T. Zahid, and M. W. Akhtar (2018). Factors influencing investor's decision making in Pakistan: Moderating the role of locus of control. *Review of Behavioural Finance*, 10(1), 70-87.
- Riley Jr, W. B., and K. V. Chow (1992). Asset allocation and individual risk aversion. *Financial Analysts Journal*, 48(6), 32-37.
- Samuel, C. (1996). Stock market and investment: The signaling role of the market. *The World Bank Policy Research Working Paper No.1612*.
- Santoro, M., and C. Wei (2012). A note on the impact of progressive dividend taxation on investment decisions. *Macroeconomic Dynamics*, 16(2), 309-319.
- Sevil, G., M. Sen, and A. Yalama (2007). Small investor behaviour in Istabul Stock Exchange. *Middle Eastern Finance Economics*, 1(1), 74-79.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425-442.
- Shefrin, H., and M. Statman (1985). The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence. *The Journal of Finance*, 40(3), 777-790.
- Statman, M. (1999). Foreign stocks in behavioural portfolios. *Financial Analysts Journal*, 55(2), 12-16.
- Statman, M. (2002). Lottery players/stock traders. *Financial Analysts Journal*, 58(1), 14-21.
- Teweles, R. J., and E. S. Bradley (1998). *The Stock Market*, 7th edition. New Jersey: John Wiley and Sons, Inc.
- Usmani, S. (2012). Factors influencing individual investor behaviour in Karachi. *International Journal of Asian Social Science*, 2(7), 1033-1047.
- Van R. M., A. Lusardi, and R. Alessie (2011). Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, 101(2), 449-472.
- Warren, W. E., R. E. Stevens, and C. W. McConkey (1990). Using demographic and lifestyle analysis to segment individual investors. *Financial Analysts Journal*, 46(2), 74-77.
- Zuravicky, O. (2004). *The Stock Market: Understanding and Applying Ratios, Decimals, Fractions, and Percentages*. New York: The Rosen Publishing Group, Inc.

## **Corporate Social Responsibility in Nepal: Status, Major Issues and Way Forward**

 Dr Bal Ram Chapagain

Assistant Professor, Central Department of Management, TU

### **Concept of Corporate Social Responsibility**

The concept of corporate social responsibility (CSR) is essentially about the role of business in society. But, a universally agreed-upon definition of CSR has not yet been developed. It is continuously evolving particularly since the last seven decades. There are verities of conceptualisations regarding the responsibilities of business towards society – from pure profit making approach in one extreme of the continuum to the active participation of business in wide array of activities beyond profit maximisation on the other extreme. Among various, some of the widely discussed conceptualisations of CSR are: constrained profit making approach, philanthropic approach, stakeholder approach, Carroll's CSR pyramid, triple bottom line approach, creating shared value approach, and political CSR.

Constrained profit making approach, aka shareholder approach, argues that there is one and only one responsibility of business – to maximize profit while confirming to the basic rules of the society, both those embodied in law and those embodied in ethical custom. In contrary, philanthropic approach asserts that companies should contribute to social causes in cash, kind or whatever is necessary to promote society's well being. Stakeholder approach has relatively broader conceptualisation of CSR. According to this approach, it is the responsibility of business to protect and promote the prudent interests of different internal as well as external stakeholders of business– not just shareholders. By reaffirming and simplifying the stakeholder approach, Carroll's CSR pyramid illustrates four basic responsibilities of business, namely, economic responsibilities, legal responsibilities, ethical responsibilities and philanthropic responsibilities. Triple bottom line approach explicitly recognizes environmental responsibility besides economic prosperity and social justice.

Creating shared value (CSV) approach and political CSR are relatively new paradigms of CSR. CSV approach emphasises on the application of innovative approaches that simultaneously benefits business and society. Finally, political CSR suggests companies to engage in public deliberations, collective decisions, and the provision of public goods or restriction of public bads in cases where public authorities are unable or unwilling to fulfil their role.

Despite spectrum of viewpoints, the central idea of CSR is to do business in line with the values and expectations of society beyond profit maximisation. Briefly, CSR may be defined as the obligation of business to obey the law, run the business in an ethical manner, fulfil the prudent interests of different stakeholders without compromising the sustainability

of business as well as the environment, and actively engage in the provisioning of public goods whenever necessary.

### **Status of CSR in Nepal**

Interest in CSR is tremendously increasing in the Nepalese context particularly during the recent years. Despite the growing interest in CSR, there is a lack of proper understanding of CSR among managers and other stakeholders. Most people including corporate managers and policy makers still believe that giving something back to society or contributing to social causes after making profit is synonymous to CSR. Moreover, we see some 'saying-doing gap' in the Nepalese context. The actual business practices are not as greener as the views of managers or business people. However, things are gradually changing.

With the growing popularity of CSR, several studies have been done in the recent years to identify the status of CSR practices in Nepal. A study conducted by South Asia Watch on Trade, Economics & Environment (SAWTEE) and Environmental Camps for Conservation Awareness (ECCA) found that the top most priorities of Nepalese businesses are to fulfil the needs and expectations of customers and shareholders. Only 25 percent companies showed their interest to uplift the weaker sections of society. But, interestingly, 37 percent company managers said that their community initiatives would go up in future. Likewise, a recent study conducted in the context of listed companies of Nepal revealed that the overall status of CSR practices in Nepal is above the moderate level. Companies are largely following governance guidelines set by the regulators, they seem responsible towards customer as well as shareholder needs but community, and environment related CSR activities are still inadequately attended.

CSR practices of some companies like Standard Chartered Bank Nepal Ltd. (SCBNL), Butwal Power Company Ltd. (BPCL) and Unilever Nepal Ltd. (UNL) are exemplary. For instance, SCBNL's socially responsible philosophy is captured in its brand promise, "here for good". It has its own written CSR policies, strategies and code of ethics. Most of its CSR activities including the launching of risk management toolkit for micro-finance institutions (MFIs), financial literacy program, deprived sector lending, and supporting the fight against financial crime are integrated with strategy and core business operations. It has prepared social and environmental standards for itself and its business partners. The bank is also committed to good corporate governance, diversity & inclusion, and employee development for the benefit of both business and society. Besides, the bank is also actively engaged in supporting social causes including support to Maiti Nepal (an NGO) to establish Low-Cost Sanitary Pad-Making Project aimed at providing entrepreneurship opportunities to human trafficking survivors of Maiti Nepal and help them attain financial independence. The bank is also actively engaged in health and education programs through employee volunteering as well as cash contribution. Most recently, the bank donated NPR 1 crore 16 lakhs to the Government's Corona Virus Control and Treatment Relief Fund. Standard Chartered Group had earlier announced launch of a \$50 million global fund to aid those affected by the COVID-19 pandemic across its footprints.

But, unfortunately, practices of many other companies are ad-hoc, isolated from core business, and hence failing to create a win-win situation between business and society. According to news reports repeatedly, many companies are engaging in window dressing that is, spending nominal amount of money for social causes in order to create a false impression among stakeholders whereas their business activities are fundamentally either illegal or unethical.

However, because of recent legal provisions of mandatory spending on CSR by all banking and financial institutions (BFIs) as well as certain types of industrial enterprises, philanthropic CSR can be expected to grow in the near future. According to the existing legal provisions, all BFIs, medium as well as large sized industrial enterprises, and cottage and small industrial enterprises having annual turnover more than NPR 15 crore are required to allocate and spend at least 1 percent of the annual net profit in the designated CSR activities.

According to different circulars of Nepal Rastra Bank (NRB), BFIs are required to spend allocated amount in specified sectors including education, health, environment protection, financial literacy, programs relating to sustainable development goals (SDGs), and child day care centre for their employees. However, CSR activities that provide personal or political benefits to the members of BOD cannot be undertaken to mainly to minimize the chances of conflict of interests. Likewise, according to Industrial Enterprise Regulation, 2019, specified types of industrial enterprises are required to spend allocated amount in specified areas including natural calamities, community health, arts & culture, income generation programmes for disadvantaged group of people and rural women, community education, pollution control and environmental protection, campaigns against smoking and other social evils, and community infrastructure projects. However, detailed standard operating procedures on CSR spending in line with the requirements of Industrial Enterprise Act and regulations are yet to prepare.

### **Major Issues and the Way Forward**

The governments of least developed countries like Nepal tend to have limited resources, capacity and competence in solving myriads of socio-economic problems. Thus raised the issue of whose responsibility is to do what in order to have a healthy and rewarding society. Is the state the only responsible for the socio-economic wellbeing of the citizens? Where do we draw the line between state's and other actors' responsibilities? Can business sector be a missing link in achieving country's cherished mission of socio-economic transformation? Is the promotion of corporate social responsibility a right way to move forward? If yes, how is it possible?

Among other things, promoting corporate social responsibility can obviously be one of the right ways to create a win-win-win situation between business, society and the government. However, proper understanding of the concept of CSR is the first prerequisite towards the long journey of promoting CSR in Nepal. Executives and managers of business should understand the fact that both responsible earning and spending for social causes are the important aspects of responsible business philosophy. Responsible earning entails

proper obedience to all applicable laws and regulations, doing morally right things even when no one compels, duly following governance guidelines, fulfilling prudent needs of all stakeholders, protecting the environment and so on. But, as stated in the previous section, most of the Nepalese managers still believe that CSR is synonymous to corporate philanthropy, i.e., spending for social causes. Many business people still have several misconceptions about CSR and they interpret it quite narrowly, such as, CSR is relevant only after making profit, it is isolated from core business activities, it is for big business only, and it hurts competitiveness.

Therefore, first, there is a need to properly educate managers about the broader conceptualisation of CSR. Second, CSR should be considered as if it were a business. For this, institutionalisation of CSR through the development of firm's own CSR policies and strategies, establishing CSR unit or manager solely devoted to this issue, using CSR related international standards and/or developing own CSR implementation and reporting guidelines etc. are vitally important. It is also noteworthy to mention that companies should focus on creating shared value approaches rather than merely on traditional philanthropic activities. Though companies should remain within the rules of the game, they are not responsible for all the country's problems, nor do they have the resources to solve them all. Each company can identify the particular set of societal problems that it is best equipped to help resolve and from which it can gain the greatest competitive benefit. Other businesses, government and different actors of society may attend rest of the issues. By doing so, sustainable and profitable business model can be created in one hand and society will be benefitted on the other hand.

The government, media, academia, and NGO/INGOs should also play important roles in promoting corporate social responsibility in Nepal. Trade and business associations as well as entities established with special purpose such as National Business Initiative (NBI) can also play important roles in this endeavour.

The government should come forward with all possible roles – mandating, facilitating, collaborating, and endorsing. Specifically, following are the important suggestions that can be given to the government and policy makers in order to promote CSR in Nepal.

- Create awareness on CSR such as through creating CSR web portal, hosting a TV show, declaring and celebrating CSR day etc.
- Regulating responsible business behaviour through appropriate laws, regulations, standard operating procedures, circulars, CSR reporting standards etc.
- Giving tax exemption and other clearly spelled out incentives for cleaner production and certain types of CSR activities, which are congruent with the priority areas for achieving government's social goals.
- Establish a mechanism for firm's CSR rating and provide awards to socially responsible firms. However, the rating criteria should incorporate both responsible earning and spending for social causes.
- Create a platform for dialogue and collaborative efforts among business,

government, civil society Organisations, and experts in handling critical social agenda.

- Lead by example through good governance, sustainable public procurement, endorsing pro-CSR standards and systems, using shared value approach and publishing CSR reports in government owned businesses etc.

Besides the government, media can and should play an important role in promoting CSR in Nepal. To this end, media should pursue transparent and responsible editorial policy, report both irresponsible as well as responsible business practices, provide adequate space to articles or discussions on responsible business and sustainable development issues, embrace responsible advertisement policy, collect adequate evidence and respect the rights of concerned parties or individuals in publishing critical socio-political issues etc. Likewise, universities should introduce ethics and CSR courses in their academic curricula particularly in Bachelor and Master level management programs, vigorously interact with corporate sector to identify the critical CSR issues they are facing, and collaborate with corporate sectors in conducting relevant researches. Business partners in its supply chain, NGOs, consumers, special interest groups, local community, social networking sites, and other stakeholders of business can also play important roles from their own spheres of influence in promoting CSR in Nepal.

Briefly, everyone should think from the premise that business and society are not in different camps; they are in the same boat. Thus, business, government and other actors of society should perform their respective roles in order to promote CSR in Nepal and create a win-win-win situation between business, society and the government.

## References

Chapagain, B. R. (2018). *Business and society*. Kathmandu, Nepal: Asmita Books Publishers & Distributors (P) Ltd.

SAWTEE, & ECCA. (2010). *A study on status of corporate social responsibility in Nepal*. Kathmandu, Nepal: Author.

Various articles from academic and trade journals.

[https://archive.nrb.org.np/bfr/circular/2073-74/2073\\_74\\_For\\_A\\_,\\_B\\_&\\_C\\_Class--Circular\\_11-Corporate\\_Social\\_Responsibility\\_Related.pdf](https://archive.nrb.org.np/bfr/circular/2073-74/2073_74_For_A_,_B_&_C_Class--Circular_11-Corporate_Social_Responsibility_Related.pdf)

<https://av.sc.com/np/content/docs/np-annual-report-2018-2019.pdf>

<https://moics.gov.np/en/download-archive/>

<http://www.lawcommission.gov.np/np/archives/52416>

## Is Lockdown the Solution to Fight Epidemics in Developing and Underdeveloped Countries? An Economic Perspective

✉ **Dr Dipendra Bagale**

Founder and Chief Advisor @ drdeep.info UK

✉ **Dr Rajendra Kumar**

DBA Director of Studies, University of the West of Scotland and  
MBA Programme Leader, London School of Commerce, London UK

How deadly is COVID-19? Based on the data available to us by the governments, it is pretty deadly. The mortality rate in China is roughly calculated as around 6 percent whilst in Europe, it is as much as 15-20 percent (Worldometer, 2020); however, are the information vaguely available to us truth though? Should we really comprehend this disease as a highly deadly disease with over 15 percent fatality rate?

Scientists have clarified that calculating the exact death rate of COVID-19 might be impossible (Hodgson, 2020). In the UK, for example, patients are only admitted in the hospital if they are critically ill (NHS, 2020). If they can still move around, they are advised to isolate and recover by themselves. They are not tested, thus not included in the total infected number. As a large proportion (78 percent) of infected people are asymptomatic (Day, 2020), it will be near impossible to know the actual fatality rate, simply because we do not know the total infection number.

The government recorded death toll in the UK, unfortunately, has exceeded 37,048 as of 26th May 2020 (GOV.UK, Coronavirus (COVID-19) in the UK, 2020). The daily average death (excluding COVID-19) has also increased significantly in comparison to the previous years (ONS, 2020). This indicates that either more coronavirus deaths are going unrecorded or the fear of coronavirus – people being too afraid to go to the hospitals to receive necessary treatments – is playing a part. We suspect the latter. Based on the data available to us thus far, age and pre-existing health conditions are significantly related to coronavirus death (Triggle, 2020), meaning elderly and people with existing health conditions are more likely to die from the virus.

To prevent the NHS from being overwhelmed, the UK government introduced rigid lockdown measures for several weeks, which is now gradually being eased (Bodkin, 2020). The aim of implementing such measures was to ensure the virus reproduction rate (R-value) is at a manageable level and those who need hospital treatment can receive one (Newey, 2020). As more and more critical care beds are now available (Lydall, 2020), the government has shifted its focus towards the economy. They want to ensure that the economy is functioning well whilst protecting the communities. Social distancing measures are still in place to reduce physical contacts.

In the economic aftermath of the lockdown and changes brought by the virus, the Bank of England estimates the UK economy to witness a historic shrink of 14 percent and the unemployment rate to double (Partington, 2020). Some economists, unfortunately, seem more pessimistic than the Bank of England (Smith, 2020, cited in The Guardian). It is now pretty much clear that a few weeks of lockdown and social distancing will push the UK to the worst ever recession, reducing the overall standard of life of its citizens.

### **Developing And Underdeveloped Countries**

The above scenario was of a very developed country and a dominant world leader - a country that exported over £689 billion worth of goods and services in 2018 (GOV.UK, 2019 was record-breaking year for UK exports, 2020). Even in the case of such an established country, just after a few weeks of rigid lockdown, the economic sustainability of such lockdown started being questioned. The country's international borrowing has increased significantly with public debt nearing 98 percent of total GDP (Marris, 2020), and many people are not as optimistic as before regarding the economic recovery of the country that can establish the UK as one of the dominant world leaders once again.

Regarding the developing and underdeveloped countries, what will be the implication of such rigid lockdowns? A World Food Programme (WFP) report estimates that 265 million people around the world could suffer from hunger (WFP, 2020). Many people around the world (including children) will lose their lives due to coronavirus; more precisely, due to rigid lockdown measures. As discussed earlier, although the fatality rate of coronavirus is not known, research by Rinaldi & Paradisi (2020) estimated using Bayesian model that the fatality rate among people aged below 50 is almost 0 and around 0.1 percent among people aged 51-60. The aggregate fatality rate for in the group 0-60 was calculated as 0.05 percent, meaning every 2000 people infected with the virus, one person is at risk of death.

Given that developing and underdeveloped countries have a relatively younger population (Myers, 2019), the risk posed by the virus to them is low. The lockdown is a measure adopted by developed countries to prevent their healthcare systems from being overwhelmed. The virus will be around for a very long time, but the lockdown simply cannot continue forever.

The fear regarding COVID-19 is extremely high globally - particularly more in developing countries, thanks to the internet and social media. In poorer countries, the virus is being perceived as something like Ebola, where chances to life is less than chances to death (WHO, 2020). They are unaware that, considering the age of their population, the chances of death directly by the virus itself is next to none; however, the chances of death, from another invisible factor – hunger, is significantly high. A large proportion of the population in the poorer countries live on a day to day basis and the current rigid lockdown has put them at risk of hunger (Beaumont, 2020). In fact, millions are already suffering – perhaps many children have already lost their lives and more at risk. This will never be fully recorded; we will only have rough estimates.

In science, the aspect of contextualisation plays a vital role. For instance, if we are to implement a model into a newer context, first, we need to assess the suitability of the model to the context that it is being implemented. The model, then, has to be modified

as necessary. The lockdown approach is a western model of managing the implications caused by COVID-19, which is now directly being copied and implemented by developing and underdeveloped countries. The developed countries have sufficient financial resources, effective systems, governments that are comparatively more responsible, and a large proportion of the aging populations who are particularly at significant risk of death by COVID-19.

As much as we would love to save all the lives possible, sometimes, we have to make hard decisions in order to ensure we are just and sensible. It is important for the underdeveloped countries to carefully assess the health risks posed by COVID-19 as well as the economic risk and its impacts on those that live in poverty. The risks posed by lockdown in the developing and underdeveloped countries is far greater than the risks posed by coronavirus itself. The developing and underdeveloped countries are maybe unnecessarily risking decades-long economic depression, eventually leading to the loss of lives of millions. This will also degrade their living standards for decades to come. It will be devastating to witness millions of children – who had their entire lives ahead of them – helplessly die.

Fear and our instincts to protect ourselves and our families overrun our human values. As the fear of virus was increasing, people rushed to stockpile foods and essentials by giving little or no considerations to the others (Wilson, 2020). Similarly, when people are suffering from hunger, they will forget human values and be involved in serious crimes to feed themselves and their families. Many will lose their lives, and this will lead to social imbalance for decades to come. This imbalance will have global consequences as many will attempt to escape violence and poverty, eventually leading to the refugee influx in developed countries.

There may be a way in which underdeveloped countries protect their elderly and vulnerable whilst protecting the economy. This can be done by educating the public, explaining them the risk of the virus and making them aware of the importance of social distancing as well as personal hygiene. The elderly and those that are vulnerable can be isolated until a solution is identified whilst the rest of the public carry on with their daily activities with some level of social distancing.

A significant majority of the underdeveloped countries are led by the politician that are corrupt, power-hungry, and inconsiderate of their own people (Grice, 2014). They have accumulated an enormous amount of wealth and they are particularly elderly (Chartsbin, 2016) – at risk of death from COVID-19. Given the circumstances, it will be hard for these leaders to prioritise the health and well-being of the economy as well as their citizens over themselves, which is a sad reality. A decision by a few greedy and selfish individuals could be causing the death of millions of people, including children and adults who have their entire lives ahead of them. Let's hope that the world leaders will be able to comprehend the actual fact, rise above their personal interests, and make decisions that are in the best interest of people and the world.

According to Cummings (2020) as stated by Yale Economist Pande, R, the challenges of managing COVID-19 and imposing lockdown are very different in countries like India, Nepal, and other developing countries than in wealthy nations. And that will be the opinion one will hear from any development economist. As Charity mentioned, the poor are reliant on daily wages and they do not have savings to make ends meet while unable to work. For them making a living is a struggle under normal circumstances, much less during a lockdown in which people had to abandon their livelihoods in the cities and return to their villages. It will be difficult to bring in social distancing where people live in crowded slums and single-room homes with large families and that the policymakers might have to consider other options apart from strictly enforcing the quarantine. Lastly, the health care systems are weaker than in developed countries and this means that the policymakers face a different set of challenges and decisions. Pande, R found recently that about 80% of people on ventilators in New York City do not survive. Developing countries probably shouldn't focus on amassing a large supply of ventilators, but rather consider other measures, such as oxygen monitoring and managing people's symptoms, to help patients survive. According to Duflo, E and Banerjee A, prize winners for Economics in 2019, first, the systematic testing strategies that have been crucial to containing the epidemic and easing lockdown measures in Europe are equally critical in poor countries. The way forward according to them is that in places where public health authorities don't have information about the spread of the virus and resources are limited, the response to coronavirus needs to be targeted at active hotspots. Rather than imposing a universal lockdown, health authorities can identify the clusters where quarantine measures are required. Second, the developing countries must be able to improve the ability of their health systems to cope with a potential sudden influx of sick people.

And third, it's crucial that poor countries are able to guarantee people a secure livelihood in the months to come. If there is no such guarantee then people will grow tired of quarantine measures and lockdowns will be increasingly difficult to enforce. In order to protect their economies from a collapse in demand, governments must reassure that financial support will be available for as long as it's needed.

## References

- Beaumont, P. (2020). *'Millions hang by a thread': extreme global hunger compounded by Covid-19*. Retrieved May 27, 2020, from <https://www.theguardian.com/global-development/2020/apr/21/millions-hang-by-a-thread-extreme-global-hunger-compounded-by-covid-19-coronavirus>
- Bodkin, H. (2020). *Lockdown restrictions to be eased, allowing more social contact and shops to reopen*. Retrieved May 27, 2020, from <https://www.telegraph.co.uk/news/2020/05/24/lockdown-restrictions-eased-allowing-social-contact-shops-reopen/>
- Chartsbin. (2016). *The Age of Current World Leaders*. Retrieved May 27, 2020, from <http://chartsbin.com/view/38561>
- Day, M. (2020). Covid-19: four fifths of cases are asymptomatic, China figures indicate.

London: The BMJ.

- GOV.UK. (2020). *2019 was record-breaking year for UK exports*. Retrieved May 27, 2020, from <https://www.gov.uk/government/news/2019-was-record-breaking-year-for-uk-exports>
- GOV.UK. (2020). *Coronavirus (COVID-19) in the UK*. Retrieved May 27, 2020, from <https://coronavirus.data.gov.uk/#category=nations&map=rate>
- Grice, A. (2014). *Criminals and corrupt politicians steal \$1trn a year from the world's poorest countries*. Retrieved May 27, 2020, from <https://www.independent.co.uk/news/world/politics/criminals-and-corrupt-politicians-steal-1trn-a-year-from-the-worlds-poorest-countries-9707104.html>
- Hodgson, C. (2020, March 30). *The mystery of the true coronavirus death rate*. Retrieved May 27, 2020, from <https://www.ft.com/content/f3796baf-e4f0-4862-8887-d09c7f706553>
- Lydall, S. (2020). *Huge rise in critical care beds for London NHS in fight against Coronavirus*. Retrieved May 27, 2020, from <https://www.standard.co.uk/news/london/critical-care-beds-london-nhs-coronavirus-a4399656.html>
- Marris, S. (2020). *Coronavirus: Record government borrowing in April as UK tackles COVID-19 crisis*. Retrieved May 27, 2020, from <https://news.sky.com/story/coronavirus-record-government-borrowing-in-april-as-uk-tackles-covid-19-crisis-11992514>
- Myers, J. (2019). *19 of the world's 20 youngest countries are in Africa*. Retrieved May 27, 2020, from <https://www.weforum.org/agenda/2019/08/youngest-populations-africa/>
- Newey, S. (2020). *What is the 'R' value and why is it so important for the easing of the coronavirus lockdown?*. Retrieved May 27, 2020, from <https://www.telegraph.co.uk/global-health/science-and-disease/what-r-value-means-coronavirus-lockdown-uk-rising/>
- NHS. (2020, May 27). *Coronavirus (COVID-19)*. Retrieved May 27, 2020, from <https://www.oxfordhealth.nhs.uk/news/coronavirus-covid-19/>
- ONS. (2020). *Deaths registered weekly in England and Wales, provisional*. Retrieved May 27, 2020, from <https://www.ons.gov.uk/peoplepopulationandcommunity/birthsdeathsandmarriages/deaths/datasets/weeklyprovisionalfiguresondeathsregisteredinenglandandwales>
- Partington, R. (2020). *UK unemployment to double and economy to shrink by 14%, warns Bank of England*. Retrieved May 27, 2020, from <https://www.theguardian.com/business/2020/may/07/uk-economy-to-shrink-by-25-percent-and-unemployment-to-double-warns-bank-of-england-coronavirus>
- Rinaldi, G., & Paradisi, M. (2020). *An empirical estimate of the infection fatality rate of COVID-19 from the first Italian outbreak*. Medrxiv.

- Smith, J. (2020). *UK unemployment to double and economy to shrink by 14%, warns Bank of England*. Retrieved May 27, 2020, from <https://www.theguardian.com/business/2020/may/07/uk-economy-to-shrink-by-25-percent-and-unemployment-to-double-warns-bank-of-england-coronavirus>
- Triggle, N. (2020). *Coronavirus: Is it time to free the healthy from restrictions?* Retrieved May 27, 2020, from <https://www.bbc.co.uk/news/health-52543692>
- WFP. (2020). *WFP Chief warns of hunger pandemic as COVID-19 spreads (Statement to UN Security Council)*. Retrieved May 27, 2020, from <https://www.wfp.org/news/wfp-chief-warns-hunger-pandemic-covid-19-spreads-statement-un-security-council>
- WHO. (2020). *Ebola Virus Disease*. Retrieved May 2020, 27, from <https://www.afro.who.int/health-topics/ebola-virus-disease>
- Wilson, B. (2020). *Off our trolleys: what stockpiling in the coronavirus crisis reveals about us*. Retrieved May 27, 2020, from <https://www.theguardian.com/news/2020/apr/03/off-our-trolleys-what-stockpiling-in-the-coronavirus-crisis-reveals-about-us>
- Worldometer. (2020, May 27). *COVID-19 CORONAVIRUS PANDEMIC*. Retrieved May 27, 2020, from <https://www.worldometers.info/coronavirus/>

# Institutional Investor for Capital Market Stability

 **Rupesh K. C.**

Deputy Executive Director, Securities Board of Nepal

## Introduction

There is no any universally accepted definition of institutional investor among academicians, government bodies and international organisations. The definition of institutional investor varies among jurisdictions. The International Organisation of Securities Commissions (IOSCO) in its study *“Development and Regulation of Institutional Investors in Emerging Markets”* states “Institutional investors are professional investment institutions, including mutual funds, securities companies, insurance companies, commercial banks, pension funds, hedge funds, private equity funds, endowment funds and sovereign wealth funds.”

Institutional investors are considered to have a positive effect on capital market stability because of their long-term investment strategy and funding. The role of institutional investor and their impact on investment strategies have grown significantly over recent years along with the liberalisation and globalisation of financial markets. It is assumed that institutional investors possess required knowledge and they make investment decisions backed by proper research and expertise. They are one of the major players of capital market as they have required knowledge and they usually do not invest depending on rumors.

## Importance of Institutional Investor

Institutional investors play important role in capital market by providing liquidity, influencing market psychology, improving disclosures and corporate governance. They provide a form of risk pooling for small investors, thus providing a better trade-off of risk and return than the one possible from direct investment. They provide liquidity to securities markets. In terms of economics of scale, they have ability to transact in large volumes which leads to the lowering of transaction cost. Institutional investors play following important role for the growth of capital market and economic development:

- Pooling of funds and transferring economic resources: They collect funds from individuals (surplus sector) and the same is invested in different sectors (deficit sector) as an investment.
- Managing uncertainty and controlling risk: The fund of institutional investors is managed by professional team and their investment decision is based on research and study. Similarly, they use derivatives and other means of risk control on their portfolios.
- Enhancing corporate governance: Institutional investors have a comparative

advantage over individual investors in dealing with issues of corporate governance considering their size and voting weight.

- Providing long term fund: The certain portion of their portfolio is invested for long term. Thus, their investment is less volatile.

The active participation of institutional investors is one of the reason for the rapid recovery of the capital market following the US subprime crisis of 2007-09. On the other hand, the European debt crisis reveals that a key factor behind the sluggish recovery of European debt-ridden economies was the absence of private pension funds.

### **Institutional Investors for Financial Stability**

Financial stability is attained through undisturbed functioning of all segments of the financial system in the process of allocation, risk assessment and management, payment system and resilience to sudden shocks. Financial stability indicators do not give much importance to institutional investors directly. They are indirectly included in indicators of other financial institutions through ratio of other financial institutions assets and financial system assets and with other financial institutions' assets and the GDP. Institutional investors also play indirect role in financial market liquidity indicators where they play a crucial role as liquidity creators through market making. Institutional investors are also an important development and stability factor for capital markets because of the expected positive effects of institutional investors' investments on:

- Financial market liquidity
- Savings mobilisation, efficient investment allocation together with development function of economy
- Contribution to market efficiency and reduction of transaction costs, improving arbitration processes
- Decrease of information asymmetry using information analysis and risk management, consequently reducing risk for individual investors

Institutional investors also reduce exposure of the financial sector to bank intermediation, enhance financing and capital market development consequently resulting in more efficient corporate governance.

### **Assets Under Management by Institutional Investor in Different Countries**

Since 1980s, institutional investors have increased their assets under management (AUM) enormously. This trend has been driven both by rapidly growing equity markets and households shifting from direct stock ownership to holdings via assets managers. According to the report published by Boston Consulting Group, the value of assets under management by institutional investor reached USD 74.3 trillion in 2018. Global assets under management in different year in last two decades are as follows:

S. No.	Year	AUM (In USD Trillion)
1	2002	26.8
2	2007	47.3
3	2014	62.8
4	2015	64.9
5	2016	69.2
6	2017	77.3
7	2018	74.3

According to the OECD capital market series dataset, ownership of 100 largest listed companies by category of owner in each market as of end 2018 is as follows:

S.No.	Country	Private Corporations (in percent)	Public Sector (in percent)	Institutional Investors (in percent)	Strategic Individuals (in percent)
1	China	9	52	10	4
2	India	32	18	24	7
3	Indonesia	36	18	10	14
4	Japan	16	15	39	1
5	Korea	22	13	21	8
6	Malaysia	22	42	12	6
7	Philippines	48	2	9	17
8	Singapore	32	11	13	10
9	Thailand	20	21	13	15
10	Vietnam	30	28	6	12
Asia Average		25	21	16	9
11	France	15	8	28	12
12	Germany	18	6	29	7
13	Mexico	21	1	19	33
14	Poland	18	20	28	9
15	Turkey	36	23	15	8
16	United Kingdom	5	7	60	2
17	United States	3	3	66	4

The table above reveals that institutional investors own major holding of listed companies in United States and United Kingdom. Similarly, in Japan, France, Germany and Poland, institutional investors play prominent role in holding shares of listed companies. The third largest category of owners in the Asian large listed companies is institutional investors. Globally, the share of institutional investors in equity markets has been on the rise since

the early 2000s, and their presence is increasing in Asia where institutional investors at the end of 2018 accounted for 16 percent of the ownership in the largest companies. However, there are considerable variations among the twelve markets. In Japan, institutional investors hold on average 39 percent of the capital in the largest 100 listed companies while they only hold 6 percent of the capital in Viet Nam's 100 largest listed companies. The increased integration of Asian capital markets with global markets has given foreign institutional investors the opportunity to increase their participation in the region. And today, most of the institutional ownership in Asian markets is attributed to foreign institutional investors who on average hold 13 percent of the capital.

### **Current Issues of Institutional Investors in Nepal**

Institutional investors are considered rational and risk neutral while human beings by contrast are assumed to have bounded rationality. Institutional investors control huge amount of money which affects the stability of financial system. So, they are considered rational and stable investors. Yet the impact of institutional investor in Nepalese capital market is still unclear. Nepalese capital market has witnessed a lot of volatility. The Nepalese institutional investor base is too narrow to support market making in secondary market and also to support an active bond market. Secondary market is not yet opened to Non-resident Nepalese and foreign institutional investors. Foreign Investment and Technology Transfer Act, 2019 has opened an avenue for foreign institutional investors to trade in securities market through a venture capital fund. However, this provision will be commenced on the date as declared by the Government of Nepal by a notification in the Nepal Gazette and till date secondary market has not been opened to foreign institutional investors.

There are 18 mutual fund schemes and one privileged investment company named Citizen Investment Trust that are considered major institutional investor in the Nepalese capital markets. Insurance companies are also allowed to invest certain percent of their fund in capital markets. However, their investment is negligible.

### **Assets under Management by Institutional Investor in Nepal**

The status of total assets mobilised by mutual fund schemes of Nepal as of Mid-February 2020 is as follows:

S. No.	Particular	Amount (in Rs. Billion)	Percentage
1	Equity	10.37	54.52
2	Debenture	1.11	5.83
3	Fixed Deposit	1.82	9.58
4	Money Market Instruments	5.72	30.07
<b>Total</b>		<b>19.02</b>	

The above figure shows that mutual fund schemes of Nepal are investing 60.25 percent of their assets in securities market.

Similarly, another institutional investor CIT has made an investment of Rs.9.08 billion in securities issued by corporate bodies and Rs.0.60 billion in government bond as of Mid-October 2019. This shows the total exposure of institutional investors in securities markets of Nepal is approx. 1.5 percent of total market capitalisation which is far below the Asian average of 16 percent.

### *Institutional Investors Behaving like Retailer*

Some institutional investors behave like retail investor. They lack long term investment policy. It is noted that the roles of institutional investors to stabilise the market used to be somewhat absent during the period of volatility and uncertainty in the market.

### **Possible Outcome with Presence of More Developed Institutional Investors in Nepal**

Developed countries have professional and developed institutional investors in their capital market and it is found that they have more stable financial market. Nepal Government through its fiscal policy has put priority on developing institutional investors and Securities Board of Nepal is facilitating the entry of institutional investors. Recently it has amended Securities Businesspersons (Stockbroker, Stock Dealer and Market Maker) Regulations, 2008 to ease the entry of stock dealer in capital markets. Similarly, life insurance companies are allowed to operate mutual funds. These are the indications that Nepalese institutional investors will enjoy a better policy environment than earlier. We can expect stable and less volatile capital markets in the days to come.

Institutional investors also exert pressures for modern and efficient trading facilities. Efficient trading systems are characterised by low transaction costs, high transparency, high liquidity, and low volatility. There is often a tradeoff between these characteristics and especially between high liquidity and low volatility on the one hand and low transaction costs and high transparency on the other. Although there are several different ways in which trading systems can be organised, institutional investors have contributed to the development of more efficient trading systems. The use of block trading has led to the abolition of minimum commissions and the restructuring of stock markets in many countries around the world. Institutional investors have also played an important part in promoting more efficient clearing facilities.

The impact of institutional investors on trading and market liquidity depends on their investment policies and the extent to which they trade actively their portfolios. Newly established funds tend to adopt a policy of “buy and hold.” This is often explained by the gradual but steady increase in their financial resources at the start of their operations. Any rebalancing of their investment portfolios can be easily effected by redirecting new inflows of funds, without requiring large sales of existing holdings. The limited supply of suitable securities is also another reason behind such “buy and hold” strategies. Over time, these funds and their asset managers are likely to adopt more active trading policies, enhancing the liquidity of markets and leading to higher efficiency and lower transaction costs.

The role of institutional investors in corporate governance has evolved in line with their growing importance as corporate owners. As long as their equity holdings are small and diversified in a large number of companies and as long as they represent a small fraction of market capitalisation, institutional investors adopt a passive approach to corporate governance. They tend to vote with management and if they are unhappy with corporate performance, they can sell without suffering a big fall in market price. But with continuing growth in their accumulated assets, institutional investors will become collectively dominant shareholders of many companies and they will pressurise to comply with the corporate governance code. Hence, institutional investors promote better corporate governance.

The development of securities markets and the growth of institutional investors require robust and effective regulation. Most developing countries lack a robust regulatory framework. The real challenge is the shortage of experienced supervisors. Hence, regulatory body needs to enhance its supervisory capacity which in turn will bring effective regulation in capital markets.

# The Role of Regulators in Combating Covid-19 Pandemic



**Pujan Dhungel Adhikari**

Director, Beema Samiti

## Introduction

The financial system of Nepal is composed of three important pillars via Banking, Securities and Insurance. All the three pillars are important for the overall economic development of the country. Although the function of all the three sectors is different, they are somehow interdependent with one another. The COVID-19 pandemic, which has hit globally, has made huge impact in public health throughout the world. But apart from health the overall economy of the world including production, distribution as well as consumption has been affected too. The impact on economy is expected to be much more than the financial crisis of 2008. The most advanced and powerful countries of the world with high financial resources are fighting the pandemic with lots of efforts. It has been forecasted by the experts that it will take couple of years for the developed country to revive economically. The developing economy are in more vulnerable state and may move towards economic recession which will leave them many years back and will take considerable time for revival.

Like other sectors of economy, the financial sector is not free from the impact of the unexpected and widespread pandemic. The three pillars of financial sectors have different designated regulators. The regulator of banking sector is central bank, which is strongest among the regulators since its function not limited to regulatory and supervisory function like other regulators. It is the monetary authority as well and oversees the foreign exchange policies of Nepal. The regulator of Securities market and Insurance sectors are Securities board of Nepal and Beema Samiti, which are established, regulate and supervise the respective financial market.

The pandemic like COVID-19 is unpredictable and inevitable and affects the economy very badly. The only way to get through them is to formulate the policies to protect the interest of the customers and at the same time to prevent the financial institutions from very high loss.

## The Impact of Covid-19 In Financial Sector

The financial market mobilises the saving by creating the investment opportunities in various financial instruments. Capital formation ultimately increases investment, which effects economic development of the countries. The current pandemic may decrease the

capital formation due to limited savings due to restricted economic activities and decrease in ability to invest in various financial instruments. The pandemic situation will lead to less employment opportunity and increase in layoff. It is mentioned in the budget speech of fiscal year 2077/78 that the new recruitment process of current fiscal year will be cancelled. So the banks, insurance companies and other financial institutions will not be able to bear the cost of new recruitment. There will be Limited investment opportunity and low investment return due to decreased economic activities which will lead to low profit turnover. The product innovation in banking and insurance sectors will be limited due to limited potential market.

The human resources are most important assets in all the organisations. The COVID 19 May cause Increase in absentees due to sickness related to COVID Psychological problems of employees and customers is another impact, which will affect the smooth functioning of the Organisation. Customers refraining from investing in financial instruments and preferring to keep cash due to uncertainty will adversely affect the overall financial sector.

### **The Interrelationship Between Three Pillars of Financial Sectors**

The financial market is composed of three pillars via Banking, Securities and Insurance. All the three sectors have considerable contribution in economy. Since the nature of life insurance is to bear the long-term liability, the investment directive issued by Beema Samiti has mandated the insurers to invest the premium income in Government bonds and term deposits of the bank. So, fund collected by the insurance companies are deposited in the banks in the form of term deposits. Similarly, the certain percentage of the fund as prescribed by Beema samiti is invested in shares and debentures of the companies listed by Securities board. The provision is almost same for non-life insurers as well. Similarly, the insurance Companies insure the property of the banks and financial institutions. Similarly, the banks and financial institutions are acting as corporate agents of Insurance Companies and licensed by Beema Samiti. Similarly, the banks and insurance companies are working together under bank assurance agreement between them. Insurance companies insure the staffs and customers of the Banks.

So the impact in one sector indirectly affects the other sectors. If the interest in term deposits of the bank is decreased, the insurance companies have to face the low return on investment. Similarly, the downfall of share markets affects the banks and insurance companies in terms of investment returns.

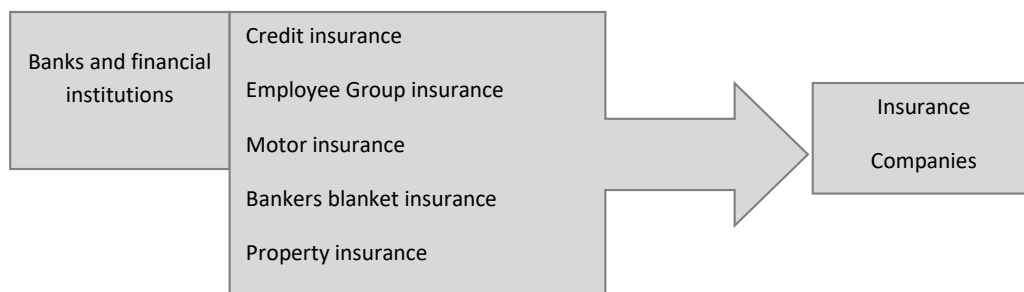


Figure 1: Flow of fund from banking sector to insurance sector

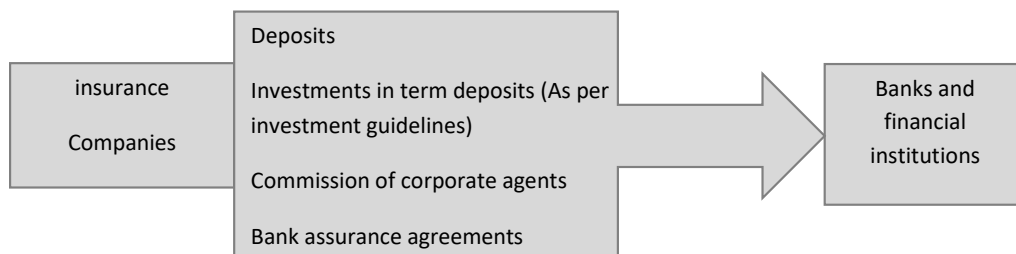


Figure 2: Flow of fund from insurance sector to bank and financial institutions

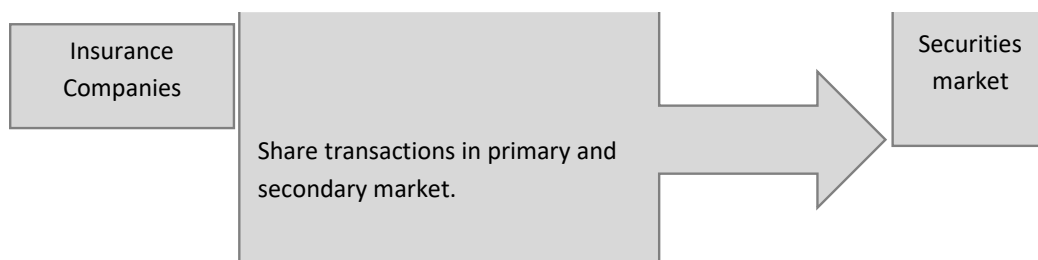


Figure 3: Flow of fund from insurance sector to capital market

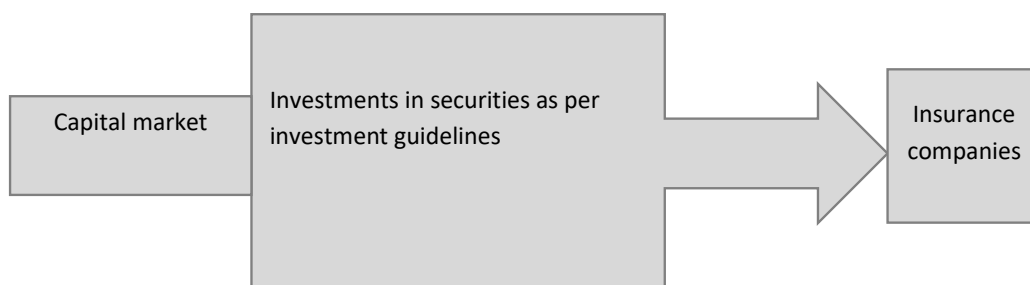


Figure 4: Flow of fund from capital market to insurance sector

## The Objectives and Functions of Regulators

The Regulators of different sectors are established by the Government in order to maintain the credibility of the respective sectors and make the market more disciplined. The Regulators should act like the guardians to protect the respective market in adverse and unpredictable situations. In fact, the role of the Regulators becomes more important in unfavorable situations. In the pandemic like COVID-19 the major priority will be to save the life of the people and at the same time to prevent them from economic distress. The pandemic has caused high level of uncertainty in share market and people are highly concerned about their investment. Economist Robert J. Shiller discussed the idea that COVID-19 has brought about two pandemics, not just one. The first is the COVID-19 health pandemic. The second, a pandemic of anxiety over the economic consequences of the first. So Regulators have very important role to somehow overcome the pandemic of anxiety over the economic consequences.

In Nepal, Nepal Rastrya Bank, Securities Board of Nepal and Beema samiti are the designated Regulators of the financial sectors. Nepal Rastrya Bank has been established to Regulate Banks and Financial Institutions. Beema Samiti regulates all the insurers including reinsurer. Securities board regulates the stockbrokers, dealers, stock exchange, merchant bankers, credit rating agencies, collective investment schemes etc. The Securities Board of Nepal regulates the stock related transactions of all the listed companies including banks and insurance companies.

Different Legal provisions guide all the three Regulators. They have their own objectives, rights and duties. But the objective of all the three regulators is to regulate the financial market and maintain the credibility of the market. The objective of the three financial regulators as prescribed by their Acts is as follows:

**Table 1**  
The Objectives of the Regulators

S.No	Sector	Regulator	Legal framework	Objective as per the preamble of Act
1	Banking	Nepal Rastrya Bank	Bank and Financial Institutions Act, 2073	<p>To increase confidence of general public towards the overall banking and financial system of the country</p> <p>To protect and promote the rights and interests of depositors</p> <p>To provide quality and reliable banking and financial services to general public through healthy competition among banks and financial institutions thereby making national economy sustainable and strong</p> <p>To maintain financial stability and make necessary legal provisions concerning establishment, operation, management, regulation, inspection and supervision of banks and financial institutions.</p>

S.No	Sector	Regulator	Legal framework	Objective as per the preamble of Act
2	Securities	Securities Board of Nepal	Securities Related Act, 2063	to regulate and manage the activities of the securities markets and persons involved in the business of dealing in securities  To regulate the issuance, purchase, sale and exchange of securities for the purpose of protecting the interests of investors in securities  To develop the capital market to mobilize necessary capital for the economic development of the country.
3	Insurance	Beema Samiti	Insurance Act, 2049	To systematize, regularize, develop and regulate the insurance market.

### International Principles and Standards

The Regulators of the financial sectors are affiliated with the international standard setting bodies. The International Organisation of Securities Commissions (IOSCO) is the international standard setting body for Securities Sector. Similarly, International Association of Insurance Supervisors (IAIS) is the international standard setting body of the insurance regulators and Beema samiti is the founder member of IAIS. Similarly Bank for international settlements (BIS) is the international Organisation owned by 62 central banks around the world and which promotes collaboration between central banks. It works in the area of monetary and financial stability. Banking, securities and insurance sector follow the guidelines issued by the standard setting bodies for developing the policies related to the regulation and supervision of the respective sectors. The international standard setting bodies of banking, Insurance and securities sector are taking the initiatives separately as well as collectively to combat the COVID-19.

1. International Association of Insurance supervisors (IAIS) has issued the insurance core principles and methodologies. The Executive Committee of the International Association of Insurance Supervisors (IAIS) held a conference call on 26 March 2020 to continue its discussions of the impact of the corona virus disease (COVID-19) on the global insurance sector and the IAIS activities.
2. The International Organisation of Securities Commissions (IOSCO) has set 38 Principles of securities regulation, which are based upon three Objectives of securities regulation, which are protecting investors, ensuring that markets are fair, efficient and transparent, reducing systemic risk. The IOSCO Board and the IOSCO Regional Committees are hosting regular calls to share information and coordinate responses as necessary and are taking action to address issues arising from COVID-19. IOSCO is coordinating closely with the other Standard Setting Bodies and the Financial Stability Board, including sharing information on policies

and regulatory actions being taken. Banking and securities regulators also continue to cooperate across jurisdictions to ensure adequate liquidity and funding options.

3. Bank for international settlement (BIS) has various committees one of which is the Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) is the primary global standard setter for the prudential regulation of banks and provides a forum for regular cooperation on banking supervisory matters. Basel III is an internationally agreed set of measures developed by the Basel Committee on Banking Supervision in response to the financial crisis of 2007-09. The measures aim to strengthen the regulation, supervision and risk management of banks.

The BCBS is monitoring the impact of the rapid worldwide spread of the corona virus disease (Covid-19) on the global banking system. According to BCBS, Banks and supervisors must remain vigilant in light of the evolving nature of Covid-19 to ensure that the global banking system remains financially and operationally resilient.

Financial policymakers and international standard setters met on May 26 2000 virtually with private sector executives to discuss international policy responses to COVID-19. Organised by the FSB's Standing Committee on Supervisory and Regulatory Cooperation (SRC), in cooperation with Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), the Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI), the International Association of Insurance Supervisors (IAIS) and the International Organisation of Securities Commissions (IOSCO), the meeting brought together senior representatives from central banks, regulatory authorities and finance ministries as well as about 30 international banks, insurance firms, asset managers, market infrastructures and credit rating agencies. The meeting explored the effectiveness of prudential and other financial policy measures taken to date, including experiences with their implementation. Participants also discussed policy issues going forward, notably how financial institutions can better cope with the challenges resulting from rising solvency risks, and exchanged views on potential areas that may warrant further policy coordination. So, the international Organisations and standard setting bodies of Banking, securities and Insurance sectors are working independently and also discussing in the common forum in order to combat COVID-19 pandemic.

### **Measures to be Taken to Combat Covid-19 Pandemic**

The Government and the Regulators should adopt the immediate measures to protect the market and to minimize the uncertainty among the investors, customers and policyholders. Since the people are facing mental trauma due to fear of disease and at the same time fear of loss on their investment, the immediate measures should be use to facilitate them in difficult situation. In order to prevent the economic disruption and long-term effects, the long-term policies should also be formulated.

### **Immediate Measures**

The immediate measures to be adopted by the Government and regulators are to keep the current situation under control. The public health should be kept in priority since

nothing is more important than the health of the people. The lockdown imposed by the Government is effective measure. Similarly, Regulators should use the measures, which are of immediate concern for the public. For example, Nepal Rastrya Bank has directed the banks and financial institutions to provide two percent discount on the interest rate to minimize the impact of COVID-19 on borrowers. NRB has also directed Banks and financial institutions to make provisions for extending the time for payment of the monthly/ trimester installments. The securities board has issued the notice to the public not to take any decision regarding the purchase and sales of the shares due to this situation. Beema samiti has extended the time period for payment of the installment of the premium in life insurance and also decreased the premium rates of the motor policies since the vehicles are kept in garage during lockdown period and there is very less chance of accidents. Similarly, Beema samiti has issued the "COVID-19 Insurance policy" which compensates the insured in case the insured is infected by the Corona Virus and the PCR tests come positive. All the initiatives taken by the Government and the Regulators are appreciable. So the possible immediate measures are:

1. Relaxation of timelines for compliance with regulatory requirements.
2. Relaxation in procedural matters.
3. The online submission of the reports and financial statements.
4. Guidelines for online jobs for employees.
5. Extension of the deadline for policy renewal, repayment of loan and payment of interest.
6. The online facilities for payments should be encouraged in all the sectors to facilitate the transactions even in the adverse situation.
7. The work place safety and adequate social distancing measures for the employees should also be considered. Clean working environment and support through sick leaves in case of illness should be considered.
8. The social security schemes like insurance of the employees will be very helpful in the current situation.

### **Long-Term Measures**

The various long-term measures should be adopted by the Government and Regulators in order to combat the pandemic situation and maintaining the economic stability in adverse situation and to handle the similar situation in the future. So the possible long term measures are:

1. The Government Budget and fiscal policies should address the measures to combat the crisis.
2. Nepal Rastrya Bank should adopt the appropriate monetary policy and micro prudential measures to maintain liquidity and financial stability.
3. The lending for agriculture and entrepreneurship business should be encouraged through subsidized interest rates.

4. Beema Samiti should formulate policies to protect the interest of policyholders and at the same time maintain the solvency of the insurers.
5. The securities board of Nepal (SEBON) should formulate the policy to protect the interest of the investors and maintain the transparency and credibility of the capital market.
6. All the sectors should amend the social security schemes and human resources policies.
7. The policy for work place safety and security should be adopted.

### Conclusion

The COVID-19 Pandemic is a global crisis, which is unexpected and inevitable for the entire world has left the world in uncertainty in every aspect. The fear of pandemic and at the same time fear of economic crisis has left even the highly developed countries of the world in miserable condition. The Government is responsible in handling the adverse situation like this and at the same time, the financial Regulators designated by the Government should act responsibly to combat the undesirable situation. The Regulators should follow the Government policy and formulate the sector specific policies taking into consideration international practices and standards to maintain the stability of the market. The regulators should act proactively to maintain the credibility of the public towards the financial sectors and at the same time maintaining the solvency of the Bank, financial institutions and other institutions regulated by them.

### References

<https://www.weforum.org/agenda/2020/04/pandemics-coronavirus-covid19-economics-finance-stock-market-crisis/>(viewed on 28th May 2020)  
<https://www.sebon.gov.np>  
<https://www.nrb.gov.np>  
<https://www.nib.gov.np>  
<https://www.bis.org/>  
[file:///C:/Users/User/Downloads/26\\_May\\_2020\\_\\_Media\\_Release\\_\\_Financial\\_policymakers\\_discuss\\_responses\\_to\\_COVID-19\\_with.pdf](file:///C:/Users/User/Downloads/26_May_2020__Media_Release__Financial_policymakers_discuss_responses_to_COVID-19_with.pdf)

# **An Analysis of Factors Affecting Employee Turnover Intention in the Merchant Banks of Nepal**

 **Anuj Kumar Rimal**

Acting Director, Securities Board of Nepal

## **1. Introduction**

Organisations around the world are striving to be the best in attracting and retaining its employees. Various strategies have been practiced and implemented to attract and retain employees in the Organisation in order to reduce the turnover rate. According to Agarwala (2007), the employees are considered as human resources, and therefore they should be managed so as to provide the expected outcomes. Even the organisations in Nepal are required to take some measures of assessing the factors influencing employees' intention to leave their Organisations. Employee turnover is a vital issues and challenges for human resources management strategies and organisation performance (Davidson, *et al.*, 2010). The highest turnover rate in financial services particularly in commercial banks of Nepal has great impact on productivity, quality and profitability due to the loss of knowledge and technical skills. The turnover rate of any Organisation will impact the organisation's operation cost in investing trainings that required for new employee and eventually will impact the end profit of the Organisation. Researcher has identified five costs which are expensive to any Organisation to replace the employee; these are pre-departure costs such as severance costs, recruitment costs, selection, orientation and training costs and productivity loss costs (Tracey and Hinkin, 2008).

Merchant banking industry contributes significantly to mobilize long-term capital needed to the business. Hence, it is important for the merchant banks to retain the talented and best employees to their Organisation in order to succeed in efficiently channelizing long-term capital required for the expansion of business and infrastructure development through capital market. Therefore, the purpose of this study was to determine the factors that affects employees' turnover intention particularly from the perspective of salary (salary satisfaction), work-life balance and age of employee in merchant banking institutions of Nepal, ignoring other factors that might affect the turnover intention of employees.

## **2. Methodological Aspects**

### **A. Objectives**

The objectives of this study are

- To explore the effect of WLB in turnover intention in MB
- To explore the effect of salary/satisfaction/comparison in turnover intention in MB

- To explore the effect of age in turnover intention in the MB

## B. Research Questions

The research questions for this study are

- What is the level of employees' turnover intention as a whole?
- What extent work-life balance has an effect on employee turnover intention?
- What extent salary has an effect on employee turnover intention?
- What extent age of employee has an effect on turnover intention?

## C. Hypothesis of the Study

The establishing of theoretical framework has clearly shown the dependent variable and independent variables. The dependent variable is turnover intention and the independent variables are salary (salary satisfaction), WLB and age of employee. All of these factors affect the turnover intention in merchant banks of Nepal. Based on these dependent and independent variables, there are three hypotheses regarding the study. These hypotheses are shown as below:

### Hypothesis 1

HO: There is significant relationship between salary satisfaction/comparison and turnover intention

### Hypothesis 2

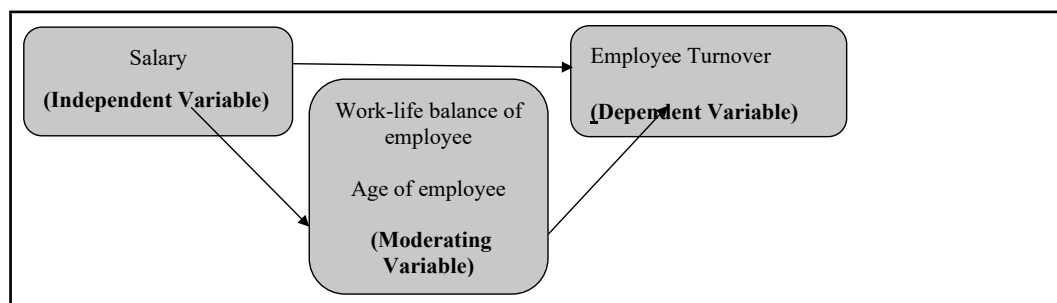
HO: There is significant relationship between work-life balance and turnover intention

### Hypothesis 3

HO: There is significant relationship between age of employee and turnover intention

## D. Conceptual Framework

The conceptual framework is the foundation on which the entire research is based. It is logically developed, described and elaborated network of associations among variables that have been identified through such processes as interviews, observation and literature review.



Conceptual Framework of Employee Turnover

The conceptual framework contains two variables. They are dependent variables and

independent variables. Employee turnover intention is dependent variable whereas salary is dependent variable and work-life balance and age of employee are moderating variables.

### **E. Sampling Design**

Purposive sampling has been chosen for this study from strata of elements in the population (employees from different merchant banks). There are 30 merchant banks in Nepal with about 350 employees and out of which about 160 are in officer and above position. A total of 46 employees from 16 merchant banks above officer have been collected data via survey questionnaire representing about 53 percent merchant banks and 28.75 percent employees respectively.

In order to determine the appropriate sample size formula of Cochran (1977) has been applied. According to formula the ideal sample would be 48 for population size of 160 at 90 percent confidence level at 15 percent margin of error. The size of sample taken for this study is 46 and it is near to set level.

### **Sampling Procedures/Techniques**

In order to reach the desired number of the respondents, both simple random sampling and purposive sampling techniques has been used. Sample taken for are mostly subsidiary of commercial banks which are supposed to be with more knowledgeable employees, wide range of networking and better physical facilities as well as having bigger financial transaction.

### **Data Analysis Procedure**

The quantitative data collected have been analysed using the Statistical Package for the Social Sciences (SPSS) 16 version. Descriptive statistics such as frequency, cross-tab, percentage mean and standard deviation of all the variables under consideration were first calculated to get the initial reaction of the respondents.

The statistical program was used to computed mean and S.D. as well and then compare with different scale range to determine the agreement or disagreement levels of respondents.

### **Reliability and Validity Test**

Reliability means the degree to which research gives consistent result. Different reliability tools like test- retest, internal consistency and alternative form was used according to the requirement to measure reliability of data collected. Use of Cronbach's alpha for reliability was also done.

## **3. Result and Discussion**

### **3.1 Reliability Test of Model Questionnaire**

The reliability of the model questionnaire was tested by using Cronbach's alpha, which is also known as Alpha Coefficient. This test shows the internal consistency of the

questionnaire. Cronbach's alpha was one of the five important tools used in testing the reliability of the instruments in a research. Here, Cronbach's alpha values of eight variables were computed and displayed in the table 1

**Table 1. Reliability Test of Pilot Survey**

Variables questionnaire	Number of statement	Statement dropped	Cronbach's alpha
Salary	5	0	.701
Work-life balance	9	0	.726
Turnover intention	6	0	.848

According to Sekaran, the closer the reliability coefficient to 1.00 is the better. In general, the reliability Cronbach's alpha less than 0.60 is considered poor while that in the range of 0.70 is acceptable and above 0.80 is considered good. (Sekaran, 1992).

### **3.2 Salary satisfaction/comparison with five statements and its relationship with turnover intention**

Percentage of turnover levels measured by a 5-point Likert scales. The level of salary has been measured by five indicators: "I am satisfied with my pay-scale", "I am satisfied with other employee benefits", "Salary/compensation in this institution is more than the previous one", "Salary/compensation in this institution is more than the previous one" and "Salary is competitive enough with other institutions in this industry".

The statement to "I am satisfied with my salary". It shows that about 70 percent of the respondents responded for strongly agree and agree and about 15 percent for disagree. The responses for agreement are much higher than that of disagreement. It means that they are happy with the salary they get and it does not result in the turnover intention.

Regarding the statement "I am satisfied with other employees benefits", about 35 percent of respondents responded for strongly agree and agree and about 13 percent for disagree whereas about 52 percent respondents are neutral. Regarding the statement "Salary is competitive in accordance with my qualification and work experience", about 35 percent respondents responded for agree and about 50 percent for disagree. Regarding the statement, "Salary is competitive with other institutions in this industry", about 58 percent respondents responded for agree and about 24 percent respondents for disagree. Regarding the statement "I have more salary here than the previous institution"; about 72 percent of respondents responded agree and about 9 percent for disagree. The aggregate percentage of over all five statements shows that the responses are about 54 percent for agree and about 22 percent for disagree. The responses for agree is much higher than that for disagree. This difference is very wide in favour of agreement. It indicates that salary satisfaction/comparison is not a pushing factor of employees' turnover in merchant banks of Nepal. Therefore, it is concluded from above analysis that the employees almost have no intention to quit their job from the dimension of salary and other benefits of the merchant banks.

### 3.2 Work-Life Balance

The statement to "The demand of my work interferes with home and family life". The percentage of WLB is measured by a 5-point Likert scales shows that about 15percent of the respondents responded for strongly agree and agree and about 78percent for disagree and strongly disagree. Regarding the statement "My job produces strains that make it difficult to fulfil family duties" shows that about 15percent of the respondents responded for strongly agree and agree and about 74percent for disagree and strongly disagree.

Regarding the statement "The job takes up makes it difficult to attend social gatherings", shows that about 15percent of the respondents responded for strongly agree and agree and about 65percent for disagree and strongly disagree. Regarding the statement "I have time for social gathering and cultural activities", shows that about 76percent of the respondents responded for strongly agree and agree and about 4percent for disagree and strongly disagree. Regarding the statement "My salary is the most significant factor to my happiness", shows that about 78percent of the respondents responded for strongly agree and agree and about 9percent for disagree and strongly disagree.

Regarding the statement "I am satisfied with the time I spent for my family", shows that about 78percent of the respondents responded for strongly agree and agree and about 7percent for disagree and strongly disagree. Regarding the statement "I never feel tired and depressed due to heavy work-load", shows that about 78percent of the respondents responded for strongly agree and agree and about 9percent for disagree and strongly disagree. Regarding the statement "I can spend time I want on my self-development", shows that about 76percent of the respondents responded for strongly agree and agree and about 9percent for disagree and strongly disagree. Regarding the statement "I am encouraged to take my own decisions", shows that about 76percent of the respondents responded for strongly agree and agree and about 9percent for disagree and strongly disagree. The aggregate percentage of agreement (strongly agree and agree) for nine statements on WLB is about over all nine statements shows that the responses are about 75percent for positive responses and about 10percent for negative. The responses for positive or agreement for maintaining WLB is much higher than that for negative or disagreement. This difference is very wide in favour of positive statement or agreement. So, WLB is not a pushing factor of turnover intention among the employees of merchant banks of Nepal. It indicates that employees have managed the overall WLB in the merchant banks from the perspective of above mentioned nine statements.

### 3.3 Turnover Intention

The statement to "I am motivated to work hard in my office". Percentage of turnover levels measured by a 5-point Likert scales shows that 91percent of respondents responded strongly agree and agree whereas there is no disagreement with this statement. There is absolute agreement for this statement and implies no intention to turnover. Employee attitude towards the exiting job seems to be positive. It means that they are so much motivated to work hard in their office. But the neutral indicates that they might leave the job any time, if they get opportunities outsides.

Regarding the statement "I have no intention to quit the job", the percentages of the responses are about 78percent for strongly agree and agree and about 9percent for disagree. Regarding the statement "I am proud to be associated with the company", this item also determines the intention for turnover the job. If an employee is not happy with the job, employer or Organisation, she/he may be disappointed and develop tendency to quit the job. Here, the percentages of the responses are about 59percent for strongly and agree and there is no disagreement for this statement. Regarding the statement, "I feel my future is secured in this company", this also determines the intention for turnover the job. Because, if an employee feels that his or her job is secured in the company, he/ he may feel free in performing regular works in the company and will be encouraged for better performance. Consequently, there will be less probable situation for them not quit the job. Here, the percentages of the responses are about 50percent for agree and just about 3percent of employees disagree with this agreement. About 47percent respondents are neutral. The difference is very wide in the favour of agreement showing very little intention for turnover. However, there is always possibility to turnover intention by those who responded the neutral and disagree, which constitutes about 47percent. Regarding the statement "I like to refer my friends and relatives to join my company"; this statement also may determine the intention for turnover the job. Because if an employee feels that s/he likes to refer his/her friends and relatives to join his/her company, it means that s/ he will not turnover soon. She/he feels that the company is good and cooperative and job is secured. Here the percentages of the responses are about 98percent for agree and no responses for disagreement. There is not a single disagreement of employees for this statement. The difference in term of agreement is very wide indicating strong attachment with the company with almost no possibility of turnover.

Regarding the statement "My expectations are fulfilled after joining this company", this item also may determine the intention for turnover the job. If employees' expectations are fulfilled after joining the company, it means that they will not leave the job for long. Otherwise, they will quit the job. Here, the percentages of the responses are about 46percent for agree. There is no disagreement for this statement. However, there is always possibility to turnover intention by those who responded the neutral which constitutes about 54percent.

The aggregate percentage of over all six statements shows that the responses are about 70percent for strongly agree and agree whereas about 2percent for disagree. Overall percentage of neutral is about 28. The responses for agreement is much higher than that for disagree. This difference is very wide in favour of agreement. It indicates employees have almost no intention to quit the job that results no turnover intention, though the considerable percentage of neutral might create the turnover intention among the employees.

Therefore, it is concluded from above analysis that the employees had almost no intention to quit their job. It is commonly experienced that employees leave their job when they are getting older. This might be due to health problem or retirement. It is a normal course

of action. It is often thought that the employees with younger age might stay at the same job for longer span of the time to get experience but due to immaturity and over ambitious sometimes might results high turnover among them in the pursue of better job opportunities with attractive offers outside the organisation.

### Correlation Analysis

#### Correlations between Salary Satisfaction and Turnover Intention

		AVG_SAL_SAT	AVG_TURNOVER_INT
AVG_SAL_SAT	Pearson	1	.533**
	Correlation		
	Sig. (2-tailed)		
	N	46	46
AVG_TURNOVER_INT	Pearson	.533**	1
	Correlation		
	Sig. (2-tailed)		
	N	46	46

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Above table indicates a strong significant positive relationship exists between salary satisfaction/comparison and turnover intention. Correlation coefficient for salary satisfaction/comparison was  $r = 0.533$ ; P value = 0.000. As, the P value was less than 0.05; the variable meets the significance level, therefore the relationships were statistically significant.

It also indicates that there is a high relationship between salary satisfaction/comparison and turnover intention and it is the most important variable that affects the employees' turnover intention.

#### Correlations between WLB and Turnover Intention

		AVG_WLB	AVG_TURNOVER_INT
AVG_WLB	Pearson Correlation	1	-.164
	Sig. (2-tailed)		
	N		
		46	46
AVG_TURNOVER_INT	Pearson Correlation	-.164	1
	Sig. (2-tailed)		
	N		
		46	46

Table above indicates insignificant negative relationship exists between WLB and intention turnover. Correlation coefficient for WLB was  $r = -0.164$ ; P value = 0.277. As, the P value was higher than 0.05; the variable does not meet the significance level, therefore the relationships were statistically insignificant.

#### Correlations Between Age Group and Turnover Intention

		Age Group	AVG_ TURNOVER_INT
Age Group	Pearson Correlation	1	.037
	Sig. (2-tailed)		.807
	N	46	46
Avg_Turnover_Int	Pearson Correlation	.037	1
	Sig. (2-tailed)	.807	
	N	46	46

Above table indicates insignificant positive relationship exists between age of employees and intention turnover. Correlation coefficient for turnover intention was  $r = 0.037$ ; P value = 0.807. As, the P value was higher than 0.05; the variable does not meet the significance level, therefore the relationships were statistically insignificant.

### Testing Hypothesis

Hypothesis 1 : There is significant relationship between salary satisfaction/comparison and turnover intention.

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.533 <sup>a</sup>	.284	.267	.39718

Predictors: (Constant), AVG\_SAL\_SAT

A simple regression test was employed in order to test this specific hypothesis, and the table demonstrates the obtained results from the correlation between the independent variable (salary satisfaction/comparison) and the dependent variable (turnover intention). The R-value (correlation) (0.533a) relates to the connection between the independent variable (salary satisfaction/comparison) and the dependent variable (turnover intention). The coefficient of determination 'R<sup>2</sup>' = 0.284 indicating that 28.4percent of variation in dependent variable is explained by independent variables which is shows low relationship. Moreover, the value of sigma (0.000) has a decreased level from that declared significant ( $\alpha=0.05$ ), which highlights that there is significant effect is present into a salary satisfaction/ comparison and thus this hypothesis (H<sub>0</sub>) is accepted.

**Hypothesis 2: There is significant relationship between work-life balance and turnover intention.**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Sigma
1	.164 <sup>a</sup>	.027	.005	.46294	0.277

Predictors: (Constant), AVG\_WLB

A simple regression test was employed in order to test this specific hypothesis, and above table demonstrates the obtained results from the correlation between the independent variable (WLB) and the dependent variable (turnover intention). The R-value (correlation) (0.164a) relates to the connection between the independent variable (WLB) and the dependent variable (turnover intention). The coefficient of determination 'R<sup>2</sup>' = 0.027 indicating that 2.7percent of variation in dependent variable is explained by independent variables which is very negligible. Moreover, the value of sigma (0.28) has an increased level from that declared significant ( $\alpha=0.05$ ), which highlights that no significant effect is present into a WLB and thus (H<sub>0</sub>) this hypothesis is rejected.

**Hypothesis 3: There is significant relationship between age of employee and turnover intention.**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Sigma
1	.037a	.001	-.021	.46894	0.807

Predictors: (Constant), Age Group

A simple regression test was implemented in order to test this specific hypothesis, and the table demonstrates the obtained results from the correlation between the independent variable (age of employee) and the dependent variable (turnover intention). The R-value (correlation) (0.037a) relates to the connection between the independent variable (age of employee) and the dependent variable (turnover intention). The coefficient of determination 'R<sup>2</sup>' = 0.001 indicating that 0.10percent of variation in dependent variable is explained by independent variables which is very negligible. Moreover, the value of sigma (0.807) has an increased level from that declared significant ( $\alpha=0.05$ ), which highlights that no significant effect is present into age of employee and thus this hypothesis (H<sub>0</sub>) is rejected.

#### 4. Summary and Conclusion

The aggregate percentage of over all five statements about salary (salary satisfaction) shows that the responses are about 54percent for agree and about 22percent for disagree. The responses for agree is much higher than that for disagree. It indicates that salary satisfaction/comparison is not a pushing factor of employees' turnover in merchant banks of Nepal.

The aggregate percentage of agreement (strongly agree and agree) for nine statements of WLB is about 75percent for positive responses and about 10percent for negative. So, WLB is not a pushing factor of turnover intention among the employees of merchant banks of Nepal. It indicates that employees have managed the overall WLB in the merchant banks.

The aggregate percentage of over all six statements for turnover intention shows that the responses are about 70percent for strongly agree and agree whereas about 2percent for disagree. Overall percentage of neutral is about 28. It indicates employees have almost no intention to quit the job that results no turnover intention, though the considerable percentage of neutral might create the turnover intention among the employees.

Likewise, WLB has negative correlation with employee turnover intention. The WLB of merchant banking should be increased to decrease the turnover intention. The study revealed that out of 64 employees 65percent of employees gave their opinion that the younger employees tend to leave job earlier in comparison with older ones whereas 13percent employees gave their opinion against it but finding of this study did not support the opinion of majority of employees. In fact, there is not any impact of the age as demographic variable of employees in the merchant banks in this study. Salary has positive correlation with the turnover intention, though it should be in line with the employees educational qualification, past job experience and competitive enough with the overall industry to minimise the turnover intention.

## References

Lee, G. & Jimenez, B., (2011). Does performance management affect job turnover intention in federal government? The American review of public administration, vol. 41(2), pp. 168-184.

Agarwala, T., (2007). Strategic human resources management. New Delhi: Oxford University Press.

Zyl , M.A. (2011). Employee turnover in a financial institution MBA Mini-dissertation, North-West University). Retrieved from [https://dspace.nwu.ac.za/bitstream/handle/10394/7273/vanZyl\\_MA.pdf?sequence=2](https://dspace.nwu.ac.za/bitstream/handle/10394/7273/vanZyl_MA.pdf?sequence=2)

Hafeez,U. ABDUL (2014). Research article IMPACT OF WORK-LIFE BALANCE ON JOB SATISFACTION AMONG SCHOOL TEACHERS OF 21 ST CENTURY (MUHAMMAD ALI JINNAH UNIVERSITY, KARACH)

ZANÉL MUNRO, (November 2015) WORK-LIFE BALANCE, JOB SATISFACTION ND TURNOVER INTENTION AMONGST INFORMATION TECHNOLOGY EMPLOYEES (MASTER degree thesis, UNIVERSITY OF SOUTH AFRICA), Retrieved from: [http://uir.unisa.ac.za/bitstream/handle/10500/20234/dissertation\\_munro\\_z.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://uir.unisa.ac.za/bitstream/handle/10500/20234/dissertation_munro_z.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

ADI ALBAQAMI. (2016). DETERMINANTS OF TURNOVER INTENTION AMONG FACULTY MEMBERS IN SAUDI PUBLIC UNIVERSITIES (PHD DISSERTATION, UNIVERSITY OF SALFORD), Retrieved from : <https://usir.salford.ac.uk/id/eprint/40542/1/Finalpercent20Turnoverpercent20Thesispercent20Adippercent20Albaqamippercent201-11-2016percent20.pdfpercent202.pdf>

Tracy Machel Hayes (2015) Demographic Characteristics Predicting Employee Turnover Intentions, Walden University, :<https://scholarworks.waldenu.edu/dissertations>

Singh, H.B. (2013). JOB SATISFACTION AND EMPLOYEE TURNOVER INTENTION IN INSURANCE INDUSTRY: THE NEPALESE EVIDENCE (DOCTOR thesis, School of Management Singhanian University Pachheri Bari, Jhunjhunu (Raj.), India )

SHAIBU RAMADHANI (2014) FACTORS INFLUENCING JOB SATISFACTION AND TURNOVER INTENTIONS IN COMMERCIAL BANKS (THE DEGREE DISSERTATION, MASTER OF HUMAN RESOURCE MANAGEMENT IN THE OPEN UNIVERSITY OF TANZANIA), Retrieved from: [http://repository.out.ac.tz/617/1/RAMADHANIpersent2C\\_SHAIBU.pdf](http://repository.out.ac.tz/617/1/RAMADHANIpersent2C_SHAIBU.pdf)

Nzimande, N.B. (2012), High Staff Turnover: A Study for the Gauteng Department of Finance (Master degree thesis for business administration, University of South Africa)

L.G. (2014) ASSESSMENT OF EMPLOYEES TURNOVER IN THE PRIVATE SECTOR: A CASE OF STEPS ENTERTAINMENT LIMITED (Master degree dissertation, human resource management, Open university of Tanzania). Retrieved from: [http://repository.out.ac.tz/573/1/DISSERTATION\\_Getrude\\_Lyengi\\_\\_\\_\\_-\\_\\_\\_\\_Final.pdf](http://repository.out.ac.tz/573/1/DISSERTATION_Getrude_Lyengi____-____Final.pdf)

# Coronavirus' Impact on Nepalese Capital Markets

✍ Narayan Prasad Aryal

Assistant Professor, Saraswati Multiple Campus, T.U.

✍ Ram Bahadur Khadka

MBM Student, Saraswati Multiple Campus. T.U

## Introduction of Securities

A security in the context of finance is a certificate of assurance or any other financial instrument that has monetary value and can be used over the market. The word “security” means to the form the nature of trade, that they are documents of monetary value. In the past years back, securities were used in the forms of physical certificates but now in the modernisation phase, it is used electronically. The securities are referred to stock and bonds which are negotiable. It is the part which shows that one can own a part of a publicly traded corporation or owns a part of a debt issue. Securities can be defined as into three distinct types: equity securities, debt securities, and derivative securities

### a) Equity Securities

Equity refers to stock and a share of ownership in a corporation. It is an investment in stock issued by another company. It usually generates regular earnings for shareholders in the forms of dividends. It fluctuates as per the company performance over the market. The accounting for an investment in an equity security is determined by the purchase of stock over the company.

### b) Debt Securities

Debt securities are debt instruments which involves the borrowing of money and the selling of loans. They are issued by an individual, company or government and sold to another party for a certain amount, with a promise of repayment plus interest. It is contained or fixed with an amount which has a specified interest rate at maturity period. For instance, bonds, bank notes and treasury notes are debt securities. All debt securities are the arrangements made between governing bodies for an amount to be borrowed and paid back with interest as a stated time or agreement time.

### c) Derivative Securities

The financial instrument whose value depends upon the value of other assets is known as derivative securities. The derivative itself is a contract between two or more parties, and the derivative derives its price from fluctuations in the underlying asset. Future contracts, forward contracts, options and swaps are some common types of derivatives used in hedging or to gain leverage. The most common underlying assets for derivatives are stocks, bonds, commodities, currencies, interest rates, and market indexes.

## Securities Commission

Under the securities commission, it includes all the securities, which are maintained and regulated over the market. The securities commission is a government department or office responsible for financial regulation of securities within a particular country. It is the department which performs activities relating to regulation of the market. It is responsible for protecting investors, maintaining fair and orderly functioning of the securities markets and facilitating capital formation over the market for different companies. The characteristics of the commission is described as per the country's context, if a country wants to regulate them they will sort it with their own features and characteristics. Its main aim is to maintain sound condition of the stock market, create a feasible environment for the investors, and surveillance and controllable the market. Example of the regulatory authorities in the world are: the Securities and Exchange Commission of the USA, the Securities and Exchange surveillance commission of Japan, the Securities and Exchange Board of India, Securities Board of Nepal, etc.

## Securities Board of Nepal

Securities history began when two companies, that are Biratnagar Jute Mills and Nepal Bank Limited share was floated in 1937 over Nepali Market. After 24 years of the floating of share over the market, the company act was enacted and at the same time there was the issue of Government Bonds. In 1973, in the collaboration of Nepal government and Nepal Rastra Bank, Securities Exchange Centre was established, whose task was to undertake brokering, underwriting, manage public issues, create markets for Securities and Government bonds. Nepal Government under a programme initiated to reform the capital market converting Securities Exchange Center (SEC) into Nepal Stock Exchange (NEPSE) in 1993 as non-profit organisation under Securities Exchange Act, 1983. In the same year, the Securities Board of Nepal (SEBON) was established by the Government of Nepal on June 7, 1993 as an apex regulator of Securities Markets. SEBON provides advice to the government on the issue of the capital markets. It allows issuing necessary securities regulations and directives. It allows the registration of public companies. It regulates and systematises the issue, transfer, sale and exchange of registered securities. It takes necessary actions to prevent insider trading or any other offenses relating to transactions in securities in order to protect the interest of investors in securities. It allows issuing licenses to operate stock exchanges. In the context of Nepal, SEBON works for the capital market so that the market will be in sound economic conditions. It establishes coordination and exchange cooperation with appropriate agencies in order to supervise and regulate matters concerning securities or companies.

SEBON has two departments namely Regulation and Management Department, and Supervision and Research Department. The Governing body is composed of seven members. Under the Regulation and Management Department, there are three divisions namely Regulation Division, Legal and Enforcement Division and Management Division. Under the Supervision and Research Department there are also three divisions - Securities Businesspersons' Supervision Division, Capital Market, Central Depository Service and Fund Supervision Division and Policy, Research and Planning Division.

## Problems of Capital Markets

The Nepalese capital markets is gradually moving to modernisation. To some extent, the capital market is performing in the presence of the internet. All the initial market (IPO/FPO/Right) can be purchased directly through devices whereas for the secondary market a broker is needed which is permissioned from the SEBON and NEPSE. The number of listed companies at NEPSE is 215 as of Dec 2019 because of merger and acquisition of banks and financial institutions (BFIs).

### 1. Technical Assistance

In this technological era, they are using advanced technology all over the world whereas Nepalese are happy that they accept the form from the internet. It is the case that developing theory classes teach us to change but couldn't implement it in a real and practical market. It is the condition where the market is full of technology but human capitals are not familiar with technology and have to face many manual tasks over the working time. Our neighboring countries are more advanced in technology and can forecast and predict the data. When there is an issue of share either IPO, FPO or Right share the server of the company will be downed due to maximum users, lack of strong server, and technical assistance. It shows that Nepal is still backward in technology.

### 2. Price Manipulation

In the context of Nepal, many companies are artificially pushing up into the share market with public issue or right issue. It is the phase where companies create large employment advertisements in the newspaper, which are directly affected over the labour market just before the public or right issue. It is the idea where companies forcefully create image over market by maximum advertisement so that after the issue the price is hiked over the market and gets the benefits from transactions.

### 3. Automation

In the stock market, it is needed that investors need full automation of sites with certain restrictions so that they can easily familiarise themselves with investing purposes. Many countries are allowed to purchase and sell shares in the market directly through online like the USA, Japan allowed every citizen can directly purchase and sell shares of any company but while in the context of Nepal there must be registered companies with broker ID, which leads to barriers over the share market for business purposes.

### 4. Investors Grievances

In companies and brokers' offices there are many complaints, letters and messages over the failure of transactions or not refunding the funds. The complaints include letters of allotment, dividends, brokerage, underwriting commission, etc. In the context of Nepal, every government organisation might not be focused and not oriented with work that either they will be money minded or time minded. They are the creepers that they will perform what they only want to perform. It leads to investors' grievances over the impact.

## 5. Lengthy Process

When the investors want to purchase or sell the shares then s/he has to open a bank account and have to create a DEMAT Account and linked with an account which leads to consume the more time over the market performance. S/he has to connect with the bank and have to request for the money grant. Why not if people can deposit the money in one account and can carry out the function of the capital markets in another way which is convenient and easy of performance which shouldn't need a double transaction to deduct and invest the money. Quick and fast process should be carried out, so that people will not face double process to carry out activities in the securities markets.

## Impact of Share Market During Covid-19 (Lockdown)

On the global context this is the second time, the corona virus (COVID-19) has affected humans. The global outbreak started from Wuhan, China resulting in still counting number of deaths till date all over the world. The world's economy has been severely affected including Nepal. As per the government body's statement, Nepal will be moving towards digitalisation country over the 2030 A.D. However, NEPSE and SEBON are totally down after the lockdown in Nepal due to our negligence on automation and digitalisation which is used in online trading system. If every company's security issue is digitalised then it shouldn't be faced problems by the common people or investors. Many countries' stock markets are now opened up, they perform transactions from the digitised way but in our state, it is totally downed and closed up. According to the annual report published by NEPSE, banks and financial institutions are the major organisations which occupy major percent in share market (banks and financial institutions more than 65 percent likewise, insurance companies 15 percent, hydropower 5 percent, manufacturing 3 percent, hotels 1.7 percent and trading 0.09 percent) . Due to lockdown, there can be liquidity problem and inflation impact which directly impact BFIs. This is why NRB should directly inject the monetary tools to maintain it. All the securities markets valuation are diminishing by 1250 points, which means losses over the capital and finally in the economy as a whole.

## 1. Loss in Income Generation and Revenue Collection

As the tax collection is high from the capital markets, 10 percent capital gain tax is charged in the markets. Due to the total closed up of the NEPSE, all the revenue collection is totally restricted it means in these days government has to face loss of more than 20 percent. It means it is total loss in the face of fiscal policy announced which directly leads to forecast budget in the low cost than previous year.

## 2. Injustice to Investors

All over the world, many countries are facing corona (COVID-19), its impact is directly shown over the economy. Even in the gulf countries, economies are gradually slows down towards negative where the oil price fall down which directly leads to less investor in the foreign market. Liquidity increases and it turns to diminishing the market over the investors in different portions. While the BFIs are adversely affected, it is unable to grant loans to investors so that the whole business, including growing phase industries

will shut down due to lack of money. In the current situation, the public has the right to sell his or her share due to closing down of office. They aren't able to sell and purchase the share at the minimum price, hence they are compelled to hold that share even at loss.

### 3. Disturbance in Issues of Securities

Many companies in the names of issuance of IPO and right shares, comparing to startups businesses more than 20 existing companies are forced to extend the issues of share which directly impact the purchase of shares. Many existing companies' processes and activities during the pandemic are put on halt and forced to extend including the new start-ups. Most of the companies are also unable to register in the SEBON and NEPSE leading to a loss in their investment. All those investments over the businesses in whole can create the negative impact over the share market as well.

### 4. Dividend Growth and Share Value Deteriorate

In the case of global pandemic, all the companies are forced to shut down their business and transactions so that there is a negative impact over the market value and their points and share value are gradually falling down day by day. The companies aren't able to revive because of strict rules and implementation from the government guidelines. When the companies work, their transactions occur and only then they perform better and its share value increases and the dividend growth earns profit but now it is totally reverse that the business companies aren't able to perform the activities over the market.

### Conclusions and Suggestions

As the SEBON is regulating different listed companies including the trading of securities on the stock exchange but SEBON couldn't let them perform their work during the lockdown period during pandemic. As they have problems including, technical and automation, they couldn't update the technologies and have to face problems during lockdown. In the modernisation period everyone wants reliability and flexibility at working time but when that isn't fulfilled the satisfaction, then the customer drops, then it raises the customer grievances. If the companies were fully operated digitally, then all companies could issue their right or initial share. If the rights given to investors or consumers, then for purchasing and selling the share are vaguer, as it needs the third party allow (Broker ID), which may cause problems for the secondary market. On behalf of government bodies, they are facing the problems for decision making; for decision making they have to make a committee body even for a single decision which can create problems over diplomatic relations over the government and customers.

When the government and concerned bodies are not responsible for the fully digitalisation process, they shall face the problem in any situations either be pandemic disease or any natural calamities. Yes, first people have to be concerned about life and life of others but surviving with the lack of money cannot sustain lives. The activities which can be performed digitally should also be focused so that the people can be concerned over for

performing it. Many nations securities market is not closed yet for example USA, Japan, and Canada even if they are mostly affected nations. It is all possible because of digitalisation, all the transactions they perform virtually, and all the money is deducted from one-way transaction. But in the context of Nepal, there is a need for various approaches. Therefore, the government must focus on her securities market apex regulatory body and make it strong to make reliable and credible capital markets.

## References

Adhikari, N. (2013). Capital market development in Nepal, *SEBON Journal*, 24-42.

NEPSE can reflect real picture of economy only after real sector firms are listed.

(2017, January 2). *The Himalayan Times*. Retrieved from <http://thehimalaysntimes.com/business/nepse-can-reflect-real-picture-of-economy-only-after-real-sector-firms-are-listed/>

SEBON. (2017, July/August). *Dhito patra sambandhi niti tatha karyakram (securities related policy and programs)*. Lalitpur, Nepal: Author.

SEBON. (2017, June). *Securities board of Nepal: An introduction*. Lalitpur, Nepal: Author.

SEBON. [2075 B.S., Kartik (October/November)]. *Arthik Barsa 2074/75 ko varsik prativedan* (Annual Report of fiscal year 2074/75 B.S.). Lalitpur, Nepal: Author.

# Financial Literacy and the Covid-19 Pandemic

✉ Bharat Singh Thapa

Lecturer, Central Department of Management, T.U.

## 1. Background

COVID-19 pandemic has raised economic consequences across the world. Nepal witnesses more than two months of lockdown for maintaining social distancing to contain the spreading coronavirus, which has caused a surge in layoffs, resulting in the loss of jobs in a variety of industries, including tourism, hotels & restaurants, construction, agriculture, transportation, education and manufacturing. The COVID-19 crisis has rendered temporary workers, internal migrants, day laborers the most vulnerable based on income, and their ability to sustain through the downturn. It is anticipated that vulnerabilities may increase disproportionately for migrant workers, informal labors, small businesses, rural communities due to potential loss of employment, travel restrictions, inflation, food deficiencies and so forth. According to United Nations Nepal (2020), three in every five employees in both formal and informal micro, small and medium enterprises (MSMEs) have lost their jobs as a result of ongoing pandemic in Nepal. Nepal's projected pre-pandemic GDP growth rate of 8.5 percent has been revised down below 2.5 percent in ongoing fiscal year.

Financial literacy may improve citizens' financial resiliency, thereby preparing them to manage and weather such unexpected shocks. The indirect impact of the Covid-19 crisis on individuals' income and savings (both current and future) and heightened uncertainty in the economic and financial landscape make financial literacy even more crucial for ensuring that citizens are financially resilient (OECD, 2020). As the coronavirus pandemic continues, millions of financially vulnerable people, along with health hazards, are going through the most severe hardship. Financial literacy is relevant not just for those who have large sums of money to invest. Everyone needs to be minimum knowledge of personal finance, especially those who live on tight budgets and have little margin for error in case they make financial mistakes or experience external shocks; this has got particularly clear during the Covid-19 crisis.

Nobel laureate Richard Thaler says that many Americans lack even basic knowledge about personal finances, but just adding more formal education about the subject may not be enough. A latest survey conducted by the National Endowment for Financial Education (NEFE) finds that nearly 9 in 10 (88 percent) Americans say the COVID-19 crisis is causing stress on their personal finances. More than half (54 percent) say they're worried about not having enough saved, while almost half (48 percent) are worried about their ability to pay bills. In the context of Nepal, various studies indicate that financial literacy in Nepal is low. Only 45 percent of the adult population has a bank account, as per the World Bank

report of 2017, which indicates a low level of financial literacy, though it could also be because of poor financial access. Again, digital financial literacy is remarkably low among adults in Nepal. Scanty understanding of basic financial concepts with most of the people leads to difficulties in making appropriate decisions regarding savings, credits, investments, retirement planning, income management, and festival and other occasional financial obligations. Financial literacy can bring many benefits to manage personal finance. Hence, financially literate consumers can make wise choices in using financial products, make sound financial decisions, and optimise resources through better financial planning.

## 2. Basic Financial Literacy

OECD defines financial literacy as the knowledge and understanding of financial concepts and risks, and the skills, motivation and confidence to apply such knowledge and understanding in order to make effective decisions across a range of financial contexts, to improve the financial well-being of individuals and society, and to enable participation in economic life. In order to strengthen one's finances and face financial challenges during pandemic, a minimum level of financial literacy is highly appreciable. Three crucial parts of financial literacy helpful to deal with present crisis are: a) Savings, b) Loan, and c) Budgeting. It is generally expected to have enough saving in the form of cash and bank to meet short-term financial obligations. This is particularly important for low income and people working in informal sector who are dependent on the daily wage income. The savings come from halting spending on kids' activities, travel, saloon, restaurant, festivals, social activities and many more can boost the saving capacity. This money can be channelised into emergency saving account of paying off the debt. Due to high uncertainty of future and crisis as present, diversifying saving is taken as a strategy to combat oneself from panic. For example, allocating fund into varieties of financial assets ranging from highly liquid savings with financial institutions to moderate risky fixed income securities to risky investment in common shares. An automatic saving of a monthly transfer from salary to saving account is another approach to save.

Another basic literacy deals with maintaining a level of low costs debt that is manageable. One needs to pay off high-cost debt and postpone high worth long-term financial commitment like home and vehicle loans. Similarly, learning how to develop a personal financial plan and stick with that is another important financial literacy issue. Many people don't have a written financial plan because they think it's too complicated or they don't have enough time to work on that. With more time at home, one has to evaluate his/her title of expenditures, review it on a more regular basis, and using technology wherever possible as a way to control them. To avoid financial traps, it is imperative to become practical rather than emotional while spending.

Warren Buffett suggests to maintain a long-term perspective in extraordinary times and to remain optimistic about the future in stock markets. "We have endured a few months of the coronavirus crisis, and while we don't know how many more months we'll have to endure or how the economy will look when we come out, that those who lived through the Great Depression, wars, political unrests, pandemic and other catastrophic events didn't know when those events would end, either. But they endured, persevered, and prospered," Buffet reminds the new generation investors.

### 3. Financial Education Programmes

Global Financial Literacy Excellence Center (GFLEC) provides evidences of the positive causal impact of financial education programmes on financial literacy and downstream financial behaviours. Importance of financial literacy programmes is also emphasised by Nepal Rastra Bank for various groups of people to improve their financial decision-making. Following section provides some initiatives that can be recommended in order to strengthen financial literacy through educational programmes.

Financial institutions can play a fundamental role in designing and implementing financial education programmes in collaboration with local government or NGOs. As of now, Banks and Financial Institutions (BFIs) have reached out almost all local bodies in Nepal. Many BFIs have already initiated financial literacy campaigns under their Corporate Social Responsibility (CSR) activity directed by Nepal Rastra Bank. Secondly, regulatory agencies of financial institutions and markets can play crucial role in promoting financial literacy. Nepal Rastra Bank has been conducting financial literacy campaign across the country by organising events such as “NRB with students”, publishing promotional materials such as “Paisa Ko Bot”, “Sambridhi” A Reference Book of Financial Literacy”, and releasing audios & videos. For monitoring and evaluating financial literacy programmes, NRB has recently formulated a comprehensive Financial Literacy Framework that will integrate all financial literacy programmes and enhance their effectiveness.

Securities Board of Nepal has set a milestone in promoting financial literacy by co-hosting OECD international conference on Financial Consumer Protection and Financial Education in Asia-Pacific during July 2019. Likewise, Insurance Board of Nepal, regulatory body of the insurance sector, also has been promoting insurance literacy through its own mechanism and insurance companies licensed by the Board. However, systematic efforts to improve the relevant financial knowledge, skills and attitude of general people towards the insurance and capital markets is yet to be seen. Results of various surveys find a weak understanding of investors and insurance policy holders in regards to availability of financial products, their importance and suitability. Insurance and financial markets can be Potential Avenues for managing liquidity crisis and future uncertainty of individuals during such diseases breakout.

Business houses and their associations may also run financial literacy programmes for employees to boost their own financial wellness. Having a financial literacy programme for employees at various levels does not only enhance the financial literacy but also boost the self-confidence of employees that ultimately increase their loyalty. For instance, FNCCI can organise the programmes like “financial education during pandemic” for bottom line employees working with various companies. Finally, educational institutions, at school and university levels, should incorporate the financial education in their curriculum to develop a strong basic financial knowledge base of every citizen in the country.

### 4. Concluding Remarks

Social distancing and lockdown to mitigate the effect of Covid-19 have created economic challenges to all groups of people at different level. This is also an opportunity to enhance

financial inclusion along with financial literacy for the people living in rural and remote areas and in informal economy. Regulators and practitioners in the financial system have been adopting policy measures and innovating products such as FinTech, digital finance, to reach out large number of people, but poor financial literacy has become an obstacle to implement them. In order to enhance the effectiveness of financial education programmes, it is imperative to customise the programme for various segments of population, for example, civil servants, formal private sector employees, securities personnel, daily wage earners, women, teachers, students, migrant workers, senior citizen, etc., and deliver these programmes through e-learning approaches. It should be delivered by mass media and by federal and local government authorities. Therefore, IT companies, Internet Service Providers (ISP) and telecommunication companies can be strategic partners in designing and implementing these programmes.

At this moment, it is more necessary than ever to provide people with the knowledge they need in order to successfully manage their finances. Indeed, the role of educational institutions is crucial in fostering conducive environment for implementing financial education programmes. It is important to include financial education in the curriculum of the educational institutions as knowledge and skills transferred at a young age will come handy throughout life. The future is seen as full of economic opportunity for those who embrace financial education.

## References

- Gallo, C. (2020, May 4). Warren Buffett's Response to the Pandemic Summarized in 4 Words. *Inc.* Retrieved from: <https://www.inc.com/carmine-gallo/warren-buffetts-response-to-pandemic-summarized-in-4-words.html>
- Hensley, B.J. (April 16, 2020). Op-ed: Why financial literacy matters in an economic crisis. *CNBC*. Retrieved from: <https://www.cnbc.com/2020/04/16/why-financial-literacy-matters-in-an-economic-crisis.html>
- Kaiser, T., Lusardi, A., Menkhoff, L., & Urban, C. J. (2020). *Financial education affects financial knowledge and downstream behaviours* (No. w27057). National Bureau of Economic Research. Retrieved from: <https://gflec.org/research/>
- NRB. (2016). *Nepal Rastra Bank: Then, now and ahead*. Kathmandu: Nepal Rastra Bank. Retrieved from: <https://www.nrb.org.np/financial-literacy/>
- OECD. (2020). *PISA 2018 Results (Volume I): What students know and can do*. Paris: OECD. Retrieved from: [https://www.oecd-ilibrary.org/education/snapshot-of-performance-in-reading-mathematics-and-science\\_cbb85a0d-en](https://www.oecd-ilibrary.org/education/snapshot-of-performance-in-reading-mathematics-and-science_cbb85a0d-en)
- Preston, A. (2020, April). *COVID-19 and the importance of financial literacy*. Australia: The University of Western Australia. Retrieved from: <http://www.news.uwa.edu.au/2020042812027/uwa-public-policy-institute/covid-19-covid-19-and-importance-financial-literacy?page=show>

- Sapkota, C. (May 3, 2020). Covid-19: Impact and response. Kathmandu: *The Kathmandu Post*. Retrieved from: <https://kathmandupost.com/columns/2020/05/03/covid-19-impact-and-response>
- SEBON. (2019). *Conference proceedings: SEBON-OECD Conference*. Kathmandu: Securities Board of Nepal. Retrieved from: <http://www.sebon.gov.np/uploads/uploads/8C7i9G2hGbpYxlvZpHcjzfm882tdW16hrEzpjdv.pdf>
- Thapa, B. S., & Nepal, S.R. (2015). Financial literacy in Nepal: A survey analysis from college students. *NRB Economic Review*, 27(1), 49-74. Retrieved from: <https://pdfs.semanticscholar.org/337a/ba7b7d05b4caa1456974619c37348a002270.pdf>
- Thaler, R. H. (2013). Financial literacy beyond the classroom. *The New York Times*. Retrieved from: <https://www.nytimes.com/2013/10/06/business/financial-literacy-beyond-the-classroom.html?searchResultPosition=4>
- United Nations Nepal. (2020). *COVID-19 Nepal: Preparedness and response plan (NPRP)*. Kathmandu: United Nations Nepal. Retrieved from: [https://www.who.int/docs/default-source/nepal-documents/novel-coronavirus/covid-19-nepal-preparedness-and-response-plan-\(nprp\)-draft-april-9.pdf?sfvrsn=808a970a\\_2](https://www.who.int/docs/default-source/nepal-documents/novel-coronavirus/covid-19-nepal-preparedness-and-response-plan-(nprp)-draft-april-9.pdf?sfvrsn=808a970a_2)

## **Enforcement in the Nepalese Securities Markets and Regulation of Investor Education**

 **Basu Dev Upadhyay**

Assistant Professor, Faculty of Management, TU

### **Introduction**

Securities markets is considered to be a place where financial instruments are traded at a certain price. It is a “mechanism” by which borrowers and lenders get together. An effective “mechanism” of the market could not be possible without efficient enforcement and regulation of investor education. Enforcement is a function that is integrated into all of the work done by securities market regulators. The main purposes of enforcement for the securities markets are investor protection; and maintaining credibility and honesty in the markets, including efficiency enhancement. Allen and Herring (2011) argued that investors’ protection and efficiency enhancement are not the only rationales. The achievement of broader social objectives, such as combating organised crime or facilitating home ownership, provides the justification for many other regulations (p.1).

The U.S. Securities Exchange Commission (SEC) mission (2013) stressed that it has to protect investors, maintain fair, orderly, and efficient markets, and facilitate capital formation (What We Do, para. 1). Likewise, Securities Board of Nepal (SEBON) has clearly mentioned in its core values which are directed towards effortful in building fair, credible, transparent, responsive, dynamic, and efficient securities markets (SEBON, p. 2). Hence, every securities markets regulator can have the mandate to protect the investors through proper handling of grievances and enforcement of the legislations.

Like financial literacy as has been most of the aid agencies aim to promote nowadays without empowering deprived communities, investor education plays a prominent role in creating credible investment- environment. Fanto (1998) argued that without investor education there would likely be no investment in all of the productive ventures. The education must be properly conducted (p.107). The researcher explained that if, education is poorly done, it not only discourages investing, but, given the “herd” behaviour of existing investors, it disastrously undermines capital-raising (p.107).

### **Securities Market Growth, Enforcement and Require for Investor Education**

There are different regulatory perspectives: some are strict and some are flexible in terms of regulating the market intermediaries and others that can be existed in the market. Birdwell (2011) found that there are two competing philosophies driving securities authorities. Some authorities regulate but they place less emphasis on bringing enforcement actions whereas the other authorities regulate the market and place more emphasis on enforcement (p.544).

Every government in the world has been concerned to achieve a sustainable growth through various economic activities despite of various consequences. World Bank Report revealed that securities markets are a way in which entrepreneurs and businesses can search for low cost financing—often unavailable from banks—to fuel their enterprises (as cited in Birdwell, 2011, p.539). The research stressed that enforcement also lowers the cost of capital. If undesirable practices prevail in the market then entire system will be collapsed and eventually the cost of capital will increase (p.545). Having strong legal-base in the securities market will facilitate the development of technology and infrastructure. Moreover, it requires not only a strong legal-base in the market but also needs effective enforcement. Hence, enforced securities market will surely enhance the sustainable growth of the nation.

Investor education deals with issues related to the education and information needs to investors who participate or likely to be participated in the securities markets. Such type of education also helps investors better appraise the securities markets related information, appropriateness of investment suggestion and enhancement of market efficiency in the market. Organisation for Economic Co-operation and Development/

International Network on Financial Education (OECD/INFE) [2017] explained that many people of their members still lack confidence or don't know how to set their investment goals, which types of products to use, how to choose among available options, how to assess risk and reward and the performance of their long-term investments (p. 17). The recent COVID-19 Outbreak and financial crisis of 2007-2009, have emphasised how important is the investor education that investor be knowledgeable and understand pros and cons in the market. Well informed investors are more likely to make realistic expectations; at the same time they are less likely to panic to both their families and regulators.

### **Importance of Enforcement and Investors' Protection**

Highlighting the importance of enforcement, International Organisation of the Securities Commissions (IOSCO), Research Head Werner B. pointed out that if someone performs harmful activities, rules provide the basis for punitive action (enforcement) [Bijkerk, 2014, p.10]. The researcher stressed the job of the securities markets regulator as: Identification and analysis of problem; decision making: Review and planning of action; mitigating actions: Rule making (law, regulation, policies), supervisory actions, enforcement; and evaluation (p.14). As enforcement pyramid, persuasion, warning letter, civil penalty, criminal penalty, license suspension, and license revocation are considered to be the mitigating tools for solving problems. In addition, Zhang (2019) observed that Chinese society and economy is always playing a quite active and significant role in directing public enforcement activities in China's securities markets. This may provide scholars and law practitioners with another perspective to better understanding the relationship between the law and financial market development in contemporary China (p.248).

Effective enforcement in today's complex global situation is utmost importance as such regulators and law enforcement need to collaborate. According to the U.S. SEC, it protects investors and enforces securities laws and regulations (as cited in Shi, 2007, p.453).

Morisset L., Chair at CSA declared, “Regulators are committed to working together with all of their partners to strengthen their collective expertise and intelligence in order to protect investors” (CSA, 2019, p.6). As it is obviously clear that much of the securities regulations were initiated to protect investors and they also play a vital role in enhancing the efficiency in the securities markets. Every year CSA release an annual Enforcement Report, which highlights efforts taken by regulators across Canada to deter misconduct, protect investors, and ensure that capital markets function fairly and efficiently (BCSC, 2020, para.3). In addition, Shi (2007) observed that only effective enforcement of securities market regulations can ultimately protect investors. It is crucial that the courts and the China Securities Regulatory Commission (CSRC) coordinate and cooperate closely in developing a strong public enforcement regime and private enforcement actions in China (p.496).

### **Procedures Available for Effective Enforcement Mechanism**

Birdwell (2011) revealed that fraud destroys markets, destroys companies and destroys investors’ prosperity. If investors cannot rely on the corporate disclosures, market prices, and the essential honesty of market intermediaries, then the entire system breaks down (p.551). In such a circumstance, an effective regulatory framework must be required to prevent market scam with the necessary apparatus and the apex regulatory body of the securities markets must be empowered. The researcher stressed that an effective enforcement programme must both produce the impression and the reality that these frauds and abuses are routinely detected, relentlessly pursued, and dealt with effectively (p.552).

The Canadian Securities Administrators (CSA) has an enforcement mechanism and the mechanism is responsible for overall enforcement in the Canadian securities markets. CSA (2019) stated that enforcement demands a highly collaborative approach to protect Canadian investors. In addition to local enforcement actions, the CSA enforcement committee members coordinate multi-jurisdictional investigations and share tools and techniques that help their staff investigate and prosecute securities law violations that cross domestic and international borders (p.7). CSA enforcement committee comprised of four specialised taskforce and working groups, these are: Enforcement technology and analytics working group; investment fraud taskforce; collection practices and strategies working group; and cross-border market fraud initiative (p.7). CSA is an umbrella organisation of Canada’s provincial and territorial securities regulators. Like CSA, each department has an important role to play from encouraging compliance in the capital markets to educating investors on the importance of early reporting at the British Columbia Securities Commission (BCSC) [BCSC, 2020, para.2].

Birdwell (2011) outlined the best techniques available for building an effective enforcement programme:

- Step 1: Establish an independent, stand-alone enforcement programme;
- step 2: Build capacity to respond to specific securities law violations;
- step 3: Empower the capital market authority;

- step 4: Empower the securities authority with efficient civil remedies;
- step 5: Securities authorities (SA) need to develop a partnership with criminal authorities;
- step 6: SAs must have tools to engage in real-time enforcement;
- step 7: SAs should have the ability to settle cases;
- step 8: Capital markets must have recourse to an effective judiciary;
- step 9: SAs must have a robust compliance and inspection programme;
- step 10: SAs must develop a partnership with the industry;
- step 11: The SAs engage in international cooperation;
- step 12: SAs must develop surveillance and intelligence capacity;
- step 13: SAs should maintain the confidentiality of investigations; and
- step 14: SAs should serve as the “Investor’s Advocate” (pp.552 -584 ).

If these above mentioned techniques were to be followed, then the regulator would be successful to conduct effective enforcement in such a complex global environment and tackle with the unforeseen circumstances.

### **Regulation of Investor Education**

Financial education has occupied an important place in investing public and for regulators as well. Without proper regulation of investor education, financial literacy and the like merely remains on aid agencies’ development agendas. So investor education needs to be well regulated on the basis of ground reality rather than unnecessarily imposed by the aid agencies. The SEC recommended that investor education and assistance staff serves investors who complain to the SEC about investment fraud or the mishandling of their investments by securities professionals. The staff responds to a broad range of investor inquiries, produces and distributes educational materials, and organises town meetings and seminars (SEC, para 1). In addition, Fanto (1998) presented a theoretical framework that identifies three kinds of investor education-about saving, investing and financial fraud (p.105).

Moreover, Fanto (1998) explained that federal and state regulators of financial services should, therefore, focus their tasks on educating consumers about financial fraud and abuse, persuading them to save, invest and use available educational products and services and on conveying basic saving and investing norms (p.105). The Securities and Exchange Board of India (SEBI) have mentioned on of its functions that to train the persons associated with security markets and also to encourage investors’ education (Singh, 2019, para.5, s.n.7). Hence, regulation of investor education covers not only financial literacy but also it encompasses a broad area of saving, investing, financial fraud, and so on.

### **Enforcement and Regulation of Investor Education: Nepalese Context**

- (a) **Enforcement:** As an apex regulator of securities market of Nepal, SEBON has mandate to take legal actions in case of noncompliance, and the actions can be warning, monetary fines or suspension or cancellation of license. In addition,

effective enforcement on insider trading is ensured by the Board as using of insider information is considered to be punishable offence in Nepal. However, Nepal has no insider information regulation as yet and it's still on the pipeline of the Board. SEBON has two departments namely Regulation and Management Department, and Supervision and Research Department. Under Regulation and Management Department, there are three divisions namely Regulation Division, Legal & Enforcement Division and Management Division. Likewise, under Supervision and Research Department there are three divisions- Securities Businesspersons' Supervision Division; Capital Market, Central Depository Service & Fund Supervision Division; and Policy, Research & Planning Division. Under each division there are two sections with a total of twelve sections and twenty-five sub-sections (SEBON, 2020, para. 2).

In SEBON, Legal Enforcement and Investigation Committee (later it was renamed as Legal and Enforcement Committee) was formed with the objective of helping SEBON in drafting and finalising the required rules, regulations and their amendments, review critical legal matters, recommend actions to be taken to non complying entities (SEBON, 2012, p.3). SEBON has no separate enforcement division as yet that is used to protect the investing public through the inquiry of complaints and the enforcement of the securities legislations. However, in the fiscal year 2017/18 annual report, the Board gave special emphasis in the enforcement of laws carried out the following activities (SEBON 2018, pp.41-42):

1. Total 43 investor grievances received by the Board were reviewed and resolved with necessary directions.
2. Board imposed penalty of Rs.1,000,000 to a security brokerage company for fake share certificate transactions.
3. Three writs were under judicial process in the Supreme Court.
4. Board imposed penalty of Rs.50, 000 to a security house for improper recording of a client and 75,000 to another security house non-compliance of professional ethics respectively.
5. Rs.50,000 penalty to a stock house for keeping wrong information of the client in beneficiary account and know your customer (KYC) information.

SEBON's policy and programme (2076/77 B.S.) has mentioned some enforcement related provisions; these are given below (SEBON, 2019, pp.34-38):

1. Insider trading Regulation has been ed and will be implemented.
2. Risk-based supervision shall be developed and implemented.
3. Investor grievances will be handled and Automated Market Surveillance System will be started.

**(b) Regulation of Investor Education and Poverty Alleviation:** SEBON has no formally described investor education regulation, although the Board has successfully conducted financial literacy programmws as part of investor education. SEBON's

Annual Report 2017/18 revealed that in investor awareness and training programme, about 4000 local investors, industry and businesspersons, teachers and students of 22 districts including various remote districts were informed about various aspects of capital markets. In addition, interaction programmes on compliance, trainings, interaction programmes were conducted and a hotline telephone number for free communication access was also installed (SEBON, 2018, pp. 46-49).

SEBON's policy and programme (2076/77 B.S.) stated that the Board will establish securities and commodity derivatives market institute to train securities market professionals. On this regard, Upadhyay (2017) argued that "the proposed securities market academy shall be run as an autonomous institute of SEBON that would be the best structure for forming a securities market academy in Nepalese context" (p.237). Similarly, the Board will establish a Financial Literacy Department at SEBON for the enhancement of financial literacy (SEBON, 2019, pp. 28-37). Moreover, OECD-SEBON conference and roundtable on financial consumer protection and education in Asia-Pacific was held as an important part of financial literacy programme (SEBON, 2019, cover page).

Fanto (1998) observed that the U.S. SEC should improve its educational efforts by redirecting them, in accordance with the Article's guidance, to concentrate on anti-fraud education, to reinforce the basic norms and to promote and facilitate private investor education (p.106). SEBON should not only focus on financial literacy but they should be focused on investor education regulation. In addition, investor education can also be used as poverty alleviation tool not only concentrating on investing, saving and fraud. Finally, securities market can be used as poverty alleviation vehicle as such Nepal still suffered severe poverty that may not be seen in the figural poverty alleviation statistics of Nepal.

Regarding poverty alleviation, China has contributed more than any other country to global poverty reduction. In the past 40 years, China has pulled 754 million people out of poverty, even larger than the population of Europe, which was 741 million in 2016 (Hong, 2019, para.30). The columnist stressed that China's poverty alleviation work and achievements offered valuable experience for the global fight against impoverishment (para.32). Like China, our neighboring Bharat is becoming world economic power but majority of world's poor people still live there; it has been suffered from severe poverty for centuries.

In Nepal, Villagers who have been facing daily hand to mouth problems seem to have neither specific financial plans nor any securities market investing dreams. However, villagers and micro entrepreneurs (collectively known as small depositors) who have bank accounts have a significant contribution in Nepalese banking and financial sectors; no elites have done such contributions. Regmi and Dhungel (2020) explained that with sound financial literacy, individuals can eradicate financial distress in the future. It will be also means for ensuring better financial discipline and making better use of scarce financial resources (para.3). In this way, poverty can be reduced through multiple approaches including securities market.

## Conclusion and the Way Forward

A number of concluding points for the way forward can be digging out on the basis of enforcement in the Nepalese securities market and regulation of investor education. The main aims of enforcement for the securities market are investor protection; and maintaining credibility and honesty in the markets, eventually efficiency enhancement. Not only financial literacy but also a well- regulated investor education has a vital role in creating credible investment- environment that every security market regulator aims to achieve. When enforcement and regulation of investor education are done effectively, then these all collective efforts maintain efficiency in the market. If poverty alleviation campaign is added with the investor education, then deprived people will be benefited; social justice will be entertained in the country and finally *“Bahujana sukhaya, bahujana hitaya cha”* (for the happiness of the many, for the welfare of the many) can be possible.

### The following are the key concluding points for the way forward:

1. For effective enforcement, a separate enforcement department should be established. Only effective enforcement of securities market regulations can ultimately protect investors and enhance efficiency in the market.
2. Securities market regulator should publish a separate enforcement report so that “working together to fight securities misconduct” objective will be attained. As stated above SEBON has published some enforcement related activities in its annual reports in general formats; its good starting but these are at least not separately chaptered as enforcement activities.
3. Insider trading regulation has not been enacted yet in Nepal then effective enforcement could not be possible in such a situation. Investor and advocate Amrit Kharel said investors were losing confidence in the stock market due to growing insider trading. “The Board needs to enforce the regulation soon to check such practices in the market,” (Khanal, 2019, para.4). Securities market regulator should publish separate enforcement report containing how many insider information related cases they have been handled till date.
4. New budget speech 2020/21 has paved the way for SEBON’s restructuring which was already mentioned in SEBON’s policy and programme (2076/77 B.S.). These steps will assist to strengthen SEBON as an apex regulator of Nepal.
5. As Nepalese securities market advances in today’s digital era, securities market regulator should enhance its technological and surveillance capabilities. To enhance digital capabilities, the regulator can take advantages from our neighboring China’s cheaper 5 G Network and artificial intelligence (AI).
6. As IOSCO members agree that to exchange information at both global and regional levels on their respective experiences in order to assist the development of markets, strengthen market infrastructure and implement appropriate regulation (Bijkerk, 2014, p.6). In this way, the regulator should leverage its international relationships by protecting our national interests.
7. Through multiple enforcement initiatives, investor protection should be enhanced

- and their confidence should also be promoted. Hence, they are always treated fairly. IOSCO mission has stated that to enhance investor protection and promote investor confidence in the integrity of securities markets, through strengthened information exchange and cooperation in enforcement against misconduct and in supervision of markets and market intermediaries (Bijkerk, 2014, p.6).
8. SEBON's policy and programme (2076/77 B.S.) has a provision to open a separate Financial literacy Department for the enhancement of financial literacy (SEBON, 2019, p.31). The Board should open Investor Education Department by using its own wits and resources that covers a broad range of activities rather than financial literacy often preferred by aid agencies.
  9. Securities market regulator-operated securities market institute should be opened up for basic level training and education related to securities market, commodity exchange market and financial education. SEBON has a provision to open a securities market, commodity market and financial education training and education institute in the days to come (SEBON, 2019, p.30).
  10. To make the securities market more inclusive and to make sure that more investors can get the securities, SEBON has made a provision of proportionate allotment of 10 shares to each applicant (SEBON, 2018, p.23). The Board's such provision will benefit low-income people of Nepal and it also helps to reduce the gap of income discrepancy.
  11. Mass people benefited plans and policies should be formulated by the policy makers of Nepal, including SEBON whereas formulating merely a segment benefited policy/programmes may create problems, protest movement and foster economic inequality. Back to Wall Street, every one remembers the Occupy Wall Street (OWS) which was a protest movement that began on September 17, 2011 in New York City's Wall Street financial district, against economic inequality. It gave rise to the wider occupy moment in the U.S. and other countries (WIKIPEDIA, para.1).

## References

- Allen, F. & Herring, R. (2011, July). Banking regulation versus securities market regulation. Paper presented at the Asian Development Bank Institute/Wharton Financial Institutions Center Conference on Financial Regulation, Securities Markets versus Banks, and Crisis Prevention, Tokyo, Japan. Retrieved from <https://pdfs.semanticscholar.org/c1c3/806317d5d7f378b43b9306ff3b0a6300984d.pdf>
- BCSC. (2020, May). *Enforcement*. Retrieved from <http://bcsc.bc.ca/enforcement/>
- Bijkerk, W. (2014, November). Enforcement and its importance. *OICU/IOSCOResearch*. Retrieved from <https://www.iosco.org/research/pdf/The-Importance-of-Enforcement.pdf>
- Birdwell, Z. S. (2011). A roadmap for emerging markets. Retrieved May 15, 2020, from <http://digitalcommons.law.uga.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1058&context=gjicl>

- CSA. (2019). Evolving securities enforcement for a digital world. Enforcement Report, FY 2018/19. Victoria, Canada: Author.
- Fanto, J.A. (1998). We're all capitalists now: The importance, nature, provision and regulation of investor education. Case Western Reserve Law Review, 49 (1), 105-179.
- Hong, Z. (2019). Graphics: Ending China's poverty by 2020. China Global Television Network. Retrieved from <https://news.cgtn.com/news/2019-10-17/Graphics-Ending-China-s-poverty-by-2020-KREfWKGkIU/index.html>
- Khanal. R. (2019, June). Lack of effective policy eroding investor confidence, stock analysts say. The Kathmandu Post. Retrieved from <http://kathmandupost.ekantipur.com.np/news/2019-06-19/lack-of-effective-policy-eroding-due-investor-confidence-stock-analysts-say.html>
- OECD. (2017). OECD/INFE Policy Framework for Investor Education. Cedex 16, France: author.
- Regmi, D. & Dhungel, A. (2020, January 17). Spilled though [Blog Post]. Retrieved from <http://amisd46.blogspot.com/2020/01/raising-financial-literacy.html>
- SEC. (2013). What we do. Retrieved from <http://www.sec.gov/Article/whatwedo.html>
- SEC. (n.d.). Investor education and assistance. Retrieved May 18, 2020, from <https://www.sec.gov/pdf/annrep99/invested.pdf>
- SEBON. (2012, November). Annual Report, F/Y 2011-12. Lalitpur, Nepal: Author.
- SEBON. (2017, June). Securities board of Nepal: An introduction. Lalitpur, Nepal: Author.
- SEBON. (2018, November). Annual Report, F/Y 2017-18. Lalitpur, Nepal: Author.
- SEBON. (2019, July). Securities and Commodities Market Related Policy and Program (2076-2077 B.S.). Lalitpur, Nepal: Author.
- SEBON. (2019, July). Conference Proceedings. Lalitpur, Nepal: Author.
- SEBON. (2020). About SEBON. Retrieved from <http://www.sebon.gov.np/about-sebon>
- Shi, C. (2007). Protecting investors in China through multiple regulatory mechanism and effective environment. Arizona Journal of International & Comparative Law, 24 (2), 451-497.

- Singh, H. (2019). How SEBI controls capital market of India? Jagran Josh. Retrieved from <http://www.jagranjosh.com/general-knowledge/powers-and-functions-of-sebi-to-regulate-security-market-in-india-1455101630-1>
- Upadhyay, B.D. (2017, June). Developing securities market: Need to set up Nepal Academy for Securities Market. Nepal Dhitopatra Board Samachar, Rajat Jayanti punji bazar lekh visheshanka (Securities Board of Nepal: silver jubilee souvenir, Capital market article collection). Lalitpur, Nepal: SEBON.
- WIKIPEDIA. (n.d.). Occupy Wall Street. Retrieved May15, 2020, from [https://en.m.wikipedia.org/wiki/Occupy\\_Wall\\_Street/](https://en.m.wikipedia.org/wiki/Occupy_Wall_Street/)
- Zhang, C. (2019). Public enforcement in China's securities markets: is it a "law matter"? Law and Financial Markets Review, 13, 244-249. <http://doi.org/10.1080/17521440.2019.1663972>

## COVID-19 - Impacts in Asia Pacific and Response, Enhanced Relevance of Sustainable Banking

 Upendra Poudyal

Representative Asia Pacific

Global Alliance for Banking on Value

### Background

Corona Virus that emerged from China has turned out to become one of the greatest challenges globally threatening the current political, social and economic order. This has become a menacing crisis the world is facing possibly after second world war in terms of threaten to human life, and great depression - economically. It is much worse than Global Financial crisis, which had little less impact in Asian economies; however, the impact of COVID-19 in the Asia Pacific will become quite severe with certainty.

The IMF expects growth in Asia to stall at zero percent in 2020, which is the worst performance in 60 years. The growth of China, the largest economy, as IMF projects to from 6.1percent in 2019 to 1.2percent this year. Further, the regional growth outlook for 2021 look uncertain as the impact of the pandemic will be severe and unprecedented.

The virus is spreading in almost all countries in the world at alarming pace. While the virus emerged initially from China and spread more aggressively to Europe and North America with Italy, Spain and the USA being the major sufferers, its spread in other Asian countries as of now has been comparatively lower, of course, barring China from where it started. Compared to the infection globally, the infection in the Asia Pacific including China has been fairly contained, but spreading in frightening manner chiefly in India. However, effective spread has been well contained if China is excluded.

As an immediate and short-term measure to respond to the crisis, the governments in the Asia Pacific region including Nepal are seen to have made utmost efforts to provide testing and treatment to persons at risk and ensuring availability of daily essentials chiefly food. However, the countries have been exposed to inadequate infrastructures and facilities, and capabilities to detect disease, monitor, treat and contain and to keep the public informed. The outbreak has shown that except for a few developed nations, majority of the countries in the region lack preparedness to provide basic health care in such pandemic situation. However, the countries in the region, in general, have so far managed to contain the spread of the infections largely through social distancing supported by lockdowns and quarantines including border seals and travel restrictions with suspension of international/domestic flights imposed by the governments.

### Impact of the Pandemic

The shock of the Pandemic to the global economy including the Asia Pacific including

Nepal is getting severe, affecting all sectors of the economy including manufacturing as well as service with massive job loss. Its impact on vulnerable individuals and households who are already bordering poverty has been more ruthless and appear certain to widen inequality gaps and push more people to poverty.

Economic losses due to COVID-19 would however vary across countries depending on the structure of economies, maturity of the financial system, length of the lockdowns, intensity of COVID spread and size of the economy. It is estimated that GDP growth of the countries in the APAC region will decelerate by at least 1percent depending on the length of the lockdowns imposed and structure of the economy.

General Lockdowns and travel restrictions COVID-19 have had its toll on the economic activities which remains almost standstill in these countries resulting in a sharp decline in revenue across all sectors in the economies. There is a massive immediate impact on businesses chiefly aviation, tourism and hospitality, some labor-intensive and supply chain based manufacturing industries, export oriented industries, retail and construction sectors resulting in considerable layoffs leading to further decline in employment. MSME/SME businesses, accounting for two third of the jobs and half of the GDP, are going to have a critical impact in the region. In such situation, keeping the businesses afloat is the key to saving jobs and minimising damage to the economy.

The capital market of all countries in the region plunged which would definitely be a major worry going forward. The revival of the capital markets would depend largely on how other sectors of the economy including, financial sector succeed in their revival endeavour. The vast majority of daily wage earners of low income who have irregular income are chiefly from informal sectors and MSME/SMEs. They have lost their earnings due to such social distancing. Many of the countries in the region do not have unemployment benefits as such they are not able to sustain their basic needs for livelihoods. Similar is the case with the migrant workers who are currently out of job and have hand-to-mouth situation for their survival.

Countries like Bangladesh, Vietnam have faced massive cancellation of export orders of garments, the major business segment they are dependent upon resulting in huge losses to the industries, also affecting greatly in the country's employment and foreign exchange earnings. Countries like Nepal, Philippines and Bangladesh are facing major decline in remittances, major source of foreign exchange in these countries. Lao, Thailand, Cambodia, Nepal are major touristic destinations in the region and are having major impact on the country's foreign exchange earnings. A massive number of livelihoods are dependent in these sectors in these countries affecting their ability to support themselves for their day-to-day needs. People in Afghanistan predict major shortage of foodstuff triggering price increase which could worsen to the extent of massive hunger due disruption in food supply in the country.

Asia Pacific region's services and labour-intensive manufacturing businesses comprise over 70 percent of the informal sector. Such informal sectors are vulnerable, as they are

considered unable to absorb the costs of these shocks as vast majority of these workers lack access to social protection. Many of the governments in the region do not appear to have appropriate social protection system in place to mitigate disruption and soften the negative impacts of the crisis. As such, the impact is likely to be substantial with major shakeout with further challenge to the inequalities prevalent across countries in the region.

Though China's factories resumed their operations lately, manufacturing output across Asia has dropped sharply to new lows due to the pandemic. While Taiwan, Japan and South Korea recorded their worst performance since 2009, India's Production Index has also dropped to a record low. Recently, Bangladesh's garment factories are back to work but are sure to incur heavy losses due to cancellation of orders.

The government's revenue has started to plummet sharply and will continue to drop which will mean the governments will not be in a position to meet its fiscal obligations including loan repayments for which outside borrowing appear inevitable.

### **Response by the Countries in the Region**

While the virus is spreading quite rapidly worldwide, the region has so far contained it in general because of swift action by countries in the region. They have displayed quick action in terms of immediate relief measures, communication and policy interventions.

All countries in the region have responded through immediate measures to address the Corona virus pandemic including through treatment of the patients and enhancing infrastructures for required health facilities. Majority of the countries have provided immediate financial support to the people working in informal sectors including the daily wage earners who are unable to meet day-to-day needs during the quarantine/lockdown period. However, this remains grossly inadequate.

Fundamentally, countries in Asia Pacific are considered to be fairly better positioned to provide support through fiscal and monetary measures. Majority of the countries in Asia Pacific have relatively low levels of fiscal deficit and public debt to GDP allowing room for expanded fiscal spending. Initial responses from the countries show that they intend to use these measures and be flexible. The central banks have also shown a very high degree of flexibility and willingness to support through monetary policy measures to support financial health and stability of the system. Central banks of several countries have initiated policy interventions to enhance liquidity of the banks and measures to ease in interest rates.

At the same time, it is emphasised that an appropriate fiscal support is also required to support employers to retain jobs. A few of the representative responses in the region are summarised:

Indications are that targeted financial support through subsidised loans will also be directed to MSME/SMEs in affected sectors that are most vulnerable to the situation arising out of the crisis.

Principal and interest moratoriums are being made flexible by almost all countries.

In countries like Nepal, India, Bangladesh the borrowers from the banking system are granted moratoriums on principal and interest payments, also supported by reduction in CRR cuts and policy rates.

Initially, Nepalese central bank had announced 10 percent rebate for the customers servicing the interest on timely manner. It further has gone to the extent of directing the banks to reduce interest rate on loans by 2 percent.

Some countries have also resorted to postponement of the Capital Adequacy buffers to allow the banking system to expand credit.

Several countries in the region have introduced emergency loans to support MSMEs and industries hit hard by the pandemic, e.g. Tourism

Banks and microfinance institutions are promoting use of alternate delivery channels including cards to avoid bank visit and handling of currency notes

China has focused on supporting SMEs by waiving or delaying their social security contributions and deferring land-use rents and property tax. They have also implemented targeted cuts in the reserve requirement ratio and re-lending programme to channelise funds to SMEs.

Almost all countries have announced appropriate facilities and credit support for companies in health sectors targeted to pandemic control. For example, China has decided to provide credit support for companies in the health care that is directly engaged in pandemic control.

Japan is supporting SMEs by providing wage support and consultative services. They have also introduced emergency loans and credit guarantees in the tourism sector chiefly the SMEs to address supply chain disruptions.

Hong Kong, China and Singapore have rolled out specific funds to subsidise sectors, including retail, food, transport and tourism and support low-income households.

Some governments, such as Cambodia, Japan and Thailand, have announced emergency direct cash support to relieve the burden on households.

Emergency loans and credit guarantees to address supply chain disruptions are also announced by the governments.

India's central bank has introduced measures to pump liquidity to increase access to credit for the pharmaceuticals, construction and tourism industries.

Some countries in the region have already revised their import trade regulations related to health products. For example, Thailand recently removed excise duty on medicinal alcohol, the major ingredient of the hand sanitizers.

### Long-term Challenges and Measures

The government worldwide needs to work towards emergency preparedness to improve effectiveness in dealing with such crises in future with focus aimed at:

- containing economic impacts of such incidents in future.
- risk management and response as part of strengthening the health system to save lives of the people.
- introduce and strengthen the social protection system to minimise social impacts of such crisis. Social protection helps the government's burden as it stabilises the situation when unemployment rises and income of the vulnerable decline.
- Supporting revival of the business with added focus on the business sectors hit hard by the pandemic
- Providing longer term measures for the revival of the economy through fiscal as well as monetary instruments including easing of liquidity.

Providing jobs to the people who are laid off or are out of job is going to be a major challenge to the countries in medium to long run. As discussed, millions of migrant workers from the region in the gulf countries, Malaysia and other countries would be coming back to their home countries after the lockdown is over and travel restrictions are lifted. The governments of the concerned countries must initiate measures to provide employment and create an environment to get into micro enterprises.

A huge investment will be required to be made in the region by the government for the above, which is estimated to be around 1 percent of the GDP each year.

All nations in the region must also seek to promote regional cooperation, going ahead. For example, South Asian Association for Regional Cooperation (SAARC) has proposed to establish a COVID-19 emergency fund.

While the countries in the region have shown willingness to ensuring sufficient liquidity to the banking system, it is apparent that they will require different measures to raise funds to support liquidity including from the international community.

Countries in the Asia Pacific will need huge resources to revive the businesses impacted by the COVID-19 either directly or through the local banking system for which the domestic resources will be grossly inadequate requiring them to borrow from the international community.

### Conclusion and the Way Forward

This is a real economic shock and requires protecting people, jobs and industries directly, not just through financial institutions. The Pandemic has caused horrendous threat to the sustainability of the economy. It has forced further widening of the social equity as the vulnerable people at the grass root level and community have been greatly impacted, which would affect their ability to maintain livelihood to support themselves.

Millions of Migrant workers from the region and the workers engaged in the informal sector of the economy represent people chiefly from the bottom of the pyramid are at risk of losing their jobs, which would push majority of them to the poverty.

Gender and social inequalities that underpin societies in Asia and the Pacific have now worsened further, adding to worsening situations for migrants and women.

The governments of the concerned countries must initiate measures to provide employment and create an environment to get them into micro enterprises.

Non-performing loans of the banking system is sure to hit the roof. As such, the banks and the central banks need to work together in this regard so that the impact is staggered and remain under control, without compromising, of course on the overall prudence.

- Monetary policy of the countries should focus chiefly:
- to provide ample liquidity,
- to ease financial stress of the impacted industries and small and medium-sized enterprises
- temporary relaxation of macro prudential regulations

This has left us with so much of issues and opportunities for the banking institutions. How we deal with the situation will have significant bearing on the entire economic system.

Going ahead, vulnerable population groups and survival of the impacted industries including SME/MSMEs and agriculture must be placed at the centre of all policy reform initiatives whether it is social or financial. Revival of the economy must focus on real sector in order that the foundation of the reform process becomes more sustainable.

In such a situation the financial sector, have more meaningful roles to play in the process of global initiative in getting out of this crisis. The Banks are required to manage the crises in three dimensions: Relief, Recovery and Resilience. Resiliency of the banking system and sustainability is at greater risk than ever. Businesses with local base in terms of resources and market are expected to revive sooner. Those sectors must be identified and provided support as a priority. The banks need to accord priority on supporting the existing customers rather than acquiring the new businesses. Enhanced financial inclusion can moderate social and economic impacts of the pandemic for which all stakeholders in the system must act together. The government must bring about stimulus package through various means.

There is an absolute need to integrate social impacts of the pandemic into businesses enabling the system to prioritise social goals alongside financial sustainability of the businesses. All of these direct to a much greater degree of relevance of the responsible and value based banking with a long-term view amidst such enormous challenge we are facing globally. Apparently, the banking institutions that are focused primarily on profit and business volumes need to direct their resources contributing more towards economic, social and environmental sustainability.

Enhanced financial inclusion can moderate social and economic impacts of the pandemic for which all stakeholders in the system must act together. The government must bring about stimulus package through various means. It may probably be considered that such packages should not support business behaviour that contributes to environmental degradation.

Gender and social inequalities that underpin societies in Asia and the Pacific have now worsened further, adding to worsening situations for migrants and women. The value-based banks that are focusing on economic, social and environmental sustainability have become much more relevant in such situation.

In such situation, the banking community need be skillfully and culturally better positioned to deal with this situation. While the banks have adopted Human First approach as they respond to the pandemic and the same approach is essential as they recover and remain resilient. This is really an opportunity for the banking system in the country to review their existing business models and their customers, which should divert more towards sustainability.

## Understanding Specialised Investment Fund: Pe/Vc In Nepalese Context

✍ Mekh Bahadur Thapa, CA

✍ Sachindra Dhungana, and

✍ Bhuwan Raj Panta

NIBL Ace Capital Ltd

*“Start-up Financing is not just about raising funds, it is a holistic process that involves proper business planning with thoughtful growth targets, deciding business valuation as per the current market standards, planning potential exit options for investors,” — Nucleus Partners*

Globalisation has lead to huge exposure and interest in startups where fund raising, venture capital and many terms have become more ambiguous than ever .This has left entrepreneurs dazed on how they should really be approaching raising money .Whether one have start up idea or already have data and revenues and are ready to scale, it's necessary to understand who the investors are that will take to the next level. Different capital sources are playing a major role in the startup and fund raising business stretching how and at what stage they will participate.

Going back to history, practice of people creating pool of money to purchase controlling stake in private company is not new concept. The concept of venture capital and private equity has undergone a sudden increase in growth, significance and recognition during the last 100 years. The first companies providing private equity financing for newly created and mature business were established in US and Europe in 1940s. In fact, the Massachusetts Bay Company was an early prototype of the private equity model. In that, it pooled money to help fund the mushrooming British North American colonies. The history of venture capital fundamentally interlinked with the history of private equity, as venture capital exists as a subcategory within private equity investing. Initially Private equity emerged as an investment vehicle enabling affluent investors to acquire stakes in or buyout businesses that were not accessible on the public markets.

The term “private” equity is quite literal, meaning not public or in simplest form, equity held in private business. They are run by general partners (GP) also termed as sponsors. Generally, GP invest money raised from investors who work together for limited amount of time. Both the private equity and venture capital as capital sources in fundraising and startup ecosystem make investment in companies, where private equity firms make investment in companies which are in mature stage whereas venture capital make investment in companies which are in early stage of working. In technical perspective, venture capital is a subset of private equity.

### Why PE ?

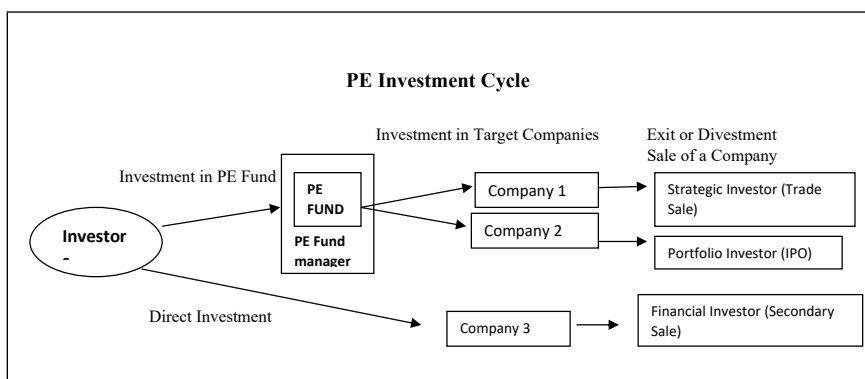
Many young generations are coming up with new innovative business ideas but are unable

to materialise their ideas due to constraint to access in finance. Seeking bank loan requires collateral and other guarantees. This has created a funding gap. Therefore, this untapped market has created great potential to be served by PE funds. Along with this the structure of PE fund also brings business expertise which helps the startups and SMEs to take better decision and boos up their business.

In Nepalese context, there is huge untapped market in the areas of Small and Medium Enterprise (SME) funding for PE/VC business. In emerging countries, SMEs contribute around 40 percent of the total GDP and 60 percent of the total employment. According to SMEs financing in Nepal, a report published by Nepal Rastra Bank in Bhadra, 2076, SMEs contribute around 22 percent of the GDP and generate around 17 lakh employments. By the end of the fiscal year 2074/75, there were 275,433 SMEs registered in Nepal. These SMEs used various sources to finance their initial funds but only 16 percent financed from the loan taken from banks and financial institutions and 0.5 percent from venture capitals which shows huge potential of PE fund in Nepal.

### How does Private Equity Work ?

PE fund is a professionally managed pool of capital raised from private equity investors with the sole objective of investing in equity of non-listed companies. With the change in time, the range of investors in private equity has expanded rapidly like pension fund insurers, investment firms, foundations, fund of funds and high net worth individuals. With the establishment of PE fund, PE fund manager and investor makes an investment strategy, based on the strategy investment decisions are made. The fund manager acts on behalf of investors complying with mutually agreed investing strategy, who is responsible for identifying structuring and managing investments in targeted companies and creating successful exit opportunities.



Source: European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA), The Bleyzer Foundation

The last critical step of PE investment cycle, the exit, can greatly affect the final return of the investment. Enabling the exit process with the best available exit strategies like IPO, Trade Sale Secondary sale, etc. will create significant value.

## PE /VC Industry in Nepal

PE VC is new concept of alternative financing in Nepal. With increasing number of startup companies in the recent years has led to increase in private equity and venture fund raising activities in Nepal. According to World Bank group on its survey of Nepal private equity and venture capital environment, there are three driving factors behind the increase in investors' interest in Nepal:

Stabilisation of economy after April 15 earthquake and economic blockade by India.

Due to political instability, protectionism and capital controls Nepal suffers from chronic underinvestment and weak FDI inflows. Hence, capital is needed to fulfill the country's development potential. The stepping of Development Finance Institutions (DFIs) and impact investors fulfills this gap.

In Nepal commercial bank don't lend on cash basis which is an obstacle for growing SMEs that are having poor asset base and on the other hand bond issuance is limited to sovereign and few large corporate. This has created business opportunities to PE/VC.

## Current Practice of PE/VC in Nepal

The concept of PEVC fund has been prevailing in Nepal from past in different forms. In the past, capital sources were managed by entities from their circle of friends and families to invest in projects that are promoted by themselves. With change in time and the waves of globalisation, few companies started incorporating as private company with the objective of operating like PE fund. Surya Equity Fund managed by Soaltee Group was the first local equity fund established in Nepal as a vehicle for investment and capital appreciation for prospective investors. Dolma Impact Fund I was the first international private equity investment fund established in Nepal. Currently the PEVC funds operating in Nepal are registered in office of the Company Registrar as per the companies Act, 2063. Some major firms operating in PEVC business in Nepal are Biruwa advisors, iCapital, Business Oxygen, True North Associates, One to Watch & Dolma Impact Fund. Based on the investor survey conducted by World Bank group in PE/VC business in Nepal, the prevailing investment strategy is minority, growth equity investments in SMEs and mid-caps and the largest source of PE/VC comes from DFIs. The scope of PEVC business was narrowed down due to lack of regulatory frameworks in the past but after the introduction of "Specialised Investment Fund Regulation, 2075" by SEBON has paved the legal way for operations of PEVC fund in Nepal.

## Some Legal Provisions related with PE/VC (Specialised Investment Fund)

- Capital requirement of fund manager: The minimum capital requirement for Fund Manager is NPR 20 million.
- Size of fund: The fund should be of closed ended nature with capital of at least NPR150 million.
- Investment area: The fund manager may make investment of its money in those companies or business as provided for in the investment agreement except prohibited by prevailing law.

- **Investors:** The maximum number of unit holders should not exceed 200 with maximum purchase of units up to NPR 5million
- **Tenure of fund:** The period of the fund should be from five to 15 years and such period should be mentioned in investment agreement.

### Investment Opportunities in Nepal

- **Agriculture:** Agriculture contributes only about 30% to the national GDP while employing 70 percent of the population and having fertile and climate diversity land. With the Current Covid the foreign employment has shown its true color and with chance of huge population return to country the Agriculture business has shown sign of hope and potential growth.
- **IT and IT enabled Business:** With the current COVID 19 outbreak the work from home and social distance culture has started, this has led to growth in scope of IT companies and Technology based/ driven companies.
- **Logistics & Services:** A network of services that support physical movement of goods and trade across border is termed as logistics. Trade efficiency of any country depends on its adequate and effective delivery of logistic services. Globalization has led to increase in economic activities, which calls for robust logistic competencies. According to the Logistics Performance Index (LPI) 2018 of the World Bank, Nepal occupies 114th rank amongst 160 countries and 5th position in South Asia. With right technology, linkages and business intelligence, this emerging sector has tremendous growth potential in Nepal.
- **Tourism & Energy:** Tourism is one of the major sources of income for Nepal that contributes 8 percent to Nepal's economy. Tourism industry has great potential in Nepal due to its unique features like snowcapped mountains, abundant flora fauna, exciting trekking routes and rich cultural diversity. With launch of visit Nepal 2020 campaign, the country was in hope to attract 2 million tourists but due to COVID 19 pandemic breakout government had to cancel the campaign. Although the COVID 19 breakout has traumatised the tourism sector currently, the sector will revive in long run offering great opportunities for investment.

Energy sector has huge potential in Nepal offering better investment opportunities for both large scale and innovative small-scale projects. Government of Nepal has planned to produce 5000 MW electricity within next 5 years and 15000 MW within next 10 years from its economically feasibility capacity of 43,000 MW through public and private investment in small medium and large hydro projects. This has created better investment opportunities for PEVC industry. Besides hydro sector, solar biomass and wind have great potential for future growth and meet power requirements in Nepal

### Challenges in PE/VC Environment in Nepal

The traditional sources of capital in Nepal are mostly banks, micro-finance institutions, large conglomerates and the capital market. As explained earlier PE/VC is a new concept, which has not, crossed a decade of its operation in Nepal and with emerging scope in PE/VC the challenges come into surface as below:

- **Investors and their Attitude towards Company:** PE and its investment no doubt is an investment made for a concept and mostly for a person. By nature, investment is made in non-regulated business with higher amount of risk and return. As the investment is made in a company with a smart and new concept the investor in turn wants the investment to be structured and regular one. Due to this differentiation on the objective of investor and investment comes creating a problem to the company
- **Experienced Manpower:** Since PE/VC does not have a long back, history in Nepal experienced manpower who is exposed with local business and regulations for the investment and operation of the fund is in limited number. After the enactment of “Specialised Investment Fund Regulation, 2075” (SIF Regulation) by SEBON, it has opened the door for various PE/VC managers whose objective is to setup and run a fund. However due to lack of experienced manpower such increase in number of PE/VC funds might create a shortage in qualified and experienced manpower.
- **Exits:** Exit is the critical stage in PE/VC fund and determines the return of the fund. There are a very few options available for exit in investment namely Listing and third party sale. The common exit strategy of Buy back of shares is restricted by the prevailing companies' regulations. Restriction on IPO of sectorial companies and Long Lock in period of promoters' shares has hindered PE/VC fund's easy exit. Further strict regulations on listing shares on premium are also a great barrier to determine the performance of the fund.
- **Taxation:** Nepal has not differentiated short term and long-term capital gain tax to incentivize the long-term investors such as of PE/VC funds. Income tax act 2058 of Nepal has not yet recognized the PE/VC as a separate person and no separate treatment /tax rate has been determined. Taxation policy incentivize HNI to invest in listed companies rather than unlisted companies such as PE/VC fund because divestment in listed equities comes under 5 percent tax bracket and divestment in unlisted companies comes under 10 percent tax bracket on their income from gain. Further profit for a company attracts 25 percent of tax rate; however, profit for the PE fund attracts 30 percent of tax rate. The tax authorities should treat the fund as tax exempt entity and all the gain on divestment of investment by the fund should be passed on to the investors while exit from the fund.
- **Foreign Direct Investment (FDI) Regulation:** Foreign Investment and Technology Transfer Act's negative list has narrowed down the foreign investment horizon in PE fund. By nature PE fund invests on person driven business yielding high return however, the profitable and PE's first choice investment are on the Negative list of the act. Lengthy approval procedures, more documentation process, restricted limit on the amount of foreign investment in Nepal and project-by-project approval process has slowed down the FDI in Nepal.

## Conclusion

Introduction of “Specialised Investment Fund Regulations, 2075” by SEBON is appreciative step to promote PE/VC industry in Nepal. This regulation has given legal recognition and

framework for its operation, which recognizes fund and fund manager distinctly. Although SEBON has formalized the PE/VC structure but there are many challenges in PE/VC industry in Nepal. It is the responsibility of the regulator to facilitate the stakeholders to overcome the challenges and broaden the scope of PE/VC industry in Nepal.

## References

<https://financetrain.com/>. (n.d.). Retrieved from <https://financetrain.com/>: cexit-strategies-for-private-equity-investors/

<https://medium.com/@mbacior1391/the-brief-history-of-venture-capital-2b96bad02b5b>. (n.d.). Retrieved 2020, from <https://medium.com/@mbacior1391/the-brief-history-of-venture-capital-2b96bad02b5b>: <https://medium.com/@mbacior1391/the-brief-history-of-venture-capital-2b96bad02b5b>

<https://nepaleconomicforum.org/>. (2019, Sept). Retrieved May 2020, from <https://nepaleconomicforum.org/>: <https://nepaleconomicforum.org/neftake/smes-financing-in-nepal-five-key-findings-of-the-report/>

<https://www.forbes.com>. (2019, Feb). Retrieved May 2020, from <https://www.forbes.com>: <https://www.forbes.com/sites/alejandrocremades/2019/02/14/venture-capital-vs-private-equity-understanding-the-difference/#342183d4463b>

<https://www.mckinsey.com/>. (2018, July). Retrieved May 2020, from <https://www.mckinsey.com/>: <https://www.mckinsey.com/industries/private-equity-and-principal-investors/our-insights/private-equity-exits-enabling-the-exit-process-to-create-significant-value#%20SME%20link>

<https://www.sebon.gov.np/>. (n.d.). Retrieved from <https://www.sebon.gov.np/>: <https://www.sebon.gov.np/>

The Bleyzer Foundation. (2006). *The Role and Benefits of Private Equity in Emerging Market Economies*. The Bleyzer Foundation.

World Bank Group. (2018). *Survey of the Nepal Private Equity and Venture Capital Environment*. World Bank Group.

[www.financialpoise.com](http://www.financialpoise.com). (2019, JULY). Retrieved May 2020, from <https://www.financialpoise.com/>: <https://www.financialpoise.com/what-is-private-equity-a-brief-history/>

[www.newbusinessage.com](http://www.newbusinessage.com). (2017, Jan). Retrieved May 2020, from [www.newbusinessage.com](http://www.newbusinessage.com): <https://www.newbusinessage.com/MagazineArticles/view/1677>

[www.pitchbook.com](http://www.pitchbook.com). (2020, Jan). Retrieved May 2020, from [www.pitchbook.com](http://www.pitchbook.com): <https://pitchbook.com/blog/private-equity-vs-venture-capital-whats-the-difference>

## Types of Market Abuses in Capital Markets

 **Ramindra Rayamajhi**  
CEO, NIC ASIA Capital Ltd

Financial market has evolved so much in the recent times, World is practicing many advanced and complex products like Special Purpose Vehicles, Asset securitisation products, Hedge funds, Wealth management products, Unit Linked Insurance Plans, Equity linked Saving Schemes, Bitcoins, traditional Equity & bond products, short-sell, option embedded products, Derivatives products like Interest Rate Derivatives, FX Derivatives, Credit Default Swaps, covered/naked warrants and many more. Products like these have made our world a lot easier and fascinating, it has offered lot of ways to make money and risk management tools: create liquidity for illiquid assets; access to superior and high value asset with less investment; Leverage facility and invest; take benefit from market mismatch-arbitrage; mitigate future contingency by hedging; generate alpha for themselves and their clients; one step future astute investor can even make money without actual owning the assets; generate income from downward market; set floorlet for losses and can have unlimited upward gain or other way round and lot many more. These can be used in stand-alone basis or in a basket to create superior trading strategies.

With access to sophisticated financial instruments, market has witnessed development of economy, but the flip side of the coin is, it has also brought financial fraud, scam, scandals which can distort economy in a whole or specific to a region, sector or country. Financial fraud isn't a new discussion and the magnitude of the fraud can vary from activity to activity. Our financial realm has witnessed and continue to experience such deceitful act in the days to come. Financial fraud is considered as a major crime that comes with heavy punishment i.e. a ground for imprisonment and hefty financial fines. To name a few: Enron, Satyam and WorldCom are one of world's biggest scam happened in the corporate world due to corporate misconduct, accounting scandal and ill interest.

Let us confine our topic to what matters the most in our context especially Securities Fraud and market abuses related to trading. It becomes the responsibility of investor/trader to understand and comply with all applicable laws, rules, and regulations of any government, regulatory Organisation, or other agencies, or professional association governing their professional activities. No knowledge or little knowledge may not be an excuse for fraud caused by them or assist in committing these frauds. It is crucial to have a knowledge of applicable Law. Although all the market abuses may not be illegal, but they can be unethical practice which distort integrity of the capital market. Hence, we should be clear about our trading strategy and exert a greater degree of action that protects the interests of investors. Let us look at some of the patterns that are distinguished as market abuse:

- **Insider Trading:** A form of market abuse in which traders gain access to information that they should not be party to. This information is considered material, if it probably has an impact on the price of a security or if reasonable trader/investor would want to know the information before taking any investment decision. If this information is not public but used for the benefit of oneself or limited group of people is considered as Insider Trading. Usage of **Material and Non-public** information are subject to scrutiny from regulator. Few examples, material information may include, but is not limited to, information on the following: earnings; mergers & acquisitions, tender offers; changes in assets or asset quality; innovative products; new licenses, patents, registered trademarks; changes in management; change in auditor notification or the fact that the issuer may no longer rely on an auditor's report or qualified opinion; bankruptcies; significant legal disputes; orders for large trades before they are executed and so on.
- **Front Running Orders:** A situation in which an Investor/trader with knowledge of a large buy-sell order trades ahead of that order in anticipation of its market impact. It can be used to detect unusual and coincidental orders from a proprietary trader just prior to an event that moves the market, such as a large client order being placed by a trader in a brokerage with whom the proprietary trader has just been exchanging messages. This is performed by the large investor or trader having prior knowledge of information, this information can be material information.
- **Painting the Tape:** A pattern in which a trader manipulates the top of the book to make the market price go in one direction before executing its own trade at the more favorable price. Spike in the price makes general investor to think there is something brewing and bait to buy or sell the stock. For example, a trader continuously takes the best offer in the market in a particular instrument to drive the price up. Repeatedly taking the best offer is a fairly cost-effective way to drive the price up and may not involve buying a large quantity of the instrument. The trader then sells their large quantity stock of the same instrument at a desired price.
- **Pump and Dump:** Pumping and Dumping is most common financial market manipulation. It is architected to increase the price of a stock quickly, with an intention to liquidate it before it starts decreasing or it reaches the intended price of the party promoting. Pump and Dump happens with small market capitalization stock like micro finance and small insurance companies due to small floated shares as they have less supply in the market. Pumping is done with small and steady transaction until it reaches desired level and dumping (liquidation) starts with large number of shares before its share price starts decreasing. When the supply of something is limited (i.e., lower quantity of stock), a large surge in demand will increase its price more relatively to if its supply was higher. This tactic seems difficult with large capitalization and highly liquid stock, as the spread between bid-ask is relatively small and in addition to that supplier and buyer come in no time as the stock starts advancing or declining.

- **Fictitious Orders:** A form of market abuse in which a trader place orders with an intention to manipulate the price and thereby luring other prey(traders) to fall in the trap or at least disseminate falsified message to create chaotic situation.

The term quote stuffing refers to one such practice in which large quantities of fictitious orders are rapidly entered into the market and then just as quickly cancelled. These orders distract other traders because they must be processed and analyzed; meanwhile, the fraud trades ahead of others or act on the pricing anomalies the fictitious orders created. It is also done to bait one set of traders into behaving in a particular way or slowing down other market participants who takes contra approach. For e.g.: we see large one or two buy or sell orders in Nepse Floor sheet which is always placed at out of range for trading and if even it reaches the trading range it gets cancelled or order is replaced to different point.

Layering is one such strategy designed to ignite a rapid price movement up or down by placing a legitimate order on one side of the market and layering multiple illegitimate orders on the other side to try to bait participants to trade with the real order. This is done in an organized form i.e. in a group or by using multiple accounts.

Spoofing is another strategy to manipulate prices; the fictitious orders are placed which are not intended to be executed.

- **Wash Trading:** A type of market abuse designed to manipulate the market in which an investor simultaneously buys and sells the same financial instruments to generate trading volume and thus to create interest and perceive demand in instruments the trader wants to sell.
- **Propagation of False Information:** Thanks to social media and online portal, it is easy to disseminate information about the companies and it reaches the intended receivers in fraction of seconds. But the irony is, these platforms are used to disseminate false message with an intention to create chaotic situations and forced to take wrong investment decisions. Fraudster starts using phony accounts in social medias like Facebook and twitter to spread noise about the company and take advantage of it. The more popular term today, of course, is “fake news.”

The above-mentioned abuses are only the list of few frauds experienced in the market. Knowingly or unknowingly, there are more like these practiced in the market. We as an investor need to know about our deeds and its consequences. We should make sure that we try and avoid these abuses as these fraudulent cases are not only unethical behaviour by individuals but also have serious personal consequences—ranging from job loss and reputational damage to fines and even

imprisonment. Ethics is one of the most important point as widely acknowledged fundamental ethical principles include integrity, honesty, fairness, diligence, and care and respect for others. Unethical conduct from any of the market participants, investment professionals, and those who service investors can damage investor trust and thereby impair the sustainability of the capital markets in entirety.

As a Regulator, one of its crucial goal is to detect potential market abuse while it is happening rather than postmortem of fraud. The FSA drew an analogy that “Traders are driving Ferraris and regulators are trying to catch them on bicycles.” Regulators also need to gear themselves up to accommodate a sophisticated technology for real-time surveillance and monitoring. It gives regulators “Ferraris as police cars” to enable them to keep up with the markets abuses. Apart from technology, it is also imperative to be vigilant and keep Acts, Regulations and Directives updated with recent development in market to detect and penalise to discourage any deceitful activities.

## Building a Better Capital Markets – Focusing on the Roots

 **Suday Kant Jha, FCCA, CFA, MBA**  
CEO, Mega Capital Markets Limited

In a nutshell, Capital Markets facilitates the trade (buy and sell) of financial securities like Share, Bonds, etc. which helps institutions requiring long term Capital to access and utilise the financial capital by mobilising the surplus funds in the economy. Although, Capital Markets definitely supports and uplifts the economy, creates jobs etc., one needs to realise a fundamental concept that Capital Market is the Fruit of the Economy and not the Root of the Economy. To harvest juicy fruits, one needs to understand the climate, water the roots and cater to the plant; similarly, to ensure a thriving Capital Market, we need to create a robust and productive economy.

Let us explore some key areas that are important to build a better and sustainable Economy in the present context of Nepal. I outline the current economic scenario, some imminent risk and possible solutions to address these pressing issues.

### 1. Export Orientation

Without resorting to a thorough data analysis, a key take away is that the recent 5 year average of our Import to Export ratio is 13:1, with that of the past fiscal year (FY 2075/76) being about 15:1. To put it simply, for every 15 Rupee worth of Import, we are only exporting a Rupee worth of goods. The widening trend seen in our trade deficit is alarming which implies we are a consumption led economy rather than a production led economy. Hence, our growth is limited by our capacity to consume which makes us prone to economic crisis thus making the Capital Market vulnerable.

One of the biggest threat of being a net importer with continuously widening trade deficit is running out of foreign currency reserves. On average, Nepal generally has forex reserve to support about 8 to 10 months of import. Let us consider a hypothetical scenario, if the economic shut down like the one caused by COVID-19 (Corona Virus) lasts longer than expected forcing us to import essential supplies incessantly while our foreign currency inflow through remittance and foreign investments stagnates; we will essentially run out of forex reserve leading to a catastrophic impact on our economy. Our currency will be sharply devalued due to weak demand in the international forex market as we don't export enough, further hindering the revival of our economy.

Although it would be far-fetched to assume that we can compete with our neighbouring giant economies, nonetheless we can certainly improve our exports by enhancing our agricultural produce and service sector. Competing in manufacturing or natural resource exploration for export might not be a practical solution right now, because our neighbours will simply beat us in Economies of Scale (i.e. the benefit of reducing cost by producing

in large quantity) and Economies of Scope (i.e. the benefit derived by producing multiple goods together). Also, being a land locked country with poor transport infrastructure, our freight cost will come out to be too high. As an agriculture oriented country, I think we should focus on producing high grade organic agricultural products, pack them to improve their shelf life and transport them by utilising the return cargo. Another area we should focus on is of course the Service Industry like Business Process Outsourcing (BPO), Call Centres, Software/Graphic Development, Financial Services, Business Consultancy, Training and Higher Education etc. which does not require raw materials to be imported. Moreover, we must significantly improve our Tourism Industry to make it commensurate with the incredibly beautiful nature that we are blessed with.

A stronger economy means a stronger Capital Market. Wouldn't it be great to participate in the Initial Public Offering (IPO) of an export oriented Agro Based company that generates majority of its income in foreign currency?

## 2. Globalisation

Our generation has the privilege of living in a world that is better connected across the globe by every means, whether its communication or transportation. In this globalised world, one thing that stands out is that none of the Company Listed in the Nepalese Capital Market has a full-fledged overseas operation generating significant portion of its revenue in foreign currency.

The risk of not going global is that our Companies are highly exposed to the country specific risk and may soon run out of growth opportunities. Our Banks and Insurance companies till now have mostly grown through market penetration, i.e. selling their existing product in the exiting market by adding branches and agents, but this growth is not sustainable. We are already seeing fierce competition in the Banking and Insurance sector as they all are competing in the same small market segment.

Global or multi-national companies enjoys the benefits of revenue diversification, i.e. their income is not solely dependent on any single country and its policies, and they can explore opportunities for growth in a huge market and find a niche for themselves. In addition to being in a better position to create economies of scale and economies of scope, Global companies can also access the best talents, technologies and resources available globally. Furthermore, they find it easier to raise capital in the international financial markets. There are countless benefits of going Global against staying Local.

I suggest our policy makers to create an environment to encourage and support the Companies willing to expand globally. For example, corporate Tax Exemptions on profits equivalent to the international investments can be one effective policy. Through Global Companies, Nepalese investors will also get an opportunity to indirectly invest globally and reap the benefit of international opportunities. For example, an Investor in the USA who has bought shares of US based multinational company, Apple Inc., also benefits from the growing demand of iPhone in China which is the largest and fastest growing market for smart phone in the world. Multi-national companies will also help in improving our forex

reserve. Strong Multi-National Companies listed in the Stock Exchange means stronger Capital Market. Multi-National companies can also help to raise the profile of the local Stock Exchange and can certainly help attract foreign investment, which can be beneficial to all in the long term.

### 3. Innovation

One cannot fail to notice that countries with strong emphasis towards innovation also has strong Economy and Capital Market performance. This is even more evident at corporate level, highly innovative companies tend to continuously create better value for their customers and their shareholders. Let us take example of Facebook, Google, Amazon, Apple etc., these brands are part of some of the world's largest and most valuable companies whose existence was questionable even just two decades ago. What made them so valuable? Innovation - they managed to come up with products and services that was not conceived of. Another similarity among these company is that they are still investing staggering amount of money and effort in research and development. They are aware that the moment they stop innovating, the game is over for them in this highly competitive and dynamic global economy.

Unfortunately, it is extremely hard to find innovation in the Companies listed in Nepal Stock Exchange. When one goes through their Financial Statements, any expenses or investments related to Research and Development is hardly found. We clearly know that Innovation is very important to sustain growth and create opportunity, and in some cases even for survival. We can see that most publicly listed companies in Nepal are highly regulated, particularly the Banks and the Insurance Companies and as a result they are already struggling to differentiate their products and services, which has led to forced merger for many corporates.

If we analyse the past financial data, the impact of poor innovation is even more evident. Both profit margin and return on equity of majority of listed companies are in a declining trend and the increase in profits are mostly driven by increase in Capital Base (Retained Earnings/Rights/Bonus etc.). Without innovation Capital Market will be at the risk of continuous underperformance.

We should be innovative, both at corporate level and as a Country. We should work towards building an economy that supports innovative start-ups, finances viable leveraged expansion plans and rewards trend setters. We should have Policies supporting Investments in Research and Development and Private Equity Ventures. Furthermore, Regulators should encourage companies to come up with new products and services and play a Supervisory role rather than a Controlling one.

Wouldn't it be great if we could participate in a successful innovative start-up that attempts to enhance and enrich our lives?

### 4. Digitalisation

It's hard to imagine our life without internet but the internet is only as good as the

things that we can do over it and this should not be limited to only entertainment and information sharing. All economic transactions and activities we conduct on the internet creates digital economy. Digital economy is one of the fastest growing sectors providing lots of opportunities for numerous businesses and entrepreneurs. It is important that we realise these benefits of digital economy and switch majority of our process management, data storage and data exchange functions completely online.

Even though online Financial Transaction, online Application Forms and online Shopping is picking up well in Nepal, we are still not able to experience the significant positive impact of the digital revolution in our lives. For example, our Banks should realise that handling online fund transfer is easier than processing cheque payments, and managing IT Servers that can serve hundreds of customers simultaneously is easier and economical to maintain than operating multiple branches, therefore, online fund transfers along with all basic online services, in my opinion should be offered free of cost.

Our government should also follow complete online document management and task processing, service tracking and avoid duplication of physical verification with Bio-Metrics. Block Chain Technologies should be used to trace the exact creation, transfer and maintenance of data to ensure full transparency and security. We must understand that Digital Payment and Receipts are more secured and transparent than physical transactions if we develop a strong IT Infrastructure.

Financial transactions, Shopping with full information about price/quality/availability etc., online access to private or government services, making online enquiring or lodging complaints, tracking service delivery, getting feedbacks from customers, analysing users/consumers data to enhance their online activities and experiences, conducting research and analysis, surveys and polls, sharing knowledge and information and so on – the thing we can do over the internet is limitless. Integrating Digital economy into the mainstream economy not only boosts the overall economic output by saving time and resource but also increases transparency.

We are definitely embracing the information technology and adopting to the digital economy, but it has been a rather slow process. Both the nation and the corporates must put in a huge effort and investment to develop a strong Telecommunication and IT Infrastructure.

## 5. Human Resource Development

A nation is only as developed and as prosperous as its people. National economy cannot thrive without skilled manpower. Needless to mention that we still have a long way to go in empowering our citizens. The backbone of our economy is foreign remittance which makes up roughly 25% to 30% of our Gross Domestic Product (GDP), but the sad reality is that majority of this remittance are sent by our brothers and sisters who work in relatively low skilled jobs overseas. If only we could create a more skilled workforce, more remittance inflow could be generated which will improve our economy.

As mentioned earlier, to become an export oriented economy, we should focus on exporting our labour (the product and services that we produce domestically) rather than our labourers (the people). All of the aforementioned factors that are critical to our economy is dependent on human resources. To create multinational companies, we need inspiring leaders and great managers. To create digital economy, we need people who understands and can work with technologies. To innovate we need creative and intelligent minds. Without paying proper attention to our workforce, we cannot improve our economy no matter what. It's noteworthy that simply producing skilled manpower does not necessarily aid to economic advancement unless we are able to retain and attract them as it is apparent that many skilled Nepalese are working in the professional sector overseas. To advance in the globally competitive economy, we must have a healthy, happy and skilled citizens.

We must improve our education system at root level, and set up more institutes to develop practical and vocational trainings. Equally important is to create opportunity for our youths to learn, and explore their inquisitiveness while engaging them in productive work. We absolutely need to empower our people socially, culturally and economically. We cannot have a robust and stable capital market without prosperous population who can save and invest.

## 6. Conclusion

To conclude, the factors explored here are by no means a comprehensive guide to improving our capital market but I have hopefully convinced the reader that the these factors are indeed of paramount significance. In addition to favourable policies and regulations, the underlying drivers of the economy also needs to be attended to. In the context of Nepal, although, we have a growing and stable capital market, a lot more needs to be done to ensure a flourishing capital market.

By creating an economy that has balanced international trade and is built on optimal utilisation of the resources that is naturally available to us; by creating an apt workforce that is motivated to learn, develop and contribute; by switching to highly digital economy; by encouraging our businesses to be more innovative; I have no doubts that we can significantly improve our Economy, and ultimately transform our Capital Market as one of the best avenues for savers and investors.

## Certain Basic Elements of IFRS 9 Financial Instruments

**Jagdish Agrawal**

Senior Chartered Accountant

The basic objective of IFRS 9 is to establish principles for the financial reporting of financial assets and financial liabilities that will present relevant and useful information to users of financial statements for their assessment of the amounts, timing and uncertainty of an entity's future cash flows.

To understand this Standard, it is necessary to define certain key words used in this Standard.

**A financial Instrument** is any contract that gives rise to a financial asset of one entity and a financial liability or equity instrument of another entity. It means, financial instrument includes financial asset, financial liability and equity instrument.

**A financial Asset** is any asset that is:

- a. Cash, b. an equity instrument of another entity, like shares, c. a contractual right to receive cash or another financial asset, d. a contract that will or may be settled in the entity's own equity instrument.

But, investment property, property, plant and equipment, intangible asset, current and deferred tax asset, inventory, physical gold, prepaid assets, etc. are not defined as financial assets.

**A financial Liability** is a contractual obligation to deliver cash or another financial asset to another entity. Such as loan taken, deposits accepted, creditors for expenses or supplies of goods or services, etc.

But, provisions, current and deferred tax liability, etc. are not classified as financial liability.

A fair value is the price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date of the asset or liability. The best evidence of the fair value of a financial instrument at initial recognition is normally the transaction price.

If an entity determines that the fair value at initial recognition differs from the transaction price, it shall recognise the difference between the fair value at initial recognition and the transaction price as a gain or loss

To understand the meaning of a fair value, a comparative study with regard to fair value and purchase cost shall be done.

For example, an entity has purchased 100 kitta ordinary shares of NABIL Bank Ltd @ Rs. 700 per share on May 02, 2020. The brokerage and other cost incurred is Rs. 700. Given that the closing rate of NABIL bank's ordinary shares on May 02, 2020 was Rs. 695 per share.

On May 02, 2020, the purchase cost of the shares is calculated at Rs. 707, as purchase price plus brokerage cost {Rs. (70,000 + 700)/100}. But, while calculating fair value, the closing rate shall be considered without any adjustment of brokerage cost. The fair value of the shares on May 02, 2020 shall be Rs. 695 X100 = Rs. 69,500.

Thus, on May 02, 2020, the share's fair value is Rs. 69,500 as against purchase cost of Rs. 70,700. Where this IFRS says that at initial recognition a financial asset shall be measured at its fair value, the value of the shares shall be recorded in books at Rs. 69,500 and the balance amount Rs.70,700 – Rs.69,500 = Rs.1,200 shall be charged to either profit or loss or to other comprehensive income depending on the classification of the financial asset.

### **First Recognition of a Financial Asset or Financial Liability**

An entity shall recognise a financial asset or a financial liability in its statement of financial position when, and only when, the entity becomes party to the contractual provisions of the instrument.

#### **Derecognition of a Financial Asset**

An entity shall derecognise a financial asset when, and only when the contractual rights to the cash flows from the financial asset expires or it transfers the financial asset in such a way that the transfer qualifies for derecognition.

#### **Derecognition of a Financial Liability**

An entity shall remove a financial liability (or a part of a financial liability) from its statement of financial position when, and only when, it is extinguished-i.e. when the obligation specified in the contract is discharged or cancelled or expires.

#### **Classification of a Financial Asset**

The bases for classification of a financial asset are the entity's business model for managing the financial assets and the contractual cash flow characteristics of the financial asset.

Before classification of a financial asset in different categories, it is to be determined that the financial assets is issued for certain fixed years and for fixed rate of interest (characteristics of the financial asset) and whether the entity has objective to hold the financial assets for the stipulated period or otherwise (business model).

A financial asset is classified in the following three categories:

##### **A. That Measured at Amortized Cost:**

A financial asset shall be measured at amortised cost if both of the following conditions

are met:

- a. The asset is held within a business model whose objective is to hold assets in order to collect contractual cash flows.
- b. The contractual terms of the financial asset give rise on specified dates to cash flows that are solely payments of principal and interest on the principal amount outstanding.

A Government bond issued with a condition to redeem it on or after certain years, fixed deposits, redeemable preference shares with a fixed rate of dividend policy, loans and advances, debts for a fixed and long period, debentures, are some of the examples of financial assets that meet the characteristics of a financial asset to be classified as at amortised cost. Under this classification, the entity assumes to receive, on or after the stipulated time, principal and interest thereon.

#### **B. That Measured at Fair Value through other Comprehensive Income:**

A financial Asset shall be measured at fair value through other comprehensive income if both of the following conditions are met:

- a. the financial asset is held within a business model whose objective is achieved by both collecting contractual cash flows and selling financial assets and
- b. the contractual terms of the financial asset give rise on specified dates to cash flows that are solely payments of principal and interest on the principal amount outstanding.

An entity may make an irrevocable election at initial recognition for particular investments in equity instruments that would otherwise be measured at fair value through profit or loss to present subsequent changes in fair value in other comprehensive income. Shares held by promoters of a company are normally classified under this classification.

#### **C. That Measured at Fair Value through Profit or Loss:**

A financial asset, not falling under both the categories as measured at amortised cost and measured at fair value through other comprehensive income, is classified as measured at fair value through profit or loss.

Ordinary or preference shares, debentures, or any other financial assets purchased with intention to sell in market, are categorised under this classification. Derivative financial asset is also classified under this head.

#### **Initial Measurement of A Financial Asset:**

Initially, financial assets shall be measured as follow:

##### **a. That Measured at Amortised Cost:**

A financial asset when classified as measured at amortised cost shall be measured, initially, at the fair of the financial asset plus transaction costs that directly attributable to the financial asset. In case of purchase of the asset at primary market, the principal amount is equal to its fair value. Principal amount denotes the face value of the financial asset.

The transaction costs include directly attributable costs to the acquisition or issue of the financial asset or financial liability. The transaction cost may include loan processing fees, costs of assessment of collateral and guarantees, cost of preparation of loan documents, etc.

In case of a financial asset, at initial recognition, the amount for recognition shall be the principal amount less the transaction costs recovered.

In case of a financial liability, at initial recognition, the amount for recognition shall be the principal amount plus the transaction costs.

**b. That Measured at Fair Value through other Comprehensive Income,**

A financial asset when classified as measured at fair value through other comprehensive income, initially, at the fair value of the financial asset plus transaction costs that directly attributable to the financial asset.

**C. That Measured at Fair Value through Profit and Loss:**

A financial asset when classified as measured at fair value through profit or loss, initially, at the fair value of the financial assets. The adjustment for the transaction cost is not allowed and the transaction costs are charged to profit or loss.

**Classification of a Financial Liability:**

**A financial Liability is Classified into two:**

- a. That subsequently measured at amortised cost using the effective interest method, and
- b. That subsequently measured at fair value through profit and loss.

**Subsequent Measurement of Financial Asset**

**a. That measured at amortised cost:**

After initial recognition, an entity shall measure a financial asset that classified as measured at amortised cost which is calculated using the effective interest rate on the date of subsequent measurement (financial reporting date).

An example is given hereunder in order to understand the new amortised cost and the effective interest rate.

A loan amount of Rs. 100 million,  
 Rate of interest 10 percent p.a, payable annually,  
 Loan shall be repaid on expiry of 5 years in a single installment  
 Processing fees Rs. 5,00,000  
 Computation of IRR (effective interest rate Rs. in ,000

Year	Inflow/(outflow)	Interest @ 10%	Total Inflow/(outflow)
0	(99,500)		(99,500)
1		10,000	10,000
2		10,000	10,000
3		10,000	10,000
4		10,000	10,000
5	100,000	10,000	110,000
	Effective interest rate	IRR	10.1323

**Note:**

1. The outflow of cash on 0 year is the loan amount Rs. 100,000 thousand less processing fee received Rs. 500 thousand.
2. IRR calculated using the IRR formula. The effective interest rate is 10.1323 percent, instead of 10 percent as negotiated.

Computation of amortised amount at the end of each year using effective interest rate

Year	Opening amortised cost	Interest as per effective interest rate 10.1323%	Amount received as interest and principal	Closing amortised cost
1	99,500	10,081.68	10,000	99,581.68
2	99,581.68	10,089.96	10,000	99,671.64
3	99,671.64	10,099.07	10,000	99,770.72
4	99,770.72	10,109.11	10,000	99,879.83
5	99,879.83	10,120.17	110,000	0

Interest as per effective rate shall be charged to profit or loss of each year. The loan shall be represented in financial statement of each year at the closing amortised cost.

**b. That measured at Fair Value through other Comprehensive Income**

After initial recognition, a financial asset measured at fair value through other comprehensive income, subsequently, shall be measured at fair value as on the date of subsequent measurement.

The difference between the each year's opening measurement value and subsequent reporting date fair value shall be charged to other comprehensive income. Interest receivable or dividend receivable on the financial assets shall be charged to profit or loss.

**C. That Measured at Fair Value through Profit or Loss**

After initial recognition, a financial asset measured at fair value through profit or loss, subsequently, shall be measured at fair value as on the date of subsequent measurement.

The difference between the opening fair value and closing fair value shall be charged to profit or loss. The carrying amount of the financial asset shall be adjusted of the difference in between opening and closing fair values. Interest receivable or dividend receivable on the financial assets shall be charged to profit or loss.

Due to certain limitations, few more key matters regarding financial instruments, like modification of contractual cash flows, derecognition of a financial assets, impairment of a financial asset, reclassification of a financial asset, etc, are remained without discussion in this article.

### **Role of SEBON to Promote the Use and Rigorous Application of NFRSs in Nepal**

Main objective of issuing the NFRSs is that these NFRSs require high quality, transparent and comparable information in financial statements and other financial reporting to help investors, participants in the capital markets and other users of the financial information make economic decisions.

In case, an entity does not present its financial statements truly as prescribed by NFRSs, the market participants and the users of the financial statements are unable to get high quality, transparent and comparable financial information. And resultantly, their decisions to investment in market may be wrong and loss giving.

NFRS 9 Financial Instrument is most important NFRS to be implemented by entities, specially, banks and other financial entities. In case of manipulation in measurement of financial assets or liabilities, the financial results of those entities shall be fictitious and affects the minds of market participants inversely

That is why; it is suggested to SEBON to effectively monitor the listed companies to implement truly the NFRSs in preparation and presentation of their financial statements by developing an effective wing in SEBON. One or two members of the wing shall be well versed in NFRSs.

## Employees' Proactivity for Better Productivity at Workplace

✍ Indra Kumar Shrestha

Management Trainer and Consultant

### Introduction

We need to play the ball before it plays us. Delay is not tolerable. We must be proactive to catch the ball before it goes out of the court. Proactivity is as like flow of river which flows continuously despite any constraints to reach into ocean. A proactive employee always keeps job continues regardless of any constraints. Today's business environment can be characterized as evolving continuously. Technology is changing quickly, competition is high, and markets are saturated, which in turn is forcing organisations to have performing business strategies and to operate effectively and efficiently.

Productivity of any organisation is not an accident. It is a collective effort of all employees who are involved with defined roles, responsibility and accountability as well. A high level of productivity/performance is only possible when they become innovative, motivated, delegated, and educated toward his/ her job. But, how does it becomes possible has been a critical question for any manager of an organisation. So, proactivity itself is a powerful intrinsic tool for an employee to explore his/her full potentials to maximise productivity of an organisation. The ultimate goal of any organisation is to keep its customer/beneficiaries happy. However, before making customers happy, employees should also be happy at first. Steven Covey in his largely sold books in the world "Seven Habits of Highly Effective People" has emphasised number one habit as 'Being Proactive'.

Someone once observed, "There are three kinds of people: those who make things happen, those who watch what happens, and those who wonder what happened".... Proactive behaviour refers to the first kind of person—those who make things happen. Many scholars believe that everyone has the potential to be the kind of person who makes things happens. That is, everyone can display more or less proactivity.

Proactive behaviour by individuals refers to anticipatory, change-oriented and self-initiated behaviour in situations. Proactive behaviour involves acting in advance of a future situation, rather than just reacting. It means taking control and making things happen rather than just adjusting to a situation or waiting for something to happen. Proactive employees generally do not need to be asked to act, nor do they require detailed instructions.

Proactivity, which is defined as self-starting and change-oriented action in organisations (Bindl & Parker, 2010; Grant & Ashford, 2008), is vital to the promotion of an innovative workplace. Increasingly, employees are expected to work on their own initiative as organisations are now relatively decentralised (Griffin, Neal, & Parker, 2007).

Proactive employees are self-motivated, innovative problem solvers. When people feel trusted and supported at work, it not only gets results, but leads to increased engagement, presenteeism and productivity.

They have intimate knowledge of what is happening in the field, what customers want, and what inefficiencies lay in the Human resource system (Unsworth& Parker, 2003). Thus, many organisations rely on employee proactivity to identify areas of development and make constructive changes at work (Unsworth & Parker, 2003).

### **Proactive Employee Characteristics**

Krishna is a proactive employee. How do we examine this? We believe that he clearly demonstrates several characteristics that are cornerstones of proactive individuals, which are generally not found with others. Krishna has ability do the following:

- Krishna is able to plan. He is very clear that if he is failing to plan and its being planned to fail. So, for instance, he thinks about what he needs to do tomorrow to get his job done well. He even keeps a to-do list that tells him exactly what needs to prioritise job without anyone having to micro manage him.
- Krishna is engaged. He keeps well engaged to his job. So, he doesn't sit around observing what others do. He takes initiatives on his own to get something finished purposefully.
- Krishna has foresight. Krishna has well prediction on future proj0065cts so is able to anticipate things before they can occur. This is because he is observant of what goes on around him, and he uses his imagination to figure out the possibilities surrounding his observations.
- Krishna prevents. Krishna works hard and smart as well to think about what problems might occur and what he can do now to prevent them from arising in the future. Krishna is a doer. In other words, Krishna is by no means a procrastinator. He is an actionist. So, he takes immediate action to do what needs to be done. He holds himself accountable for his own actions (or lack thereof).

### **Behaviour of Proactive Employee**

Proactive employees strongly have following behaviour that include. Let us take an above example.

1. Krishna is anticipatory. He involves acting in advance of a future situation, rather than just reacting. For example: he arranges everything else that all directors anticipate from him.
2. Krishna is change-oriented. Being proactive means taking control and causing something to happen, rather than just adapting to a situation or waiting for something to happen. He may cause a change in the way policies in organisation are changed.
3. Krishna is self-initiated. He does not need to be asked to act nor does he require

detailed instructions. He does not wait to be given feedback, but has proactively sought it out.

### **Nature of Proactivity**

Generally two types of proactivity can be observed by its nature of an employee

1. Pro self-proactivity—an employee who focuses more on personal development and growth. S/he is seeking opportunities for career advancement, skills development and so on.
2. Proteam-proactivity—an employee who focuses on overall development and empowerment of team members as whole for better performance of team.

Each employee in organisation wishes to hold top position where he works. But, very few of them can really hold top position during work life. It is agreed that fundamentally three things are required to reach in top position of organisation. They are: exceptional performance, good team player and organisational loyalty. So, pro self-proactivity and pro team-proactivity are parallelly required for better performance of organisation.

### **Are Employees Proactive?**

**Following statements examine an employee's proactivity to job if he/she:**

- Solves problems when they pop up without getting the supervisor's stamp of approval
- Searches for solutions to his/her problems on the job without my supervision
- Finds solutions to his/her problems at work without seeking the supervisor's direct input
- Assumes responsibilities on his/her own
- Solves his/her own problems without being dependent on solutions from above
- Takes initiatives on his/her own

### **Why Employee Proactivity Matters For Leaders?**

Leaders cannot be everywhere, all the time, with all the answers...Especially, due to on-the-job demands including but not limited to:

- Competition
- Downsizing
- Job stressors

### **Why Employee Proactivity Matters for an Employee? Especially, Due to Following Reasons, it Matters:**

- Higher salaries
- Greater productivity
- Performance appraisal (awards and promotions)

## Benefits of Being Proactive Rather than Reactive

### 1. Preparedness

- Plan for things in advance.
- Get prepared to avoid any chaos that can happen in the future.
- Have backup plan ready.

### 2. Recognition of a Need for Change

- Think and plan ahead of time.
- Recognize if something needs to be changed for better over the time.

### 3. Lessening of Problems

- Uncover potential problems.
- Minimize the impact by working on it in advance.

### 4. Looking Forward

- See the bigger picture.
- Look at future benefits and change accordingly.

### 5. Self-improvement and Awareness

- Take charge of yourself.
- Be aware of values, beliefs and the purpose you wish to pursue.

### 6. Sense of Direction

- Be self-aware. Be clearer on the things you wish to achieve.
- Concentrate to make decision-making a lot easier.
- Get more organised.

### 7. Peace of Mind

- Get well prepared for the future.
- Feel safe and secure.

## How can Organisation Support Employees to be more Proactive at Work?

### --By Creating a Culture of Trust and Empowerment.

A manager needs to create culture of trust and worthiness by becoming confident and stronger toward job. Managers need to communicate that they support initiative and autonomy as much as collaboration. A manager should ask employees to come forward with ideas, trust them to make decisions, ask them to do more in their jobs and allow them to take limited risks. If someone comes with great solution, the supervisor should encourage him or her to run with it and make sure his or her efforts are recognised, regardless of success or failure.

### -- By Unleashing Employee Creativity

Employees make valuable creative contributions in a wide variety of ways ranging from breakthrough discoveries to incremental improvements in the process of jobs. Businesses have long been concerned with boosting employee creativity to achieve better results. This is especially true if employees believe that they can and will be creative in their work. The manager should focus on the following to make subordinates more creative:

- What are the primary challenges in my organisation that my subordinates might be facing in specific jobs?
- How can I better prepare and support employees to persist creatively?
- How can I get out of the box and allow natural creative capacity to flow?

### -- By starting an Idea Challenge

A manager may think about some of the burning issues of organisation; for examples: decrease in sales, high turnover of employees, low performance of employees etc. He instead of brainstorming ideas in meeting hall can open the floor to employees through an idea challenge. He can be transparent about issues and explains what needs to be achieved. He may get top five ideas and try to implement the best one and reward the finalist with some remarkable events.

### --By Implementing a “Solutions Only” Policy

Being proactive is habit #1 in Steven Covey’s international bestseller, “The Seven Habits of Highly Effective People.” In Covey’s words, it means taking responsibility and being solution-minded. Encourage this in the workplace by asking employees to only report a problem if they can suggest a solution.

### --By Encouraging, Rewarding and Recognizing Proactive Healthy Behaviours

Healthy employees are highly engaged with meaningful job, productive – and yes, proactive. But that means being just as proactive when it comes to encourage, reward and recognise proactive employees in team and society. Of course, for this his or her sound health and mentality is required. A manager should always encourage them to be mentally and physically sound. It can be by rewarding employees (with medical premium discounts, cash, gift cards, etc.) for things like getting preventive exams, not smoking and maintaining a healthy weight.

### Conclusion

By nature, people have different mindsets under various circumstances. By birth, no one is neither positive nor negative mindset. Developing a proactive mindset and behaviour is a quality, which can be improved overtime. Training and development might be one of the ways to bring this remarkable transformation in workforce. Proactive employees are constantly moving forward, looking to the future, and making things happen. They are actively engaged, not passively observing. More proactivity results in happier employee transform better productivity and performance. Better productivity and performance usually means improved financial performance, happier shareholders, and customer and good working relationships with all stakeholders.

### References

Limeade Marketing , 5 ways to help employees be more proactive at work, February 24, 2014

Marc Wins, How to build a proactive workforce for more productivity and competitive advantage? September 28, 2017

Sharon K. Parker, Proactivity at work, is making things happen in organisation.

Artem Cheprasov, Proactive Employees: Characteristics & Skill Development.

## **Implementation of Risk Based AML/CFT Supervision in Nepalese Securities Sector: A Regulatory Perspective**

 **Shyamu Mandal**

Assistant Director, SEBON

### **General Background**

Money Laundering is the process by which money launderer conceals sources of origin of income or wealth acquired by committing illegal activities. Money Launderer uses very complex and sophisticated techniques to present illegal assets as legally acquired. Similar techniques are also used to disguise the sources of terrorist financing regardless of whether the source is legitimate or of illicit origin to avoid detection by authorities and to protect the identity of those providing and receiving the funds.

Anti-Money Laundering and Combating Terrorist Financing (AML/CFT) is a global issue. Money Laundering and Terrorist Financing (ML/TF) affects all the countries across the globe. It has adverse impact on the legal, financial, and security system of the country. Thus, most countries have enacted AML/CFT laws and provided enough power to regulators to conduct on-site inspection, off-site supervision and monitoring of reporting entity in order to ascertain the compliance of AML laws and regulations. Countries may have multiple regulators for different sectors such as banking, insurance, securities, etc. to supervise and monitor the activities of reporting entities of the respective sectors.

Securities Board of Nepal (SEBON) as regulator of Nepalese capital market is responsible to implement or cause to implement AML/CFT laws and regulations in the securities sectors. SEBON conducts off-site and on-site AML/CFT supervision to Securities Businesspersons (SBPs) on need basis. SEBON carries out its supervisory functions and imposes administrative sanctions to SBPs for the non-compliance of AML laws as per the provisions made under Asset (Money) Laundering Prevention Act (ALPA), 2008 and SEBON's Money Laundering & Terrorist Financing Prevention Guidelines, 2019.

### **Need of RBA to AML/CFT Supervision**

In the process of combating money laundering and terrorist financing, regulators provide guidance and training to help reporting entities of respective sectors to comply with the AML/CFT regime. SEBON has also issued Money Laundering & Terrorist Financing Prevention Guideline, 2019 to SBPs for the effective implementation of provisions of AML/CFT laws. It conducts off-site and on-site inspection of SBPs to ensure satisfactory compliance of AML laws and regulations. However, it has limited supervisory resources to monitor and supervise the activities of all SBPs entities at once. Thus, it needs to adopt a Risk-Based Approach (RBA) to AML/CFT supervision.

RBA approach is a continuous and dynamic process where supervisory actions are taken based on risk identified. The supervisory resources are utilized in the area of higher ML/TF risk. According to Financial Action Task Force (FATF) - Guidance for Risk Based Approach for Securities Sector, “The risk-based approach (RBA) is central to the effective implementation of the FATF Recommendations. It means that supervisors, financial institutions, and intermediaries identify, assess and understand the money laundering and terrorist financing (ML/TF) risks to which they are exposed and implement the most appropriate mitigation measures. This approach enables them to focus their resources where the risks are higher.”<sup>1</sup>

Similarly, Recommendation no.1 of FATF 40 Recommendations, requires “Countries should identify, assess, and understand the money laundering and terrorist financing risks for the country, and should take action, including designating an authority or mechanism to coordinate actions to assess risks, and apply resources, aimed at ensuring the risks are mitigated effectively. Based on that assessment, countries should apply a risk-based approach (RBA) to ensure that measures to prevent or mitigate money laundering and terrorist financing are commensurate with the risks identified. This approach should be an essential foundation to efficient allocation of resources across the anti-money laundering and countering the financing of terrorism (AML/CFT) regime and the implementation of risk based measures throughout the FATF Recommendations.”<sup>2</sup> Thus, SEBON should take initiation to formulate and implement RBA to AML/CFT supervision for the effective compliance of AML/CFT laws and regulations.

### **Risk Based Supervision Methodology**

RBA to AML/CFT supervision is a continuous and dynamic process. Regulators should have clear understanding about the ML/TF risks that exist in the country. Similarly, reporting entities should be able to provide regulators all information relevant to construct risk matrix and to assess the quality of risk management system. There is no universally agreed and accepted methodology prescribed to implement RBA to AML/CFT supervision. It has been left to the regulators to decide on the methodology they want to implement based on risk assessment and quality of risk management framework. Thus, SEBON can adopt the following supervisory methodology while implementing RBA to AML/CFT supervision. The proposed supervisory methodology includes both off-site and on-site inspection of reporting entities. Through off-site inspection, supervisors get the information about customer base, product & services, geographic zone of business operations and delivery channel of SBPs. Similarly, by conducting on-site inspection, supervisors can examine how well AML policy and procedures are implemented by the SBPs. Supervisors should review the key areas such as internal policy & procedures, KYC & customer acceptance policy, risk management, internal control system, compliance, training & human resources and reporting & record keeping system. They also need to assess risk in the area, which is not captured by the risk assessment tool.

<sup>1</sup> FATF Guidance for Risk Based Approach for Securities Sector, Oct 2018, p.4.

<sup>2</sup> International Standards on Combating Money Laundering and the Financing of Terrorism and Proliferation – The FATF Recommendations, Jun 2019, p.9.

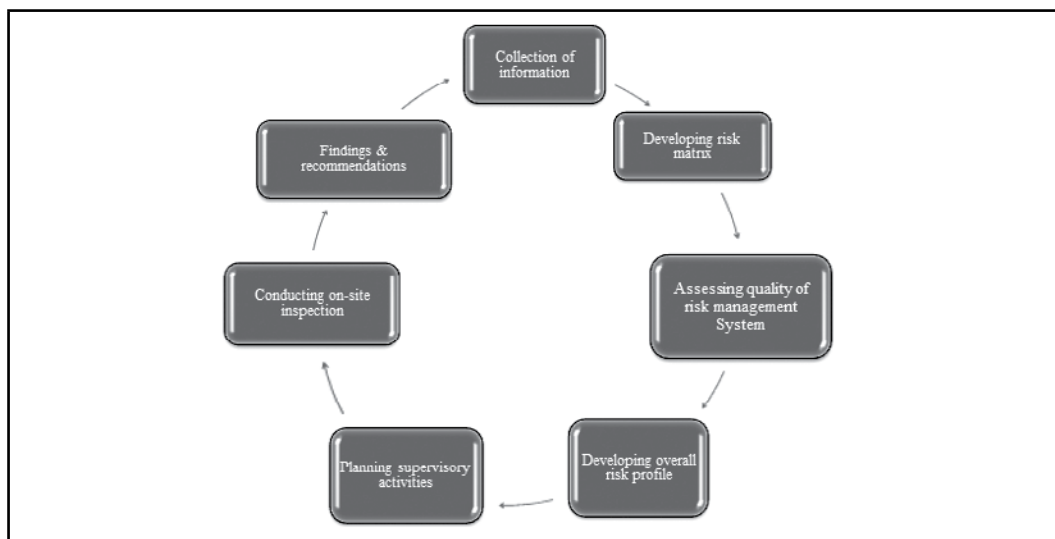


Fig: AML/CFT Supervisory process

In this module, Supervisors collect all information from SBPs relevant to develop risk matrix and to assess the quality of the risk management system. By incorporating risk matrix with the risk management system of the SBP, the overall risk profile of the SBP is prepared and based on risk profile of the SBPs; supervisory resources are allocated to conduct on-site inspection. The detailed RBA supervisory methodology is explained as below:

### 1. Collection of Information

The starting point of RBA supervisory methodology is collection of required information from SBPs in the prescribed format. It includes both quantitative as well as qualitative data. Quantitative data includes information about Structural Factors of SBPs (Total Asset & Corporate Structure), Product and Services offered by SBPs, Types of Customers, Types of Politically Exposed Persons (PEPs), Geographical Zones and Delivery Channel. Based on the above information, risk matrix of SBPs is developed by assigning rating score to each factor in risk assessment module. Similarly, qualitative information reveals the quality of risk management system of SBPs. A self-assessment questionnaire is designed to obtain the information from SBPs regarding Corporate Governance, Internal Policy & Procedures, Risk Management System, Internal Control System, Compliance, Reporting & Record Keeping and Training & Human Resources.

### 2. Developing Risk Matrix

To develop risk matrix, first of all decision should be taken to assign rating score of each factors and weight of each business activity of SBPs. Generally, rating score from 1 (very low risk) to 5 (very high risk) is assigned to each factors on the basis of risk assessment

and weight is assigned to each category of significant activity in accordance to its relative significance within the business activities. It can be determined by using one or more analytical techniques such as the percentage volume each activity generates. The knowledge and judgment of the supervisor with respect to ML/TF risks, and quality of risk management practices adopted in the securities sector also determines the weights of each activity. The risk matrix is prepared by identifying and calculating structural risk and inherent risk. The weighted average of risk of each factor is calculated to obtain the risk profile of SBP. The risk factors associated to AML/CFT can be assessed as below:

### 2.1 Structural Risk Factor

Generally, total asset and corporate structure of SBPs are considered to calculate structural risk. The total asset of SBPs are arranged in smallest to largest form and rating scale between 1 and 5 used as part of the linear interpolation with other variables including 'minimum' and 'maximum', for example, in total assets the minimum and maximum variable would be taken from the total market figure. The linear interpolation would then provide a rating scale between 1 to 5 to SBP in relation to total asset.

$$y = y_1 + (x - x_1) \frac{(y_2 - y_1)}{(x_2 - x_1)}$$

Similarly, rating scale between 1 to 5 can also be assigned to SBP for its corporate structure. The rating of corporate structure is based on the share ownership structure and financial group of SBPs. Supervisors need to assign weights between total asset and corporate structure to obtain consolidated structural risk of SBP.

### 2.2 Inherent Risk Factors

Inherent risks are those risks which are associated with the various significant activities e.g. type of product and services offered by SBPs to its customers. Each of these activities is assessed for their inherent exposure to ML/TF risks. The inherent risk factors include customer risk, PEPs risk, geographic zone risk and delivery channel risk. Supervisors should assess these inherent risk factors with respect to ML/TF as below:

**Customer risk:** While assessing customer risk, supervisors should consider the types of customer and risk associated with them. Customers can be classified as natural person resident & natural person non-resident and legal person resident & legal person non-resident. Supervisors should assign rating to customers based on access of information of beneficial owner, residence of the customer, involvement in the criminal activities, and nature, diversity & complexity of legal person, legal arrangement, etc.

**PEPs risk:** PEPs and their associated members are always to be considered as an inherent high risk customers. It can be domestic PEPs and foreign PEPs. Supervisors may assign different rating scale to domestic PEPs and foreign PEPs by assessing the risk associated with them.

**Geographic zone risk:** The spread of business operation of SBPs within and outside the

*country may pose ML/TF risk. While assessing the geographic zone risk, supervisors should consider the factors such as level of organised crime, corruption, drugs & human trafficking, smuggling, tax evasion and terrorist activities etc. of the region in which they are operating securities business. Supervisors should also consider the countries identified by the FATF statements as having weak AML/CFT regimes while establishing business relationship and securities transactions with resident of that country. Based on assessment of above factors, supervisor should provide rating scale to the geographic zone in which they are operating securities business.*

**Delivery channel risk:** The main concern of supervisor is how SBPs establish business relationship with its customers: whether it is over the counter or non-face to face relationship. Supervisors should assess the channel through which SBPs establish business relationship and provide rating scale. Channels that favor anonymity increase the risk of ML/TF if no measures are taken towards this. Thus, supervisor should assign the rating score after assessing the risk associated with delivery channel. By calculating weighted average of structural risk and inherent risk, the risk profile of SBPs is prepared.

### 2.3 Assessing Quality of Risk Management System

While assessing the quality of SBP's risk management system, Supervisors should consider and review the key elements of risk management system such as: (a) Corporate governance; (b) Internal policies and procedures; (c) Risk management; (d) Internal control system; (e) Compliance; (f) Training & human resources; and (g) Reporting & record keeping. Supervisors need to collect all relevant information from SBPs through self-assessment questionnaire form to assess the quality of risk management system. After receiving the information from SBP, supervisors should assess the relative strengths & weaknesses of the risk management and control system for each identified risk. Based on assessment of quality of risk management system, supervisors should assign rating score to each questions under the seven key elements mentioned above. The rating score of each question depends upon the judgment of the supervisor. Overall rating of each key element will be determined by using simple average of the scores of questions under each key element. Quality of risk management should be rated as very strong, strong, adequate, inadequate, or weak with score of 1, 2, 3, 4 or 5 respectively.

### 2.4 Developing Overall Risk Profile

The overall risk profile of SBP is determined by incorporating the quantity of inherent risk with the quality of risk management systems adopted by SBPs. The following grid illustrates the determination of the overall risk profile by balancing the quantity of inherent risk with the quality of risk management systems.

**Overall Risk Profile of SBPs**

Quantity of inherent risk	Quality of risk management				
	Very Strong	Strong	Adequate	Inadequate	Weak
Very Low	Very Low	Very Low	Low	Low	Medium
Low	Very Low	Low	Low	Medium	Medium
Medium	Low	Low	Medium	Medium	High
High	Low	Medium	Medium	High	Very High
Very High	Medium	Medium	High	Very High	Very High

The overall risk rating is based on the weighted average of rating score of inherent risk and rating score of quality of risk management of SBPs. Supervisors should determine the frequency, focus and duration of supervision of SBPs based on their overall risk profile.

**2.5 Planning Supervisory Activities**

Supervisor should prepare an annual supervisory plan for conducting on-site inspection of SBPs. The supervisory plan should be linked to the overall risk profile of SBPs. SBP whose overall risk profile is higher, needs more focus, frequency and duration of AML supervision than SBP whose overall risk profile lower. Thus, broad and comprehensive supervisory plan should be developed annually. Supervisory plan should contain: (i) Scope and focus of inspection based on the results derived from the risk matrix; (ii) Time and duration of inspection (iii) team member; (iv) Pre-inspection meeting with the management of SBPs; (v) collection of pre inspection documents such as copies of board minutes, reports by internal and/or external auditors related to AML/CFT issues, AML/CFT reports prepared and presented in SBP's board meeting by compliance officer, details of AML/CFT training provided to staff, sample of Know Your Customer (KYC) details, account monitoring procedures and customer risk rating methodology; (vi) Pre-inspection observation of critical area of the inspection from off-site data template and Risk matrix; and (vii); Inspection work plan.

**2.6 Conducting On-Site Inspection**

After the completion of supervisory plan, on-site inspection of SBP is conducted focusing on the areas vulnerable to ML/TF risks. The risk assessment tool will guide the supervisors to identify the key areas to be examined. The supervisors also focus on the areas vulnerable to ML/TF risk, which are not covered by the risk assessment tool. The supervisory review mainly focus on the key elements such as: AML policy & procedures, Customer acceptance policy, risk management, internal control system, compliance, training & human resources and reporting & record keeping. While performing onsite inspection, supervisors should assess how well AML/CFT policies and procedures are implemented by reviewing a sample of accounts and transactions.

The main purposes of the on-site inspection are: (i) to examine whether Board of Directors (BODs) have formulated and implemented internal AML Policy and procedures or not?; (ii) to assess the investment and commitment made by BODs and senior level managers with regard to AML/CFT compliance; (iii) to assess the KYC and customer acceptance policy; (iv) to examine the risk management policy and procedures; (v) to assess the internal

check and internal control system with regard to AML/CFT; (vi) to assess the quality of AML/CFT compliance; (vii) to determine adequacy of training and human resources with regard to AML/CFT; and (viii) to examine whether reporting system and record keeping of the transactions are in accordance with AML/Policy, procedures or not?

### **Findings & Recommendations**

The initial findings and observations should be presented in exit meeting held with the board of directors and the senior level management of the SBP. In exit meeting, the inspection team presents the findings they have observed during the on-site inspection. The chairman or the CEO of the SBP answers to the findings. The team will note down the explanation and those explanations should be incorporated in the on-site inspection report. The preliminary draft report will be sent to SBP for the opinion over the remarks made by the supervisor. By incorporating the opinions of SBP over the findings, final report is prepared and forwarded to the high-level authority for approval and further action and sanction, if needed.

A risk-based approach to AML/CFT supervision is not an easy option for the regulator. There are numbers of challenges inherent to the use of the risk-based approach which are: (a) supervisors should have sufficient knowledge about ML/TF risks prevail in the securities sector; (b) SBPs may not be able to provide all information relevant to construct the risk matrix and to assess the quality of risk management system of the SBPs; (c) due to complexity of risk assessment tool, additional cost & time and other resources are required to implement risk based supervision; and (d) training and skill enhancement program should be conducted for effective implementation of RBA.

### **Conclusion**

The RBA to AML/CFT supervision requires regulators to allocate its supervisory resources to areas of higher ML/TF risk. Regulators should have clear understanding of ML/TF risks exist in the respective sector of jurisdiction and should have off-site and on-site access over all information relevant to develop risk matrix and to assess the quality of risk management system. Currently, SEBON is practicing need-based supervision of SBPs. Now, it should formulate and implement risk based AML/CFT supervision manual to allocate its supervisory resources to the area of higher ML/TF risk. For effective implementation of RBA to AML/CFT supervision, proper training and skill enhancement should be designed for the staffs of SEBON and SBPs.

### **References**

FATF Guidance on Risk Based Approach for Securities Sector, published on October 2018.

The FATF 40 Recommendations, updated on June 2019.

## Promoting Gender Equality and Economic Empowerment

 **Ajaya Dhungana**

Assistant Director, SEBON

The financial reforms of the 1980s and 1990s which took place on the most economy around the globe is supposed to increase the financial depth and usage of formal financial services such as saving, credit, payment, insurance and other financial related services. Decades after those reforms, the results are still not satisfactory, the access and use of financial services of the deprived sector is significantly low. So, the great challenge in front of the government and other concerned regulatory authorities is to address those constraints that exclude people from full participation in the financial services. Furthermore, as evidence from G20 Pittsburgh summit in 2009 and Alliance for Financial Inclusion's Maya declaration in 2011, lack of access to formal financial services to a larger percentage of the working-age adult is a global concern. First, let's try to understand financial inclusion in a generous way.

The World Bank broadly defines financial inclusion as means that individuals and business have access to useful and affordable financial products and services that meet their needs, transaction, payment, savings, credit and insurance delivered in a responsible and sustainable way. In the words of Centre for Financial Inclusion; all people who can use them have access to the full suite of quality financial services, provided at an affordable price, in a convenient manner and with dignity for the client as a state of full financial inclusion. In a different context, the definition made by the Reserve Bank of India, the central bank of India states Financial inclusion is the process of ensuring access to appropriate financial products and service needed by vulnerable groups such as weaker sections and low-income groups at an affordable cost in a fair and transparent manner by mainstream institutional players. The definition tries to address the real situation of developing countries. Furthermore, the national financial inclusion strategy (NFIS) 2017-2022 of Uganda states that financial inclusion as access to and usage of quality, affordable and adequate financial service that helps to ensure financial security. It involves the delivery of financial services at an affordable cost to all segments of society. These definitions from various institutions, agencies, and regulatory body show that the necessity of connecting the various deprived sectors of society with financial services to enhance financial inclusion. It is a key to improve the livelihood of the poor and disadvantaged people of society. Increasing access to financial services, such as payment, saving, insurance, and credit help them to manage their financial obligations and built a better future for their families while also supporting broad economic growth, development and poverty reduction.

The gender gap between male and female is significantly high in most of the sector, whether it is in law-making or only in the context of general employment. The data speaks a lot regarding this. On one of the world's largest democratic country, India, there is only

14.6 percent female representation in the parliament, elected from the recent general election of 2019. Such number was only about 8 percent 25 years back. Female MP in Japan and the US is only 10.2 percent and 23.5 percent respectively. According to data published by the World Economic Forum, only three countries, namely; Rwanda, Cuba, and Bolivia have more than fifty percent female MP in parliament. The figure indicates the rulemaking process is heavily dominated by the male. Another fact shows that in Australia men spend less than three hours in unpaid work whereas females spend more than five hours in unpaid work daily. In US, females spend almost one and a half-hour more in unpaid job daily. The fact indicates females spend more time on such a job which doesn't pay anything.

In Nepal, among the total dematerialised beneficiary account, which is an essential element for investment in securities is, only 38.7 percent is owned by the female. Only 24 percent such account is owned by the female in India. The dematerialised beneficiary account is an essential component in stock investment, the figure indicates fewer females are participating in investment through the stock exchange. In UK only one percent female of the total population owns a business with employees whereas four percent of male own such business. Similarly, in Australia, three percent female and seven percent male own such a business. The situation indicates that more male own business with employees than female. According to World Bank Global Findex, 2017 only 65 percent women have formal bank account globally, whereas 72 percent of men have such account. Also, women receive approximately only 40 percent of outstanding loan from the financial institution.

According to UN Women in the majority of countries, women's wages represent between 70 to 90 percent of men's wages, which is even lower in Asian and Latin American countries, even though one among four ILO conventions of gender equality is about equal remuneration convention. In another data published by UN Women, it says that the global unemployment rate for the female is 6.2 compared to 5.5 of the male, which is projected to remain relatively constant until 2021. Furthermore, almost one-third of women's employment globally is in agriculture, including forestry and fishing. Despite these gender inequalities and gender wage gap globally, the women migrant are responsible to send half of the remittance, which was about 300 billion US dollar in 2016, indicating that women gives higher input to generate higher value of cash.

The above mentioned fact and figure illustrate the gender inequality in developed and emerging countries around the globe. The inequality in terms of economic decision making may actually be insane. It is because of the actual participation in financial decision making or decision ownership by a female maybe even lower than the fact. So the relevancy of gender inequality in terms of financial opportunity/decision-making is increasing globally. Economic empowerment comes with this decision-making ability. Furthermore, decision-making ability is strengthened with proper knowledge in the relevant field. Regarding financial decision-making, a person should be financially literate or educated to understand the financial/economic problem, analyse the situations, compare the available alternatives, properly evaluate the alternatives and rank them with priority, select the appropriate alternative, and implement the decision. Furthermore, they should also be

able to review their decision.

Once the director-general of the United Nations Industrial Development Organisation (UNIDO) Li Yong said in his speech that there exists a multiplier effect on productivity while educating and investing in women and girls education. The women in the society are believed to be the key agent of the changes; this change helps to grow economies faster, reduces poverty and facilitates sustainable growth. Increased educational attainment accounts for about 50 percent of the economic growth in OECD countries over the past 50 years. However, the significant gain in education has not been able to transform into a better labour market for the majority of women. Nobel laureate Amartya Sen in his book 'The country of first boys' argues that there is extensive evidence that schooling of young women can substantially enhance the voice and power of women in the family decision. In the developing countries and sometimes also in developed countries, it can be observed that if the women have better education, they will have fewer, healthier and better-educated children, which reduces the financial dependency and increases saving. This kind of financial gender inequality can be addressed by the effective financial inclusion program, specially targeted to the women, by the government and concerned financial regulators.

The OECD-DAC Network on Gender Equality defined women's economic empowerment as women's ability to take part in, contribute to, and equal advantages from the process of inclusive growth through which their dignity, respect and equal opportunities are protected. To empower women economically the financial inclusion can be enhanced in various ways. Initially, through incorporated into formal budgetary framework women will have extra resources for them which will increase bartering intensity of them inside their family units and furthermore will have greater capacity to deal with their everyday money-related issues. Besides, outside of the family unit, when women are incorporated into money related consideration programs, they will turn out to be increasingly ready to control their benefits. Thirdly, financial inclusion could, by means of insurance, assist them to diversify risk and thus reduce women's defenselessness. These are on the whole key elements for financial strengthening and they can likewise engage women all the more extensively. The specific interventions identified below reflect the cross-cutting nature and impact of enabling women's economic empowerment:

- The first one is financial literacy, which remains the key to beneficial and continuous linkage with the formal financial system. It must be promoted for financial inclusion of the women to be sustainable, with saving, credit, investing and insuring themselves and their families against financial shocks.
- Second, increase women's ownership on the formal bank account and dematerialized account (an account that is essential for the transaction of securities in countries like Nepal, India, Bangladesh, Sri Lanka, etc.). Focus on increasing usage of such account, after opening them.
- Third, promote digital financial service and increase women's ownership of mobile phones with mobile-banking services that can especially enhance payment through mobile-phone. The deeper concentration of mobile technology, mobile-banking

has great prospects of increasing accessibility of financial services to women, particularly in remote areas.

- Fourth, Formulation and implementation of national financial inclusion strategy (NFIS). An NFIS could be an effective means to prioritize goals, balance the development of different financial services required to attain financial inclusion and way forward for enhancing the economic empowerment of women.
- Fifth, Promote the specific role of the micro-finance institution. The micro-finance institution can play a paramount role in the economic empowerment of women since these institutions are specifically designed and work generally in the limited geographical area, they can have a higher understanding of the need of women residing in those areas.
- Sixth, Facilitate the policy that supports investment in SMEs which promote women empowerment.
- Seventh, Specifically design the insurance products, that can address the generous need of women so that they can be protected against the potential risk.
- Eighth, Cultivate women leadership in the market participant, such as ensuring female representation on the Board member of the listed company.
- Ninth, Promote women's control over assets, resources, income and decision making to mitigate the adverse norms and practices.

The economic empowerment of women is viewed as one of the important contributing factors in economics which focuses on reducing gender inequalities. Economic empowerment of women embellishes to increase women's ownership through control of land and assets, and creating good quality and empowering job. It also stimulates to minimise the gender pay gap by making the workplace safe and free from any kind of violence including sexual harassment. Reducing the time spent on a non-paying job to allow more time for education and employment; hence, promoting women entrepreneurship, recognising their economic contribution are other challenges. According to the IMF Blog, the shreds of evidence suggests that increasing women's access to and use of financial services can have both economic and societal benefit. One among various example is Nepal, where female-headed household spends more on education after opening a saving account.

Finally, adding the words of Purna Sen, Policy Director of UN Women, who once said that 'the word empowerment, it's sometimes used as if it's something we do to help somebody else, but that's not what it means. It means the opposite.' In a concluding remark, the women's empowerment is not only about the achievement of sustainable development goal and Millennium development goal but is mostly for the construction of the equitable society. It is also for the respect of women's dignity, recognise the value of their contribution, make possible to negotiate a fairer distribution of the benefit of the growth and to contribute to the development process.

## Underwriter in Nepalese Capital Markets

 **Gaurab Bista**

Assistant Director, Securities Board of Nepal

### Introduction

Underwriting is one of the most important functions in the financial world wherein an individual or an institution undertakes the risk associated with a venture, an investment, or a loan in lieu of a premium. Underwriters are found in banking, insurance, and stock markets.

### Underwriting in Insurance

In the insurance world, underwriters determine whether an insurance agency should undertake the risk of insuring a client. They determine the risk and exposure of clients and also how much insurance should be granted to a client, how much they should pay for it and whether or not to offer an insurance policy to the client in the first place.

### Underwriting in Banking

Underwriters in the banking sector perform the critical operation of appraising the credit worthiness of a potential customer and whether or not to offer it a loan. They appraise the credit history of the customer through their past financial record, statements and value of collateral provided, among other parameters.

### Underwriting in Capital Markets

When a business enterprise undertakes an activity, it is bound to be playing with a variety of risk factors. And one of the greatest risks that it faces is at the time of raising its capital. When a company decides to raise its capital by way of a public issue, it can never be certain as to whether all its shares would be subscribed or not. What if the issue does not get fully subscribed? Who will take care of the interests of the issuer company? It is at this point of time that a daredevil comes to the rescue of the issuer company. This risk taker is known by the name of 'Underwriter'.

Underwriters are those persons who, in a public issue, agree to take up shares or debentures which are not fully subscribed. They make a commitment to get the issue subscribed either by others or by themselves. When a company decides to go public, it needs an assurance that if its securities are not fully subscribed by the public, there would be someone to subscribe to those securities. And the underwriter does this job very effectively. He enters into an agreement with the issuer company that in the occurrence of such an event, it would subscribe to, by itself or by others, the securities that remain unsubscribed. For performing this job, he receives a certain amount from the issuer company, known as the 'underwriting commission'. Apart from this amount, he can also earn profits by selling these securities in the market.

### Brief Historical Background

Going into the history of underwriting, we find that it originates from England during the late seventeenth century. It comes from the area of marine insurance. It all began at the

Lloyd's Coffee House in Tower Street, London, in the year 1688. It was a popular place for sailors, merchants and ship owners, and the coffee house owner Edward Lloyd catered to them with reliable shipping news.

After the English Civil War, the growing importance of London as a centre of trade led to a steady increase in the demand for insurance of ships and cargoes. The shipping industry community frequented the place to discuss insurance deals among themselves. A merchant with a ship to insure would request a 'broker' to take the policy from one wealthy merchant to another until the risk was fully covered. The broker's skill lay chiefly in ensuring that policies were underwritten only by people of sufficient financial integrity. In 1691, the shop relocated to Lombard Street. At a time when communication was unreliable, Lloyd gained an enviable reputation for trustworthy shipping news. This was crucial to successful underwriting and ensured that 'Lloyd's' became recognized as the place for obtaining marine insurance.

In 1769, a number of Lloyd's more reputable customers decided to break away and set up a rival establishment. This was one of the first signs of any community of interest among underwriters and led rapidly to the establishment of a properly constituted society. 'New Lloyd's Coffee House' as it was called, soon proved to be too small. In 1774, rooms were leased in the Royal Exchange, and 'New Lloyd's' left the coffee business for good. The modern Lloyd's had been born. Over the next century, the society of underwriters at Lloyd's gradually evolved, where membership was regulated and the elected Committee was given increased authority. This period culminated in 1871 with the incorporation of Lloyd's by Act of Parliament. The Lloyd's Act gave the society a formal legal basis allowing it to acquire property and make byelaws with the full authority of parliament behind them.

### **Legal Provisions of Underwriting in Nepal**

Presently, the underwriters in Nepalese capital market are covered under the Securities Businessperson (Merchant Banker) Regulations, 2064. This regulation have been issued by the Securities Board of Nepal (SEBON) and approved by Government of Nepal under the powers conferred by Section 116 of the Securities Related Act, 2063. Let us now look at different aspects of underwriters under the Nepalese Law.

### **Definition**

According to Regulation 2(g) of Securities Businessperson (Merchant Banker) Regulations, 2064 (Second Amendment), "Securities Underwriter" means securities businessperson who has obtained license to carry out functions as mentioned in Part (b) of the Regulation 16. And as per Regulation 16 (b) of the aforesaid regulations, "Underwriting by entering into agreement with body corporate and undertake to purchase the unsubscribed portion of securities offered by body corporate". And as per Regulation 21 of the aforesaid regulations, Responsibility of Securities Underwriter: Securities Underwriter shall have responsibility inclusive of its obligation to subscribe for the unsold portion of the securities it agreed to underwrite and make payment for the security.

### **Minimum Capital Requirement**

According to Schedule 9 of Securities Businessperson (Merchant Banker) Regulations, 2064 (Second Amendment), the minimum paid of capital to be Securities Underwriter is NPR 700,00,000.

**Underwriting provisions for issuing company**

According to Section 17 of Securities Issue and Allotment Guidelines, 2074

Any company willing to issue shares initially in public should underwrite at least 50 percent of issuing shares.

Any company willing to issue shares in public but has credit rating just above minimum rating then that company should underwrite all its issuing shares.

Any company willing to issue shares initially in public, according to latest audited financial statement, has net assets per share less than its face value per share, then that company should underwrite all its issuing shares. But while issuing shares to industry affected areas, there is no compulsion for underwriting of shares.

Any company willing to issue shares in public in premium price should underwrite its issuing shares.

**Who can underwrite the shares and their limits?**

According to Schedule 9 of Securities Businessperson (Merchant Banker) Regulations, 2064 (Second Amendment),

Underwriter, licensed by SEBON, can underwrite to the amount equivalent to three times its latest audited net worth.

According to Regulation 20 of Mutual Fund Regulations (Third Amendment), 2067 & Section 26 of Mutual Fund Guidelines 2069,

Fund Manager, licensed by SEBON, can underwrite to the amount equivalent to 10 percent of its Net Assets Value (NAV) only when Net Assets Value is greater than face value of its units.

**Underwriting Commission**

According to Schedule 10 of Securities Businessperson (Merchant Banker) Regulations, 2064 (Second Amendment), underwriters can take service charge at most 4 percent of the underwritten amount to the company willing to issue shares through IPO to public or through private placement.

**Pros and Cons of Underwriter****Pros of Underwriter in Capital Markets**

1. It relieves the company of the risk and uncertainty of marketing the securities.
2. It offers valuable advice in the preparation of the prospectus, time of floatation, price of securities, etc.
3. It helps in financing of new enterprises and in the expansion of the existing projects.
4. It builds up investors' confidence in the issue of securities because experts perform various analyses about market situation and then only comes to conclusion as how much percentage to underwrite to any particular issue.

**Cons of Underwriter in Capital Markets**

Though there are not much demerits of underwriter, but the only concerns about underwriter is that when the issued shares did not subscribed fully and at the same time underwriters defaults or denies to buy the agreed portion of shares. At this point of time, there will be a mess as to who will buy that unsubscribed shares. This situation arises only when there are inexperienced panel of experts who can properly understand the market

situation and hence act accordingly. Therefore, all these factors need to be considered and necessary rules and guidelines must be made to tackle the similar situations.

### Conclusion

Underwriters play a decisive role in setting up the mood of the market. It depends largely on them as to whether the public issue looks good or bad. They, in a way, are vital in determining the success or failure of an issue. Thus, they are critical in establishing peace or distress at the markets. But that is exactly where the test of a good underwriter lie. An efficient underwriter may assess the market response to a particular securities issue, and thus, lead the change in the market conditions. Underwriters are basically risk takers. They take the risk, and consequently, provide safety to the issuer company, and the investors.

They are instrumental in ensuring safety in the market, both for the companies, as well as for the investors. Nevertheless, more efforts need to be made for enhancing the degree of this safety. In present context of Nepalese capital market, underwriters are incorporated under merchant bankers so in order to make underwriters more effective and efficient, a separate underwriter regulations or guidelines must be issued by SEBON.

The regulations or guidelines about underwriters must explicitly mention about inspections procedure. This brings professionalism among the underwriters and also makes sure that interests of investor are not affected. Similarly, punishment or penalty must be levied whenever an underwriters defaults. In the current market scenario, initially issued public shares are going unsubscribed so in this context role of underwriters are crucial and hence provisions of sub-underwriters can be brought in the days to come. The corona virus pandemic directly or indirectly has also affected capital market of Nepal so at this point of time underwriters can play crucial role to make market stable and liquid.

Hence, with the increase in capital market activities in an economy, the role of underwriter is very crucial because the underwriter can buy the unsold portion of shares and later on act as market maker in the market so that market be more stable and non-volatile.

### References

<https://economictimes.indiatimes.com/definition/underwriting>  
<http://www.lloyds.com/NR/rdonlyres//LloydsHistoryandChronologyFactSheet2.pdf>  
 Mohan, A. (November 7, 2009). Underwriter in the Indian Capital Market.

[www.economictimes.indiatimes.com](http://www.economictimes.indiatimes.com). (n.d.).

[www.lloyds.com](http://www.lloyds.com). (n.d.).

## Capital Market Reforms After COVID-19

 **Rajina Rai**

Assistant Director, Securities Board of Nepal

### Background

World has been struggling to fight with global pandemic Coronavirus (COVID-19). Unwillingly, all countries have been facing COVID-19 repercussions economically, mentally, socially. This pandemic is hitting all the sectors beyond imagination thus forcing to change human life style and business strategies day over day. Gradually, Nepal is also facing the impacts of COVID-19 throughout all sectors, economic, health, education and so on. To control spread of Coronavirus contagion, most of the countries imposed lockdown as a major to control virus including Nepal, where social movements, economic activities are being halt for more than a month. In one hand, saving human life is vital responsibility of government but in other hand, making sustainable economic momentum is also crucial task of government. Hence, at the same time saving of human life and maintaining sustainable economic momentum is major challenges of government during lockdown and coronavirus pandemic.

Many research studies have shown that Nepalese economy indicators are falling drastically after the corona virus pandemic. Due to this pandemic most of the companies economic activities are halt, school and colleges are closed down, health sectors is vulnerable and major economic sectors like; real sectors, public finance, financial sectors, import and exports is affected which is leading the economy towards the depression. The data published by Nepal Rastra Bank shows that remittance has decreased by 50 percent and will increase this rate in near future. Most of company's indicators are negative like; decrease in production, distribution and sales of products and unemployment rate is also increasing day by day. So, ultimately these factors are hitting the economic growth of the country as a result estimated economic growth for current fiscal year is near to 2.3 percent, published by government.

### Status of Nepalese Capital Markets

After decades, our country is focusing on economic growth after maintaining political stability. Country's economic growth and capital market development goes on side by side. Despite, Nepalese capital market is in initial developing phase. However, capital market index is taken as mirror of economic development indicator of the country. That's why capital market development is imperative task of government, regulator and other concern stakeholder. It's been some decades that government, investors and other stakeholders have been discussing about capital market reforms and development. Nepalese Capital market isn't well developed in comparison to developed countries. However, our goal is to develop Nepalese capital market like other developed country's capital market.

In context of Nepal, securities market and commodity derivative market is regulated by Securities Board of Nepal (SEBON). SEBON has been regulating 1 stock exchange, 1 CDS and Clearing Ltd, 212 listed companies, 50 broker along with their one Remote Work Station, 31 merchant bankers, 75 Depository Participant, 11 Mutual funds, 2 credit rating company and 59 ASBA member as on first nine month of fiscal year 2076/77. As per the policy formulated and implemented by SEBON, CDS and Clearing has developed the C-ASBA (centralized application supported by blocked amount) system, where investors can easily apply for shares issued in primary market. Due to the policy of minimum 10 shares allotment and C-ASBA system, all over the country like Humla, Jumla districts people are also applying for shares issued in primary market. Unfortunately, secondary market couldn't extend its access nationwide like primary market. Till date, those investors from humla, jumla or remote districts, who have bought shares from primary market couldn't sell shares easily. For that they need to come to city where brokerage services are available. However, a year ago, NEPSE has launched NOTS (NEPSE online trading system) where investors can buy and sell shares online. Though, this system isn't working as much as expectation as a result still only around 5000 investors are trading through online. The study shows that market capitalization to GDP is around 46.49 percent, total turnover amount is 47 billion, average per day turnover is 38.85 crore and NEPSE index is 1263.38 as per the first six month of fiscal year 2076/77. This evidence shows that Nepalese stock market couldn't develop or still in initial developing phase in comparison to developed countries capital market.

### **Problems/Challenges of Nepalese Capital Markets**

SEBON has been regulating the securities market since 1993. It has done numerous tasks to solve market problems and move towards development of Nepalese capital market till date. The aforementioned data shows that Nepalese Capital market is in initial developing phase and still there are more areas to reform. However, numerous problems and challenges can be faced during the development of capital market. In present context, Following are the major problems and challenges faced by SEBON;

- Dominance of banks and financial institutions (BFIs) in securities market, the policy adopted by central bank to increase the capital of BFIs by three times increases the shares volume in securities market. Despite of supply, demand for share could not increase which leads to volatility of market. Moreover, as securities instruments there are only equity shares in stock market, which leads to sector, wise risk in market. So, to overcome such risk NEPSE couldn't develop the alternative securities like financial derivative.
- Nepalese stock market is much volatile. So, to overcome volatility SEBON has challenges to bring stock dealer and market maker.
- The primary market has reached to 77 districts. Despite of primary market, decentralisation of secondary market in economically active and financially capable districts, nationwide is challenges.
- To bring the investment from Non-resident Nepalese in Nepalese capital market is

major challenge for SEBON.

- A year ago, NEPSE has launched NOTS (NEPSE online trading system) which allows the investor to place their order online but is not internationally compatible and tested. So, to increase the convenience of the new system, make the system internationally compatible and bring a new level of dynamism to Nepalese stock market is the major challenges of NEPSE.
- To strengthen the regulation and supervision capacity of SEBON through effective implementation of policies.
- To strengthen the CDSC and mutual fund, SEBON and concern bodies have challenges to formulate trust act as soon as possible.
- SEBON has challenges to increase participation of real sectors in capital market.
- Government has empowered SEBON to regulate commodities market as well. In context of this, SEBON has challenges to formulate different regulation and directives regarding commodities market regulation and supervision as well give license to operate commodities exchange market and other commodities exchange participants.

### **COVID-19 Impacts on Nepalese Capital Markets**

The global pandemic coronavirus contagion and thereby the lockdown is affecting whole world economy including Nepal. Similarly, World capital market is paralyzed by coronavirus and lockdown. The lockdown is seriously affecting all four sectors of Nepalese economy; real sector, public finance, financial and external. Capital market is one of essential part of financial sector though; capital market has started to show negative consequences of lockdown effects. The first consequence of lockdown is stock market has closed for more than 65 days, which means investors are depriving from trading of securities. SEBON has to make decision to reopen secondary market amidst lockdown by constrain some rules; market open time is 2 hours, market will halt for rest of the day if NEPSE index fluctuate by 2 percent. Market was open for two days and NEPSE index was decreased by 2 percent on both days which means investors are being panicked and affects demand of securities. Moreover, there is possibility that the market will be volatile after reopen of market.

Nepalese capital market was facing various problems before novel coronavirus pandemic. Though, this pandemic adds more challenges in Nepalese capital market. Dominance of banks and financial institutions (BFIs) in securities market, deposit collection and lending of money for BFIs is decreasing during this lockdown period. Similarly, non-performing loans of BFIs is increasing due to standstill of business houses and decrease in income of borrowers. As a result BFIs may bear loss or drastically decrease in income, which are making investors more panic and affecting investor's returns. Similarly, this lockdown is affecting other sectors listed companies businesses as well affecting businesses of market participants like; stock exchanges, brokerage companies, merchant banking companies, credit rating agencies and so on. Moreover, this lockdown adds bunch of challenges to the regulatory body. Reforms of panic capital markets during this pandemic is challenging for SEBON.

**Reforms of Capital Markets**

It has been decades that Nepalese capital markets could not develop in remarkable ways. But in last some years, capital markets has shown the sign of development. Moreover, numerous laudable developments were done in capital market. For instance, structural reforms of primary market, amendments and formulation of different regulation and directives, strengthen the capacity of SEBON, market participants and so on. Nepalese capital markets was already struggling to mitigate the contemporary market problems though coronavirus pandemic adds more challenges. So, to overcome the coronavirus effects and existing problems of capital market government and regulatory body should play imperative role to boost the stock market. Similarly, to overcome the market volatility and increase demand of securities, facilitate and formulate necessary regulation to bring stock dealer, investments by Non-Resident Nepalese and other institutional investor, strengthen the capacity of NEPSE and other market participants, attracts real sectors into stock market, develop financial derivatives, extend access of secondary market in economically active and financially capable districts, strengthen the capacity of CDSC and mutual funds through formulation of trust act, formulation and implementation of different regulations and directives regarding operation of commodities exchange market, strengthen the regulatory and supervision capacity of SEBON through effective implementation of policies, provide license to operate commodities exchange market and so on are the areas to prioritize development by concern regulator. Moreover, to overcome the panic of coronavirus pandemic and lockdown, governments and regulator should play vital role regarding mobilisation of overall economic activities and facilitate favorable environment to revive businesses, exempt on different types of tax for different sectors companies as well as exempt on capital gain tax for investors and so on. After all, reform of aforementioned affirmations leads Nepalese capital markets to one-step forward.

## Triangle of COVID-19, Shadow Banking and Nepal Rastra Bank

✍ Som Raj Nepali

Assistant Director, Nepal Rastra Bank  
Central Office, KTM

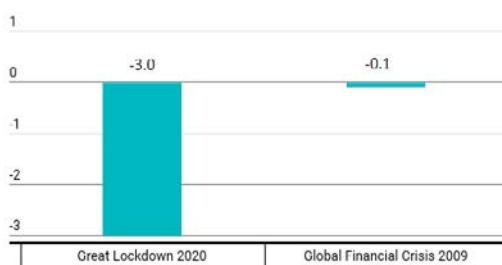
The global COVID-19 pandemic has urged for the Great Lockdown implementing the self-quarantines, social distancing, and isolations. On the one hand, the IMF is projecting the growth rate of Asia to stall at zero percent in 2020, the lowest growth since the 1960s. However, Nepal's economic growth is projected to be 2.5 percent in the fiscal year 2019/20. Similarly, World Bank has estimated the growth of Nepal in a range between 1.5 to 2.8 percent in the fiscal year 2020.

According to IMF, this Great Lockdown is the worst recession since the Great Depression and far worse than the Global Financial Crisis. In order to maintain global financial stability, central banks all over the world are the first line of defense. Nepal Rastra Bank (NRB), the central bank of Nepal, has also been implementing policies in order to respond to the some badly affected sectors; tourism, industry, business and financial sector since the end of March 2020. Nepalese bankers, in response to the reliefs of the NRB has lowered 1 percent in the interest rate on the deposit products effective since mid-April 2020. Similarly, as a result, banks have decreased in interest rates in loan products effective from mid-May 2020.

### The Great Lockdown

The world economy will experience the worst recession since the Great Depression.

(real GDP growth, year-on-year percent change)

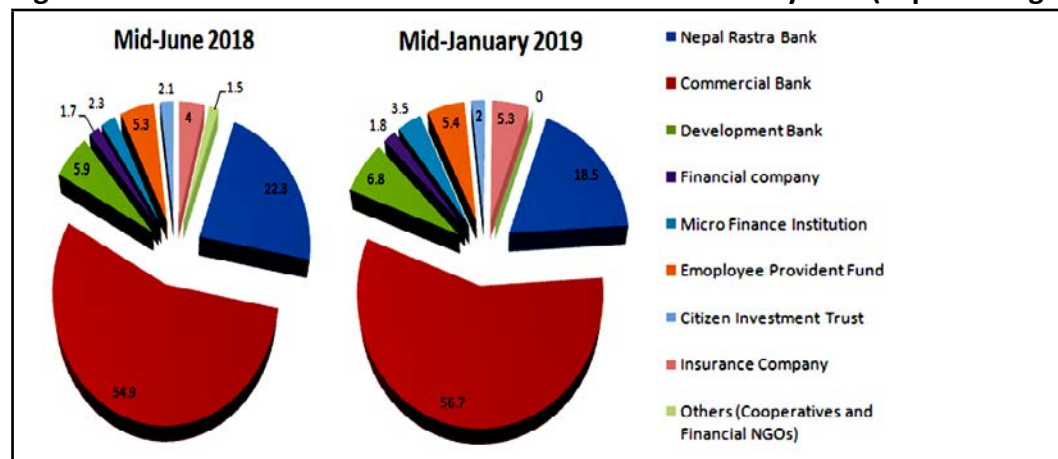


Source: IMF, World Economic Outlook.

In low-income countries like Nepal; the informal sector or the non-banking financial institutions also plays a greater role in reviving the economy from the grass root. Financial Stability Board (FSB) defines shadow banking as a “credit intermediation involving entities and activities (fully or partially) outside the regular banking system”. Some authorities and market participants prefer to use other terms such as “market-based finance” instead of “shadow banking.” Non-banking financial institutions specifically, cooperatives, Employees Provident Fund, Citizen Investment Trust, and now onwards Social Security Fund are believed to be the major participant of shadow banking in the context of Nepal. The data reveals that the nonbanking sector has occupied 12.7 percentages of the total

assets and liability structure of the Nepalese financial system in mid-January 2019, which was 11.5 percentages in mid-June 2018.

**Figure 1: Structure of Assets and Liabilities of the Financial System (In percentage)**



Source: Ministry of Finance, Economic Survey [2017/18](#), and [2018/19](#).

According to Financial Stability Report-2018, shadow banking practices, especially those involving larger cooperatives around the urban areas has posed challenges to the financial system.

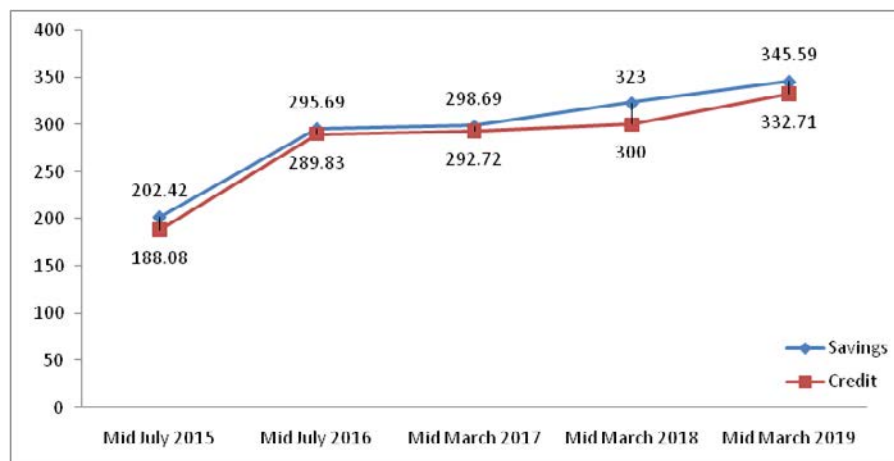
It is obvious that in expected recession, economy contracts, and when interest rate falls, generally people opt to hedge what they have. In countries like Nepal, there is more likely that people less prefer banks for saving during falling interest rates. Till mid-March 2020, there are 9,640 branches of A, B, C, and D categorised banks and financial institutions in Nepal. Due to COVID-19 precautions, banks are bound to open limited branches, which are certainly insufficient to fulfill the banking needs as efficiently as before. Therefore, these savings probably go more in non-banking financial institutions than before. More specifically, personal lending, group lending, meter-interest lending, and similar other informal channels get activated which is very difficult to gauge its depth. The Banking Offence and Punishment Act, 2008 following its first amendment in 2016, Section (14ka) has expanded the scope of banking offenses to 'Dhukuti' transactions (a practice of unauthorised informal group deposit and lending). Similarly, Section (14kha) has also explained an involvement in illegal banking transactions as a banking offense. An economy does not worsen until the funds deposited in such shadow institutions come to the banks for the deposits after all. Therefore, the prudent supervision and regulation of such institutions are the most for the liquidity management and financial stability.

Similarly, the aftermath of COVID-19 pandemic, there is a projection that some economies will have unemployment above 35 percent in the world. According to the ILO Monitor report of April 2020, among the most vulnerable in the labor market, almost 1.6 billion informal economy workers are significantly impacted by lockdown measures and/or working in the

hardest-hit sectors. Nepalese workers, who have been working in foreign labor markets, are and will be the victims. Data says, there has been a significant fall in Nepalese going abroad for employment by 9.3 percent and 32.6 percent in the last two years respectively. Hence, people returned from abroad and unemployed start seeking for fund or loans for the self-employment or the businesses. In the study of the United Nations Capital Development Fund (UNCDF) in 2017, it was found that one of the major reasons for the growing informal banking sector in Nepal is that entering the formal channel is met with resistance and there is a culture of avoiding formal channels among the customers. The higher costs attached to the documentation requirements and the potential for increased tax scrutiny act as a disincentive to associating with formal providers. Formal channels have specific collateral requirements, which the borrower is usually not able to fulfill, for instance, assets used as collateral must be insured. It was found that 24 percent of Nepali adults had been refused loans due to a lack of proof of sufficient income, while 19 percent were unable to provide collateral. In the last three years, there have been improvements in regard to it but not sufficient. Therefore, stringent banking regulations based on BASEL III, AML/CFT, goAML, credit ratings, and other guided accords may need some flexibility and deregulations in mitigating shadow banking and reviving from economic downturns.

On the other hand, it is pragmatic and empirical to state that the presence of shadow banking entities becomes the top choice for small business and agribusiness. It is because the shadow banking entities' micro business loan is very favourable and convenient for them. Till mid-March 2019, there are 34,737 cooperatives having 65,12,340 shareholders with the share capital equivalent to Rs. 76.34 billion. Till mid-March of FY 2018/19, co-operatives have mobilised the savings of Rs. 345.59 billion and credit of Rs. 332.71 billion, according to the data of the Ministry of Finance.

**Figure 2: Trend of mobilised savings and credit by the cooperatives. (Rs. in billion)**



Source: Ministry of Finance, Economic Survey Report (2015/16/17/18/19)

According to Cooperative Act-2017, regulation of cooperative organisations having their services within the local level may be carried out by the concerned local level, i.e., 753

local levels and orderly to 7 provinces and the central with extended services. But these governance levels seem to be confused in them. Therefore, NRB exercising the Cooperative Act-2017, chapter 17, section 95 and sub-section 2, has to frequently inspect or check or cause to be inspected or checked accounts financial transaction of a cooperative banks for the prudent regulations.

In the various studies, financial innovations, technological developments, and FIN-TECH have significantly fueled the growth of shadow banking. According to Payment Systems Oversight Report-2018/19, the number of mobile banking users increased by 64 percent and reached to 8,347,187 in FY 2018/19. Similarly, the number of internet banking users increased by 10 percent and reached 917,344 in the review period. However, it is difficult to quantify that how active they are in these platforms, how many and in what amount Nepalese customers have loaded their fund in Payment Service Providers (PSPs), currently there are 12 PSPs, and digital wallets like; Esewa, Khalti, IME pay and so on. There is no doubt that Payment Service Operators (PSOs), PSPs have facilitated the digital banking, cashless transactions, and seamless payment system, however, empirically loading, and storing money on such platforms for long less likely supports the capital formation and have expected multiplier effect. These kinds of services are required to be ad-hoc in nature linking every transaction with the bank account. More clearly, after a customer performs the transactions; the remaining amount needs to be returned to the banking channels or the transactions are required to be performed directly from the bank accounts.

The presence of goldsmiths and gold traders in the informal credit intermediation should be taken into considerations while fighting against the COVID-19 pandemic. These are also actively participating in credit intermediation in the economy serving the people who are less confident to the banking channels however; these are not under regulatory framework. Small borrowers, who are in financial needs for domestic or business purposes during the COVID-19 pandemic likely to prefer goldsmiths to banks and financial institutions for the loan against the security of gold. They even do not consider interest rates and other contractual obligations. Similarly, it is very difficult to quantify that in what amount these facilitate in credit intermediations also. Therefore, Nepal Rastra Bank has introduced the gold deposit scheme with the circular on 5 March 2020. As per the directives, the banks accept a minimum of 25 grams gold as deposits. This scheme allows Nepalese citizens to deposit gold, silver, and other precious metals in banks as interest-bearing deposits for the duration from at least 3 years up to 5 years. This provision not only promotes liquidity management by counting gold deposits in Cash Reserve Ratio (CRR) and Statutory Liquidity Ratio (SLR) calculations but also supports minimising such credit intermediations, and regulates the shadow banking.

Shadow banking system also discourages the financial market as it closely relates to the banking system. The money deposited by the people in the banks ultimately comes in the form of loans and advances to the stock traders as well. The interest rates prevail in the banking system has a greater stake in the investor's decision in stock market, which also determines the margin lending so as to other loans. Generally, higher the interest rates lower would be the demand for margin loans. Interest rate rises when there is a liquidity

crisis and one of the reasons for the liquidity crisis is the strong presence of shadow banking institutions. Nonbanking financial institutions engaged in unregulated financial and credit intermediations lead to the daunting challenges for the banking system, financial markets, and their respective regulators. Therefore, the growth of shadow banking amidst COVID-19 and lack of proper regulatory mechanisms not only challenges for the banking liquidity, credit management, and stock market but also the overall financial stability.

In further response, NRB can promote Small and Medium Enterprises (SMEs) loan schemes with ease, encourage lending in agriculture and agribusiness, promote collateral free or subsidised loans for women and youths, provide a moratorium on loan payments, prioritise refinance facilities, and support Prime Minister Employment Programme. All these efforts can attract people more towards the banking system in lieu of shadow banks. In addition, NRB has envisioned, created and proposed a separate department called Non-Financial Institution Supervision Department, specifically responsible to supervise the institutions which accept contractual deposits and mobilise the funds like; citizen investment fund and employee provident fund, hire purchase company, money transfer, airlines, cargo company, payment system operators, money changer, hotel/casino, and travel agents and so on. By this foresightedness also, it can be concluded that NRB is rigorously working on to regulate the shadow banking formally.

In sum, NRB as a central bank has to think about maintaining a balance between every effort made to fight against COVID-19 with recessed economy and growth of shadow banking. The formulation of the monetary policy-2020/21 has more expectations than before towards financial and economic stability. Then, NRB justifies its vision to be a modern, dynamic, credible, and effective central bank.

## References

- Co-operative Act-2017. Retrieved from: <http://www.lawcommission.gov.np/np/archives/15995>
- Financial Stability Board (FSB), (2017). Assessment of shadow banking activities, risks and the adequacy of post-crisis policy tools to address financial stability concerns. Retrieved from: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P300617-1.pdf>
- International Labor Organisation (29 April 2020). ILO Monitor: COVID-19 and the world of work. Third edition Updated estimates and analysis. Retrieved from: [https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/documents/briefingnote/wcms\\_743146.pdf](https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/documents/briefingnote/wcms_743146.pdf)
- International Monetary Fund (15 April, 2020). COVID-19 Pandemic and the Asia-Pacific Region: Lowest Growth Since the 1960s. Retrieved from: <https://blogs.imf.org/2020/04/15/covid-19-pandemic-and-the-asia-pacific-region-lowest-growth-since-the-1960s/>
- International Monetary Fund (2020). Country Data. Retrieved from: <https://www.imf.org/en/Countries/NPL>

- International Monetary Fund (April, 2020). World Economic Outlook, April 2020: The Great Lockdown. Retrieved from: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/weo-april-2020>
- Ministry of Finance, (2015). Economic Survey 2014/15. Kathmandu, Nepal. Retrieved from: [https://mof.gov.np/uploads/document/file/Final%20Economic%20Survey%202071-72%20English%20\(Final\)\\_20150716082638.pdf](https://mof.gov.np/uploads/document/file/Final%20Economic%20Survey%202071-72%20English%20(Final)_20150716082638.pdf)
- Ministry of Finance, (2016). Economic Survey 2015/16. Kathmandu, Nepal. Retrieved from: [https://mof.gov.np/uploads/document/file/Economic%20Survey%202072-73%20-%20Nepali\\_20160817092337.pdf](https://mof.gov.np/uploads/document/file/Economic%20Survey%202072-73%20-%20Nepali_20160817092337.pdf)
- Ministry of Finance, (2017). Economic Survey 2016/17. Kathmandu, Nepal. Retrieved from: [https://mof.gov.np/uploads/document/file/English%20Economic%20Survey%202016-17\\_20180715082204.pdf](https://mof.gov.np/uploads/document/file/English%20Economic%20Survey%202016-17_20180715082204.pdf)
- Ministry of Finance, (2018). Economic Survey 2017/18. Kathmandu, Nepal. Retrieved from: [https://mof.gov.np/uploads/document/file/for%20web\\_Economic%20Survey%202075%20Full%20Final%20for%20WEB%20\\_20180914091500.pdf](https://mof.gov.np/uploads/document/file/for%20web_Economic%20Survey%202075%20Full%20Final%20for%20WEB%20_20180914091500.pdf)
- Ministry of Finance, (2019). Economic Survey 2018/19. Kathmandu, Nepal. Retrieved from: [https://mof.gov.np/uploads/document/file/compiled%20economic%20Survey%20english%207-25\\_20191111101758.pdf](https://mof.gov.np/uploads/document/file/compiled%20economic%20Survey%20english%207-25_20191111101758.pdf)
- Nepal Rastra Bank (2018). Financial Stability Report 2018. Issue No. 10, Banks and Financial Institutions Regulation Department. Retrieved from: [https://www.nrb.org.np/red/publications/fin\\_stab\\_report/Financial\\_Stability\\_Report--Issue\\_No.\\_10\\_\(July\\_2018\)-new.pdf](https://www.nrb.org.np/red/publications/fin_stab_report/Financial_Stability_Report--Issue_No._10_(July_2018)-new.pdf)
- Nepal Rastra Bank (2018/19). Payment Systems Oversight Report 2075/76 (2018/2019). Retrieved from : <https://www.nrb.org.np/contents/uploads/2020/01/Oversight-Report-2075-76-Final.pdf>
- Nepal Ratra Bank (2020). Circular 12-Gold Deposit related. Retrieved from: <https://archive.nrb.org.np/bfr/bfrcirculars.php?tp=2076-77&vw=1000>
- Nepal Ratra Bank (2020). Current Macroeconomic and Financial Situation of Nepal (Based on Eight Months' Data of 2019/20). Retrieved from: <https://www.nrb.org.np/contents/uploads/2020/04/CMEs-Eight-Months-Final-Compilation-English-2076-77-1.pdf>
- The Kathmandu Post (04 September, 2019). Nepali migrant workers send home over US\$7 billion. Retrieved from: <https://business.inquirer.net/278206/nepali-migrant-workers-send-home-over-us7-billion>
- The World Bank (2020). The World Bank in Nepal. Retrieved from: <https://www.worldbank.org/en/country/nepal/overview>
- United Nations Capital Development Fund (UNCDF), (2017). Building a backbone for the financial sector in Nepal. Kathmandu, Nepal. Retrieved from: <https://www.uncdf.org/article/2483/building-a-backbone-for-the-financial-sector-in-nepal>

## Credit Rating Rationale: Reading the Lines and Everything In-Between

 ICRA Nepal

*One can compare a rating rationale with an examination's mark sheet. In truth, it is more than a mark sheet because in addition to the marks (in this case rating), a rationale also explains the thought process and factors behind the ratings. For investors in public domain, rationale is the final product of the rating process undertaken by credit rating agencies (CRAs). It is the essence of rating process that could take up to several weeks, depending on factors such as complexity of the businesses rated and availability of the information required for the rating opinion, among others. Rationales are generally three-to-four pager documents that are hosted in the websites of CRAs, after the ratings are assigned. In most of the cases, rationales are the only public document from CRAs available for the investment community at-large to peek into the health of the rated companies. Therefore, it serves right for the readers to be acquainted with the different components of the rationale and to understand them before making any decisions.*

*This article attempts to explain the general framework of a rating rationale and show how readers can interpret the rationale for a better understanding of the underlying entity/ its instruments and some more.*

### General Structure of a Rating Rationale:

Rating rationales are generally structured with following sections:

**Rating action** mentions what rating grade has been assigned and what the grade stands for

**Summary rationale** briefly encapsulates the strength and challenges

**Key Rating Drivers** describe in relative detail, the key area of strengths and challenges and

**About the Company** provides a brief profile of the rated entity.

Most CRAs follow the format with minor deviations here and there depending on general practices and/or regulatory requirements. The format is adhered-to during the original ratings and subsequent (mostly) annual surveillances. It is worth mentioning here that sometimes a rating action might be triggered by certain unusual circumstances. These circumstances could be:

Company specific issues *including but not limited to* loss of major operational unit, loss of/ default by a major customer, addition/ discontinuation of major product line, award/ termination of major contract, litigations in court, etc.

- Sector specific issues *including but not limited to* change in regulations promoting/

restricting certain sector, technological disruption affecting the sector, changes in demand/supply dynamics of the sector, etc.

- Issues affecting broader economy including but not limited to economic slowdown, natural calamities, international sanctions, political turmoil, fiscal or monetary imbalances, wars, etc.

These circumstances have the effect of changing the business environment for better or worse vis-à-vis the earlier estimates by CRAs and therefore could lead to rating actions such as rating upgrade, rating downgrade or a rating watch, even before periodic (annual) surveillance is due. The rationales in these cases are brief and focusses mainly on the triggering event.

### **Brief Description of the Major Components of a Rating Rationale:**

Rating action: how to interpret the rating grade and its definition

This section contains rating grade assigned to the entity/instrument along with the definition of the rating assigned. Readers might have noted the use of words such as adequate/ moderate/ high being used with the “degree of safety” or “risk of default” to describe the business’s ability to serve a particular debt or general obligations occurring in the normal course. Few things deserve an explanation here.

CRAs deal with a wide range of companies involved in wide range of businesses, each with their unique business profile, inherent risks, and management strategy. It is the lack of standard yardstick for all these businesses, that makes the assessment somewhat subjective. Rating action therefore denotes a relative assessment of the creditworthiness of the borrower entity in relation to a specific debt or general business obligations. One can contrast the situation facing the CRAs with the one faced by a school/university professor while grading their student’s answer sheet, which has one correct answer for each question and therefore all the students can be judged on an objective scale such as 1-100%. However, with businesses, although the common aim is to generate profit and maximize the shareholders wealth, the measures adopted by businesses to achieve those aim seldom follow a script. At the same time, many factors internal and external to the businesses continuously interact with each other to create a dynamic flux that is the business environment. To introduce a 100% objectivity in such scenario can be a daunting task, especially for the evolving market like ours.

It is in these environments of uncertainty that the CRAs perform their duty of informing the investors about the financial and operational robustness of the businesses and their ability to make good on their obligations as and when they fall due. CRAs try to ensure that all the factors concrete or abstract, currently existing or probable are duly considered before rating action. The action is denoted by rating grade in a rating scale. The CRAs worldwide use the alphabetic scale from AAA (triple A) to D, with some variations. The prefix ‘L’ is used when the rating is of long-term debt and a prefix ‘IR’ is used when the entity (or issuer) is rated. AAA is used to denote the highest degree of safety in relation to timely servicing of particular debt or general business obligations and the degree of safety

declines as one moves from AAA to lower level such as AA, A, BBB, BB, B, C and finally D which indicates that the businesses have already defaulted with respect to their debt obligations or are soon expected to default. A reader playing close attention might have noticed how the rating definition changes from “degree of safety” to “risk of default” as one moves from higher ratings to lower ones, as shown in the table below.

Long-term rating grades	What it stands for
Investment grades	Focus remains on degree of safety
AAA	Highest degree of safety; lowest credit risk
AA	High degree of safety; very low credit risk
A	Adequate degree of safety; low credit risk
BBB	Moderate degree of safety; moderate credit risk
Non-investment grades	Focus shifts to risk of default
BB	Moderate risk of default
B	High risk of default
C	Very high risk of default
D	In default or expected to be in default soon.

\*Except for AAA & D, all other grades have a ‘+’ (plus) and ‘-’ (minus) modifier to them to indicate relative position within the grade. On a short-term scale, the ratings range comprises of A1, A2, A3 (investment grade), A4 (non-investment grade) & D (in default or expected to be in default soon). Except A1 & D all short-term grades have ‘+’ modifier to indicate relative position within the grade.

One look at the rating scale also makes is clear that there are limited levels in the rating scale while the numbers of companies/instruments can be limit-less. It is therefore important to understand that a rating level is a band rather than a line. A same rating level can, therefore, have multiple companies that may differ in individual business parameters if the cumulative impact of those parameters result in a similar “degree of safety” or “risk of default”, as the case may be.

### **Rationale and Key Rating Drivers: How to Interpret Major Factors Affecting the Entity**

The contents in this section of a rationale are driven by the principle of materiality, brevity, and clarity of communication. At any point of time, rated businesses are under the influence of multiple factors. Not all these factors are created equal. The impact of a factor on business may differ based on the industry to which it belongs. Every industry has its own peculiar characteristics such as growth prospect, entry barriers, competitive intensity, regulatory oversight, and cyclicity, giving each industry a unique risk profile. Similarly, companies within the same industry may differ in terms of their scale of operations, competitive positioning, extent of diversification, operational efficiency and so on, which makes them either more or less vulnerable to a particular risk as compared to peers within same industry.

Therefore, for a rationale to make better sense to the readers, it is imperative that the most pressing factors be given prominence on the rationale. Including all factors in the rationale dilutes the significance of more pressing ones and could diminish the overall effectiveness of the rationale.

It is worth mentioning here that the CRAs keep track of the new developments in the rated businesses. When the factors that were earlier deemed less important assumes more prominence, a rating action could be taken based on the new developments, in the form of rating upgrade, rating downgrade or rating watch. Before doing so, the CRAs conduct a series of sensitivity analysis to assess the company's financial standing under new scenario. This is to check whether the business continues to maintain similar level of financial resilience as before or whether the situation has changed for better or worse. In some cases, the impact of the new development is not clear. Such situation could occur when the event is still unfolding or when there is a reasonable probability of some mitigating measures being implemented in near future that could offset the impact from the event. In such situation, the ratings are kept under rating watch until the clarity emerges.

### **Few Pertinent Issues and Takeaways**

#### **Surveillance Rationales are Important; Original Rating Loses Meanings Unless Periodically Revalidated**

Ratings can be assigned to issuers (corporate entities) or debt instruments (long term debentures/ bonds or bank borrowings). In Nepal, CRAs have also been providing one-time opinions on fresh equity instruments, as per the regulatory requirement. However, the word rating is CRAs parlance, is used in context of the debt or debt-like obligations with pre-defined repayment terms.

In most of the cases, the ratings continue to remain valid until the expiry of debt or existence of the entity. The rated entities evolve over time, under the influence of internal and external factors. The smaller unremarkable entities grow over time behemoth corporations and vice versa. CRAs therefore keep track of this evolution through rating surveillances. It is therefore possible that ratings assigned to a particular entity or instrument could improve or deteriorate over the years, through rating surveillances. Therefore, rating surveillances are the integral part of the rating process and therefore the surveillance rationales are just as important as the original ones. The validity and effectiveness of rating may erode over time unless revalidated through the rating surveillances.

#### **Why do Rationales Sometimes Contradict the Popular Opinion?**

Sometimes, the rating actions expressed through rationales do not align with or sometime strongly contradict the popular opinion regarding businesses/sectors. This could happen when there are not enough evidences to support the popular opinion. This is more common in evolving economy like ours where most businesses are closely held family run businesses and the reported statistics do not conform to their image established in among the investor community. Such dichotomy between market and CRAs opinion could also occur during a period of economic or sector-specific "boom" when investor community

and public have their judgement clouded by euphoria and emotions. It is CRAs' fiduciary and legal duty to inform the investors against such irrational exuberance.

CRAs, with their institutional memory and knowledge base spanning across multiple businesses and sectors over a long-time frame, are better positioned to form informed opinion. They can therefore act as a guiding light to help investors put things into their proper perspective. Although CRAs have a role in facilitating sustainable business climate by reducing the information asymmetry between investors and businesses, CRA's primary legal and fiduciary duty is always towards the investors. It is therefore the duty of CRAs to maintain a healthy skepticism while assessing risks related to existing businesses as well as proposed ventures, which are yet to materialize. CRAs, in the case of uncertainty, always err in the side of caution; often contradicting with popular opinion. CRAs opinion should not, however, be confused with a judgement. CRAs role is merely to shed light on the risks of current or proposed business, to enable a more informed decision making for the investors. It is the CRAs duty to show the depth of the waters so that the investors, should they decide to dive, take adequate precautions beforehand to avoid unpleasant results.

### **Why Complementing Rating Rationale with Own Due Diligence is a Good Idea?**

Rating is an interactive process with many considerations involved while arriving at conclusion. The CRAs during the rating process rely on many information coming from management and/ or third party professionals such as lawyers, auditors, etc. to arrive at rating opinion. It is not impossible, that the opinion sometimes turns out to be less-than-perfect. That mostly occurs because of the information gap and incorrect assumptions for future. CRAs have come under scrutiny in few occasions in the past, for giving out less-than-perfect and sometimes far-from-perfect opinions.

Like any professional services, CRAs' opinion represents its conclusion at that point of time based on then prevailing situations and reasonable expectations about near term future. As a profession, the rating process is based on a set of rules for a given economic conditions. When underlying conditions change abruptly, the rating process might lead to imperfect results. CRAs try to mitigate these risks through activities such as trainings, refresher courses and adapt their methodologies to the changing circumstances. Sometimes, the subjectivity involved in the rating process may also lead to an error of judgement, affecting the result. CRAs try to mitigate these through introducing standardization and objectivity in the rating process through their accumulated knowledge of the industry or economy over the course of time. Nonetheless, despite these limitations, the history of over two centuries has proved that the positives of the CRAs have far outweighed the negatives. Although no opinion is 100 percent fail-safe, the level of assurances with rated entities/ instruments are much higher than the non-rated ones. CRAs in their rating process take every possible measure to cover every facets of the businesses, while using healthy skepticism and independent corroboration as guiding principles. Nonetheless, supplementing CRAs opinion by one's own due diligence is advisable for the investors. Whenever safety of investment is at stake, a little redundancy in due diligence does not hurt, does it!

## REITs: Let's Bring Realty and More Small Investors to Exchange

 Santosh Mainali, CFA

Executive Chairman Secured Securities Ltd

Real estate is one of the traditional and widely preferred alternative investments around the globe. As an asset class, it has always attracted investors, both individual and institutional, and has played an important role in the performance of their portfolios. Individual investors have been investing in real estate, particularly in the form of residential and agricultural properties, since many centuries. Globally, a major portion of individual investors' net worth comprises of real estate. But a significant part of such net worth is tied to residential property for personal use and cannot be regarded as real estate investment as it does not generate income to the owner.

Investment in real estate can be made either directly by owning commercial property or indirectly. There are different ways for making indirect investment viz. buying shares of companies engaged in real estate ownership, development or management; publicly traded real estate investment trusts (REITs); commingled real estate funds (CREFs); separately managed accounts (SMAs) and infrastructure funds which is a private investment made in cooperation with government authorities.

Investment in real estate provides a number of benefits. Its low correlation with traditional assets like stock and bonds makes it a good portfolio diversifier. Global empirical data shows that real estate investments outperform equity investments on a risk-adjusted basis over a considerable investment horizon. So, it also acts as return enhancer in portfolios. Investors also regard it as an inflation hedge. But the high ticket size makes it out of reach for many interested small investors. Even wealthy investors sometimes cannot grab the opportunity if the property is located in prime area that calls for significant investment. However, the evolution of publicly traded real estate investments like shares of listed real estate companies and especially REITs have made it possible even for small investors to reap these benefits.

Real estate, renting and business sector is the third largest contributor to Nepal's GDP contributing approximately eleven percent annually. More than sixty percent loan of BFIs is backed by real estate as collateral. Significant portion of people's wealth is tied to real estate. This shows the significance of this sector in Nepalese economy. Real estate has remained one of the most burgeoning investment sectors and has provided spectacular return in Nepal since past few decades. As a result of this, it has become the first investment choice of individual investors. But the requirement of huge capital investment has barred small individual investors from taking this advantage thus contributing higher income disparity and further expanding the gap between rich and poor. So, it has been a

very high time for making regulatory provisions to bring in new instruments to allow small investors to participate in real estate investment. REITs have been globally recognized as an instrument to fulfill this purpose.

A real estate investment trust (REIT) is a company that owns, operates and finances income-producing real estate. REIT issues units or shares called REITs and pools a large sum of funds from many investors which is then invested in real estate. The shareholders of a REIT earn a share of the income produced through real estate investment without actually buying, managing or financing the real estate. They receive periodic dividends from income that REITs assets earn as rents, interests, realized capital gains from sale of property and other. Over a long period of time, they also achieve capital gain resulting from the valuation of the REITs assets. In some way, they are like a mutual fund invested solely in commercial real estate. The majority of REITs are publicly traded equity REITs. Others are publicly traded mortgage, public non-listed and private REITs.

Publicly traded equity REITs may be the most suitable one to kick start in our context. In addition to benefits mentioned earlier like diversification and increased return, publicly traded equity REITs offers other attractive benefits like high and steady dividend income, liquidity through exchange trading, access to small investors (the most desired benefit in our context) and reliable source of financing real estate investment. In addition, introduction of REITs in Nepal will open door to institutional investors like insurance companies, Citizen Investment Trust, Employee Provident Fund, Social Security Fund and others to take more benefit from real estate. Currently, due to the lack of liquidity in direct investment, these institutional investors are either hesitant to allocate more assets into real estate or regulators are prohibiting them from making such allocations. Besides, the introduction of REITs will definitely attract more investors which can expand tax net and increase tax revenue as well. It will also increase transparency in the real estate transaction because the REITs are exchange listed which puts more public scrutiny on the REIT companies, are highly regulated and requires more public disclosures. It will institutionalize our real estate sector to some extent.

It can also aid in increasing savings and investments. Most of the small savers are reluctant to invest in other equities as they perceive it as a very risky investment. Bank deposits do not provide inflation hedge. Real estate investment is the foremost thing that comes to the mind of many people whenever they have savings. Savers of large amount have no problem. They are making direct investments and reaping the benefit from booming Nepalese realty sector. But small savers, despite having intense desire to invest, are deprived of this opportunity due to huge fund requirement and inability to procure mortgage which only makes their desire a dream come true. As a result, they are forced to consume their saving. Presence of REITs can provide opportunity to save and invest.

Besides, REITs are structured to invest majority of their funds in income-producing real estate and distribute almost total of their income as dividend. This ensures a steady flow of periodic income too. This property of REITs makes it an attractive investment vehicle for retirement saving schemes and retirees too.

REITs will also solve one of the current problems of our capital market i.e. diversification. BFIs cover almost seventy five percent of our market cap on one hand, and on the other, most of our investors prefer real estate investment. So, REITs can be a good source of diversification and can retain investors in the secondary market when other sectors, especially BFIs, perform poorly. Price trends of listed securities and real estate in the past suggest a low correlation exists between them.

USA was the first country to start REITs. With the main objective of providing all investors, especially small investors, access to income-producing real estate, the US congress introduced REITs for the first time in 1960. The introduction of REITs brought the benefits of commercial real estate investments to all investors for the first time. Previously such benefits had been available only to wealthy individuals. The benefit of REITs to investors is better portrayed by its astonishing growth. Within six decades of creation, the US REITs industry now represents USD 3 trillion in gross real estate assets and publicly traded REITs having a market cap of USD 1.4 trillion. Also, approximately 87 million Americans are currently investing in REITs either directly or through REIT mutual funds and ETFs. Dividend yield of almost more than double of US equities has increased the attraction to the REITs for both retirement savings as well as retirees. In addition, institutional investors like pension funds, endowments, foundations, insurance companies and bank trust departments are also investing in REITs. Almost 80 percent of the registered investment advisors in the US recommend REITs to their investors.

The US REITs approach has become increasingly global. Today 39 countries have REITs including our neighbor India. Additional 10 countries are considering introducing REITs in the near future. Economies smaller than Nepal like Cambodia and Malta are also in this list. Globally, the share of REITs in the market cap of real estate is increasing. It's almost 95 percent in the US. Such share is above 50 percent in countries like Singapore and Japan where REITs were introduced over the past two decades. The first and only REITs issued in India in 2019 covers almost 15 percent of the real estate sector market cap.

REITs around the globe share almost similar characteristics. Regulation defines eligibility criteria for REITs trustee, sponsors, fund managers and principal valuator; floor and ceiling for ownership stake; minimum investment requirement in real estate; minimum dividend distribution required; portfolio constraints; periodicity of assets valuation and others. Most of the regulations require approximately 80 percent of total assets to be invested in income-producing real estate and a minimum of 90 percent income to be distributed as dividend to be qualified as REITs. REITs invest in properties like residential buildings, office spaces, hotels, shopping malls, health care facilities, factories, timberlands, data centers, storage facilities and infrastructures.

As mentioned earlier, REITs can serve many purposes in Nepal. It can act as a single solution to the dual problem of secondary market diversification and access of small investors to commercial real estate. This will allow a small saver to convert his 1 rupee into 2 rupees when a larger saver is converting his 100 rupees into 200. REITs can also attract foreign private equity. Liquidity and transparency in real estate transactions and increase

in government revenue are other benefits. To exploit these immense opportunities we should introduce REITs.

The prerequisite for REITs introduction is the regulatory infrastructure. We have Specialized Investment Fund Regulation 2075 aimed at regulating alternative investments in Nepal. But this regulation explicitly excludes real estate from the list of alternative assets. Albeit, there is a provision that any funds established under this regulation can invest upto 100 percent in any single specified sector and that can be real estate too. But since publicly traded REITs are required to fulfill our desired purpose, the provisions of this regulation are extremely inadequate. We need a separate regulation for REITs. It comes under the regulatory purview of SEBON. So, SEBON should start sowing the seeds for it because it takes a very long time for REITs to come to the market even if we start immediately. We will definitely have to face a myriad of headwinds related to taxes, investor awareness and others. It took almost 7 years for India to promulgate a regulation in 2014 since it considered introducing REITs in Indian realty sector and another 5 years to make necessary amendments to it to attract sponsors and investors and bring first REITs in 2019.

Also, we need a separate Trust Act to safeguard the interest of investors or ultimate beneficiaries in REITs as well as in other similar collective investment schemes like mutual funds, portfolio management services, retirement saving schemes, social security fund and others which are already in existence. Government should take immediate initiative to promulgate this act.

## **Why was the Nepalese Capital Markets Shut during the COVID-19 Pandemic?**

 **Nitesh Kumar Agrawal**

Executive Chairman, ABC Securities Pvt. Ltd

COVID-19 has brought the world to a standstill and Nepal is not different. In order to limit the spread of the virus, the government has locked down the country for more than two months now. Movement of citizens and vehicles have been restricted during this period and only manufacturing of essential goods and services were allowed. Along with the lock down, our only bourse (NEPSE) also halted trading and all related activities such as settlement and clearing of the trades already executed.

Liquidity is one of the major attraction of any organised exchange. People invest their hard earned money expecting certain profits/dividends and also know that they can divest immediately when they need cash. Yes, the value might not be the same, but investors are expected to invest in the market fully understanding the risks involved with it.

This brings us to the main question that even with widespread outbreak of the virus in a lot of other countries, the stock markets in those countries were still operating but ours is not, even though NEPSE introduced NEPSE Online Trading System (NOTS) in November 2018.

The problem lies in the halfhearted implementation of financial technologies in our markets. In 2007, an automated trading system (NEPSECTS) was introduced. Before the introduction of NEPSECTS, open-out-cry system was used for trading at NEPSE which was manual and it had a lot of bottlenecks, with respect to, access and the volume of trades. With NEPSECTS, members could place orders on behalf of customers on the electronic platform and the matching engine would execute the orders. Even though the trading was automated, Settlement & Clearing processes (delivery of funds and securities) was still manual. We still had to deliver physical share certificates to the exchange for settlement and clearing. Due to the introduction of NEPSECTS, number of trades increased which created even more pressure on the manual settlement and clearing processes. There were many instances of bad delivery and loss of share certificates during this period. Average time for ownership transfer of securities also went up and in some instances it took around six months for an investor to receive the purchased securities in his/her name. The need of the hour was to establish a centralised depository and

dematerialise securities to expedite the settlement process and solve the various problems associated with delivery of physical share certificates.

In 2011, CDS & Clearing Ltd. (Central Depository) was established as a fully owned subsidiary of NEPSE, but it took another 4 years for NEPSE to settle the executed trades in dematerialised form. Now, the trading and settlement systems were both automated (or computerised) but remote access was not possible as both systems ran on specific networks and were hardware dependent.

In November, 2018, NEPSE introduced a new Online Trading Platform named NOTS (NEPSE Online Trading System) which allowed members to access the trading system over the internet and investors could trade themselves by taking Online Access from members. But only about 20,000 investors have taken Online Trading services which is about 1.20 percent of the total 16,60,363 Beneficial Owner's Demat Accounts (as on 29/05/2020). The settlement and clearing system is not fully automated, hence, it is very difficult for investors to settle their obligations during the lockdown because in most of the instances they will have to physically go out of their homes. Hence, our regulators had no choice apart from shutting the operations of NEPSE, Nepal's only stock markets.

Resistance to change, fear of the unknown, lack of awareness, regulations and a few glitches in the newly introduced NOTS are the main reasons why we have such a low number of online investors in NEPSE. It is human nature to resist to any kind of change. Investors also were in the habit of having a one-to-one conversation with the broker for placing their orders. Coupled with this, the fear of not knowing how to use the system and relatively high penalties for human errors, investors had been wary about using the Online Trading Platform. This can also be attributed to the inability of market participants to raise the awareness about the system.

Before NOTS was introduced, all orders had to pass through the brokerage firm's employee in the trading department. This created a check and balance for ensuring investors fulfill their obligations timely. Brokers would now have to assign a trade limit to each online customer in the Trade Management System (TMS) introduced by NEPSE along with NOTS. In the early stages, due to certain bugs in the system, this feature did not function as directed and investors were able to place orders beyond their trading limits. At the request of the brokers, NEPSE issued a notice to brokers to take a minimum margin of 25 percent from online customers for placing purchase orders. This rule did not apply to offline customers. Hence, investors found it easier to trade over the phone rather than give in 25 percent for online trading.

The major problem arose in the settlement and clearing processes. There are numerous problems for investors to fulfill their purchase and sell obligations.

Firstly, investors need to get used to the notion of a trading limit. Investors need to realise that a broker has the right to demand an advance before allowing an investor to purchase shares.

Secondly, investors need to be able to transfer funds from their bank accounts to the broker's account. Currently, penetration of digital banking in Nepal is very low and there are limits imposed by the central bank on amount of funds that can be transferred digitally. Presently, the limit for real time digital transfer through ConnectIPS is Rs.10 lakhs per day and Rs.50 lakhs per month.

On the selling part, every trading member can assign only one demat account of investor to the settlement system. So, when an investor sells the securities, the trading record is pushed for delivery to that particular demat account. If that investor has the securities in another demat account, then he/she cannot transfer the securities for settlement electronically. A physical Debit Instruction Slip (DIS) will have to be issued and sent to the respective Depository Participant (DP).

On the brokers' front, transferring funds for selling transactions attracts the same digital transfer limits as prescribed by the central bank. Hence, in most cases, investors need to physically visit the broker office to collect physical cheques for their sold securities.

Finally, we have a trade-to-trade calculation of Capital Gain Taxes. For this, clearing members (brokerage firms) need to input the purchase prices manually for investors into the Clearing & Settlement System (CNS) which runs on a private network. So, it is not possible for brokerage firms to adopt a work from home model.

Moving to probable solutions once the problems have been identified is considered an easy task. Below are a few suggestions to overcome the aforementioned problems.

- Raise awareness about NOTS and encourage investors to take online access. Trading limit should not be limited to online users, it should be made mandatory for offline investors as well.
- Introduction of an auction market would make the penalties for default delivery reasonable. This would help reduce the costs of mistakes and help in attracting more investors.
- NEPSE should provide API (Application Programme Interface) to trading members as soon as possible for development of broker's own TMS. Brokerage firm will then have the incentive to incorporate global practices into their TMS and create a differentiating element in their service delivery.
- Bank Integration – trading limits can be assigned to investors even if the limit amount can be kept as lien in their own bank accounts. This way the investors will not lose on the interest income and trading members can be assured of compliance of regulations regarding the trading limits.
- Capital market stakeholders need to push for waiver of digital payment limits on accounts related to capital market transactions. Investor to broker, or broker to investor accounts should not be capped as the transaction volumes in these accounts can be massive.
- Investors should be allowed to open as many demat accounts as they want with

various DPs. Currently, it has been limited at 2 demat accounts per investors. Once this limit is lifted, investors should only be allowed to map one demat account to one broker. This way delivery of securities through online platform (meroshare) can be ensured. Also, CDS & Clearing Ltd. should work towards digitalising transfer of securities between an investor's various demat accounts. Once this is done, EDIS (Electronic Debit Instruction Slip) should be made mandatory.

- Input of Capital Gain Tax data from investors to the CNS system should be automated. Work is already being done towards this front. Hopefully, this will be done before the lockdown is lifted.

It is in the interest of every stakeholder in the capital markets to keep the market open during these tough times. This lockdown has given enough time to everybody to sit back and assess the situation. We should take this time positively, implement and improve systems, and amend regulations to ensure uninterrupted access to the capital markets.

## How do Popular Technical Indicators Perform in Nepalese Stock Markets?

 Arun Lama

Officer, Global IME Capital Ltd

### Introduction

Technical analysis is a method of studying security's price action in an attempt to exploit trends and patterns hidden within the market ultimately making profit from the market. Technical analysis is more concerned with understanding the sentiments of the market participants rather than the fundamentals of the underlying security. This discipline lives on the philosophy that underlying fundamentals are reflected on the security's stock price itself, thus it is a smart way of looking at the market. The perception on quality of underlying asset's fundamentals differ from investors to investors due to their level of knowledge, biases, and many more factors. Technical analysis helps to study the net perception of the market participants on the fundamentals of the company rather than directly judging the fundamentals. However, the popular practice among the professionals around the globe is they combine both technical and fundamental analysis to make sound investment decisions. Combining fundamental and technical analysis is not within the scope of this study. This study is rather focused on the performance of the popular technical indicators in the Nepalese stock markets.

### Parameters

While there are hundreds of technical indicators, some are more popular than the others as they have stood the test of time. In this study five popular indicators will be back-tested using popular methods with default parameters. The five indicators covered here are: **simple moving average (SMA), relative strength index (RSI), Bollinger bands, moving average convergence/divergence (MACD), and Average directional index (ADX)**. Companies among the top market capitalization within the industry are chosen to confirm that the stocks are as liquid as they are presented in the backtesting. Back-adjusted data from July 24 2011 through March 22 2020 is used and it can be considered as a sound sample of the market as the time period comprise both bull and bear markets.

The performance metrics used are annualised buy and hold return, annualized indicator return, profit factor, maximum drawdown, payoff ratio, winning percentage, average holding period, and number of trades. Annualized buy and hold return gives an idea about what the investment would return if the asset was bought and held for the period. Annualized indicator return is the return that is achieved when buying and selling as per the signals generated by the respective indicators. Profit factor is calculated by dividing gross profit by gross loss. Profit factor less than 1 indicates that the system is in loss. Maximum drawdown is the maximum drop in equity line from the initial capital invested. While the maximum drawdown is the worst drop from the equity peak, for the sake of simplicity

drop from the initial capital is considered here. Payoff ratio is the average profit per trade divided by average loss per trade. Higher the payoff ratio, the better is the system. Winning parentage indicates the percentage of profitable trades. It is important to understand that winning percentage is not as important as it is thought to be as the most profitable trend following strategies wins around 30 percent of the time only. On the other hand, win percentage of greater than 90 percent can be assumed as a result of overfitting. Average holding period is the number of days the trade is held. From short trading perspective, longer the position is in the market, the higher is the overnight risk. Lastly, number of trades shows the frequency of trades the indicator generates. Sideways market with too many frequencies of trades can result in loss due to trading commissions alone. As long-only strategy is used here, opening a buying position and closing it is perceived as a completion of a trade. The position is executed at the closing price of the signal day or one can assume the price is near to the open of the next day. To keep calculations simple, broker commissions and other kinds of commissions are not included in the backtesting.

### Simple Moving Average

Simple moving average is the arithmetic mean over a certain period. Although periods can be differed as per the requirements and through optimization process, a 20-day simple moving average, which catches short-term trends, will be used in the backtesting. Simple moving average is a very popular indicator among traders. It is used to identify the trend in the markets by smoothing the erratic price actions. There are several ways to use moving average but the simplest and most popular method is a crossover method. Buy signal is generated when the security's price crosses above the moving average and sell when the price crosses below the moving average.

$$SMA_n = \frac{\sum_{i=1}^n C_i}{n}$$

Where,  $n$  = number of periods,  $C_i$  = closing price in period  $i$

	Buy & hold return (annualized)	MA return (annualized)	Profit factor	Maximum Drawdown	Payoff ratio	wins (%)	Average holding period	No. of trades
NLIC	44.91%	66.07%	5.71	-3%	8.77	39.44%	25	71
CIT	56.80%	58.66%	3.41	0%	5.88	36.71%	26	79
HDL	44.06%	49.73%	2.26	-2%	5.80	27.12%	55	59
NUBL	51.51%	47.91%	2.74	-2%	5.38	33.33%	20	84
SICL	35.60%	44.63%	3.38	-18%	7.63	30.34%	18	89
CHCL	12.88%	23.41%	1.97	-6%	4.85	28.28%	17	99
MNBBL	21.64%	17.68%	1.99	0%	5.52	25.60%	15	125
NABIL	13.50%	17.48%	1.83	-11%	5.20	25.51%	17	98
MFIL	12.71%	-2.99%	0.84	-62%	4.89	13.54%	13	96

SHL	20.48%	-5.66%	0.86	-40%	3.36	19.26%	12	135
NTC	12.20%	-6.61%	0.71	-51%	3.56	16.36%	11	165

Among the eleven scrips included in the backtesting, six of them (55 percent) has outperformed the buy and hold strategy and eight out of eleven scrips were profitable. The greatest enemy of the moving average strategy (trend following strategies) is the sideways and choppy markets which were mostly seen in NTC, SHL, and MFIL. The overall picture shows that the moving average strategy is significantly profitable.

### Relative Strength Index

Relative strength index is a momentum indicator, which fluctuates between 0 and 100. It measures the speed of the market. When the market rises quickly in a very short period, RSI approaches to 100 indicating overbought market conditions and when the market falls too quickly it approaches to zero. Rather than using overbought and oversold conditions, RSI level of 50 is used here to make decisions. Buy position is initiated when the RSI crosses above 50 and it is sold when the RSI crosses below 50.

$$RSI = 100 - (100 / 1 + RS)$$

$$RS = \text{Average of 'N' day's closes up} / \text{Average of 'N' day's closes down}$$

	Buy & hold return (annualized)	RSI return (annualized)	Profit factor	Maximum Drawdown	Payoff ratio	wins (%)	Average holding period	No. of trades
CIT	56.80%	62.59%	3.79	0.00%	6.95	34.78%	30	69
NLIC	44.91%	62.06%	5.64	-6.49%	8.93	38.71%	29	62
NUBL	51.51%	48.24%	2.67	-4.86%	5.98	29.76%	22	84
SICL	35.60%	41.56%	2.83	-14.96%	6.13	31.17%	23	77
HDL	44.06%	36.93%	1.73	-4.92%	4.99	24.64%	21	69
CHCL	12.88%	22.95%	1.77	-4.44%	5.96	22.68%	16	97
MNBBL	21.64%	19.30%	2.06	0.00%	7.46	21.24%	17	113
NABIL	13.50%	13.31%	1.75	-14.39%	4.62	27.03%	14	111
SHL	20.48%	2.96%	1.08	-24.73%	3.80	21.37%	15	117
MFIL	12.71%	-2.33%	0.88	-57.82%	6.02	11.88%	15	101
NTC	12.20%	-5.12%	0.76	-42.25%	3.86	15.94%	13	138

This simple yet unpopular way of using RSI generated a sound profit. The RSI strategy has outperformed in three scrips. However, similar to moving average strategy, RSI has lost in non-trending stocks. The RSI overbought and oversold concepts can be used to trade sideways market but trend following strategy is focused here. Due to the choppy market, more trades are executed in stocks like NTC, MFIL and SHL but the drawdowns are too big.

### Moving Average Convergence/Divergence (MACD)

MACD is a momentum indicator formed by combining two trend indicators (exponential

moving average). Traders use it for both momentum and trend identifying purposes. There are also several ways of using MACD indicator. One of the most popular signals is signal line and MACD crossovers. Here, a buy signal is created when MACD crosses signal line above and sell signal is created when the MACD crosses below the signal line.

MACD Line = 12-day EMA - 26-day EMA

Signal Line = 9-day EMA of MACD Line

MACD Histogram = MACD Line - Signal Line

	Buy & hold return (annualized)	MACD return (annualized)	Profit factor	Maximum Drawdown	Payoff ratio	wins (%)	Average holding period	No. of trades
HDL	44.06%	43.13%	2.79	-2.04%	2.79	43.40%	31	53
NLIC	44.91%	41.38%	3.77	0.00%	2.44	57.81%	24	64
CIT	56.80%	37.82%	2.99	-0.66%	4.83	36.11%	19	72
NUBL	51.51%	36.98%	2.34	-12.59%	2.97	44.12%	24	68
SICL	35.60%	29.25%	2.41	-13.34%	2.75	46.15%	20	78
NABIL	13.50%	19.74%	2.05	-14.46%	2.83	40.63%	25	64
MNBBL	21.64%	18.65%	3.01	0.00%	4.16	40.00%	24	65
CHCL	12.88%	17.58%	1.70	-1.43%	2.16	44.12%	21	68
MFIL	12.71%	6.15%	1.67	-0.32%	2.69	31.03%	22	58
NTC	12.20%	-3.48%	0.80	-30.43%	2.13	26.53%	16	98
SHL	20.48%	-9.11%	0.72	-56.39%	2.09	25.00%	16	92

The MACD and signal line crossover strategy generated less profit and more risk compared to SMA and RSI. Additionally, MACD did not improve the results in MFIL, NTC, and SHL either.

### Average Directional Index (ADX)

ADX indicator is used to identify trending market environments from non-trending ones. Generally, when the ADX is above 25, market is believed to be trending. ADX indicator is computed based on the plus directional indicator (+DI) and minus directional indicator (-DI). Here, rather than using ADX, +DI and -DI crossover will be used to generate trading signals. +DI crossing above -DI will initiate a long position and vice versa. Calculation of the ADX indicator is quite complex hence the formula is not mentioned here.

	Buy & hold return (annualized)	ADX return (annualized)	Profit factor	Maximum Drawdown	Payoff ratio	wins (%)	Average holding period	No. of trades
CIT	56.80%	64.28%	3.23	0.00%	5.48	37.10%	38	62
NLIC	44.91%	58.60%	3.36	-3.49%	4.80	40.38%	39	52
NUBL	51.51%	52.45%	3.48	-4.84%	4.82	41.27%	31	63
HDL	44.06%	42.64%	2.69	-5.86%	5.59	29.55%	38	44

SICL	35.60%	34.69%	1.75	-18.63%	4.42	27.54%	29	69
MNBBL	21.64%	18.98%	2.10	-0.27%	3.23	35.62%	30	73
CHCL	12.88%	18.58%	1.64	-6.32%	3.43	32.31%	33	65
NABIL	13.50%	15.87%	2.01	-21.86%	3.13	38.16%	23	76
SHL	20.48%	10.23%	1.34	-24.73%	3.06	28.21%	27	78
NTC	12.20%	4.72%	1.34	-3.03%	2.68	31.25%	29	80
MFIL	12.71%	-3.69%	0.80	-29.81%	2.75	21.05%	27	57

Results improved with ADX as only MFIL witnessed a loss. However, the returns of SHL and NTC are not even close the buy and hold returns.

### Bollinger Bands

Bollinger band is a very popular technical indicator. It has three bands. Upper band is two standard deviation of price above from a 20-day simple moving average, which is a middle band. Lower band is two standard deviation of price below from the 20-day SMA. Like rest of the technical indicators, Bollinger bands can also be used in multiple ways. In a side-ways market, upper band and lower band can work as a support and resistance levels thus many traders like to enter at the lower band and exit at the upper band. However, in a trending market, traders enter long when the price breaks above the upper band and traders do so because they believe that the market is just starting to gain momentum upside.

Middle Band = 20-day simple moving average (SMA)

Upper Band = 20-day SMA + (20-day standard deviation of price x 2)

Lower Band = 20-day SMA - (20-day standard deviation of price x 2)

The positions will be closed when the closing price crosses below the middle-band i.e. 20-day simple moving average.

	Buy & hold return (annualized)	BB return (annualized)	Profit factor	Maximum Drawdown	Payoff ratio	wins (%)	Average holding period	No. of trades
NLIC	44.91%	57.29%	11.33	0.00%	6.93	60.00%	53	30
CIT	56.80%	48.70%	8.67	-1.31%	6.26	58.06%	51	31
HDL	44.06%	37.67%	3.14	-5.86%	5.34	34.48%	55	29
NUBL	51.51%	32.22%	2.66	-4.84%	3.45	42.50%	40	40
SICL	35.60%	34.60%	5.47	-5.17%	4.82	50.00%	47	34
CHCL	12.88%	20.33%	2.99	0.00%	2.99	48.48%	48	33
MNBBL	21.64%	10.93%	1.95	-0.91%	2.81	40.00%	35	45
NABIL	13.50%	16.28%	3.00	-7.15%	2.65	51.52%	48	33
MFIL	12.71%	6.04%	2.00	-11.49%	3.70	34.21%	41	38
SHL	20.48%	3.28%	1.15	0.00%	3.35	25.00%	39	40
NTC	12.20%	2.51%	1.27	-5.12%	2.86	29.27%	39	41

Bollinger band improved the overall performance as it managed to profit in all of the stocks. Maximum drawdown is also improved significantly with the Bollinger band.

Back testing with five indicators proved that they are successful with some non-trending stocks as exceptions. However, these exceptions cannot be overlooked, as the market is too dynamic. Market can quickly change its phase from trending to non-trending and vice versa. Hence, a robust strategy should be able to trade any kind of market. If the strategy is optimised to trade a single market, it is likely to be a result of overfitting and may not work in the other markets and in the same market as well because the future is not exactly like the past.

### **Technicians Combine Indicators to Get Better Results**

Rather than using single indicator, practitioners combine them to improve their results. The default look-back period is used in the above indicators. However, look-back periods of the indicators can be changed as per the back testing and optimization. Different methods can be used to generate buy and sell signals from an indicator and it can be combined with another indicator to improve results. From this study, it is clear that the popular technical indicators are profitable in the Nepalese stock market but one has to be careful while selecting the scrip to trade with these indicators. Among the several scrips included above, MFIL, SHL, and NTC have beta less than 1 indicating that these stocks are less volatile than the overall market. Less volatility can be a good factor for buy and hold investors but not for traders. High beta stocks have better probability of getting better results with swing trading strategy as indicated above. It should be noted that high beta stocks also have higher chances of losses. A trader should find what is suitable and comfortable to him/her and use it with confidence.

# Mutual Funds: Introduction, Development in Nepal & its Taxability

✍ Mukesh Khadka

Chartered Accountant, Rastriya Banijya Bank Limited

## 1. What is a Mutual Fund?

World Bank defines Mutual Funds as a major intermediary between savers and borrowers, gathering savings out of bank deposits and investing these savings into money market instruments, bonds, and equities issued by governments and corporates. A mutual fund is a pool of funds from a wide variety of investors, thereby making the investor to be a part owner of the assets of the mutual funds. Unlike equity in a company, Mutual Funds have Units. The proportion of the asset is determined by the amount of the investment (No. of Units held) made by a specific investor as compared to the total investment (Total No. of Units).

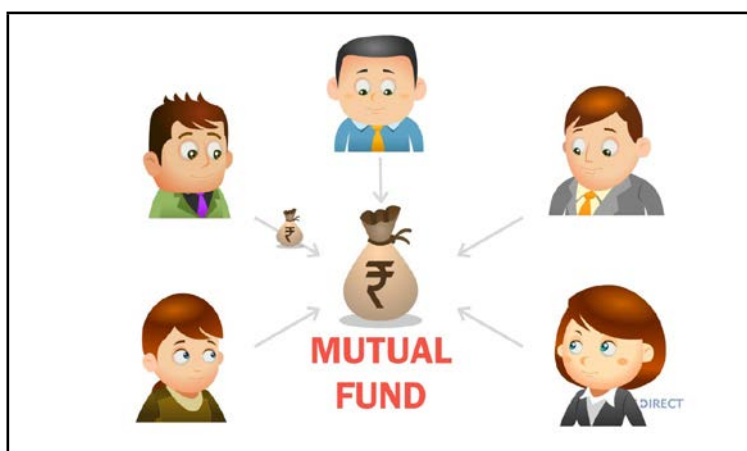


Fig: Investors diverting their savings to form a Mutual Fund

Source: <https://simplehai.axisdirect.in/>

Mutual Fund is quite popular because of its two major features: Affordability and Convenience. Also expertise is another important factor. A professional having in depth knowledge and experience in markets and investments, commonly known as manager, is responsible for investment of the funds collected from different investors to various stocks, bonds or other securities as per the objective of the Mutual Fund. In return for administration and management of the funds, the fund manager charges certain fees.

A Mutual Fund is most suitable investment for cautious investor as the fund is managed under guidance of an expert and the portfolio is generally diversified. Any surplus of money

including a few thousand rupees can be invested in buying units of a certain mutual fund. Potential investors in Mutual Funds are person who are not willing to take substantial risks and are unaware of the market conditions. A person who have a good knowledge of the financial markets and who loves the thrill of difficulties in the value of his investment, can directly invest in the capital/money markets without any intermediary parties such as a Mutual Fund.

## 2. How does a Typical Mutual Fund Operates?

So how a typical Mutual Fund operates or the diagram below explains what are the steps involved in a Mutual Fund Cycle?

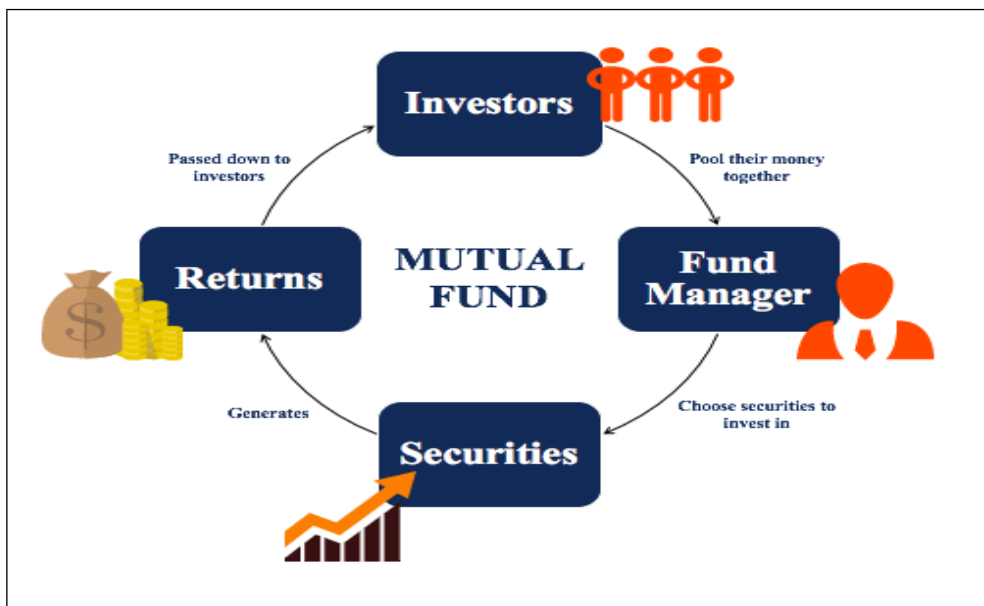


Fig: Mutual Fund Cycle

Source: <https://www.quora.com/>

The pool of the money collected from investors is invested by the manger in different types of securities available in the market based on risk and rewards associated with such securities and the objective of the fund. Its unit holders in proportion to the units owned by each investors share the return from such investments including the capital appreciation gained.

## 3. What are the types of Mutual Funds?

Mutual Funds can be classified on three major criterion: Functional, Portfolio & Ownership.

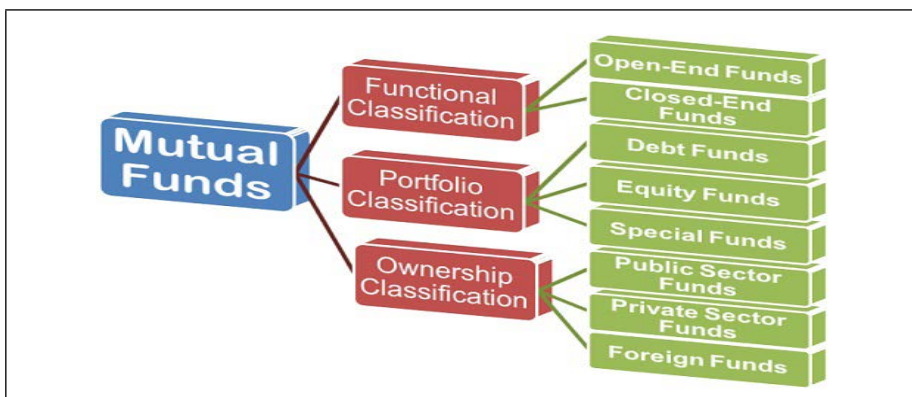


Fig: Types of Mutual Funds  
Source: <https://businessjargons.com/>

- a. **Functional Classification:** This classification is done based on the functions that a fund performs or based on its nature. On the basis of this, these can be further divided into:
  - Open Ended Mutual Funds: Investors can enter and exit the scheme at any time. The Capital of the fund is unlimited and the redemption period is indefinite.
  - Close Ended Mutual Funds: Investors can buy the schemes during the Initial Public Offerings (IPO) or from the stock market. It has limited life after which the fund is liquidated.
- b. **Portfolio Classification:** This classification is done based on the type of securities in which the investments are made. These can be divided into:
  - Equity Funds: Invests primarily on the stocks. Besides dividends, capital appreciation can also be expected. Also, the risk and reward potentiality of Equity Funds is higher.
  - Debt Funds: Invests in Bonds and other government Debt. Aims primarily at earning fix returns with calculated amount of risks.
  - Hybrid Funds: Invests a healthy mix in equity and debt.
  - Solution Oriented Funds: e.g. Retirement Fund, Children's Fund etc.
  - Other Special Funds: Invests In other specialized sectors. E.g. International Funds, Sector Funds, Gold Funds.
- c. **Ownership Classification:** This classification is done based on the type of company that sponsors the mutual funds. These can be divided into:
  - Public Sector Mutual Funds: the companies of the public sector sponsor these funds.
  - Private Sector Mutual Funds: the companies of the private sector sponsor these funds. Some of the well-known private mutual funds are Citizens Mutual Fund 1, Nabil Balanced Fund 2 etc.
  - Foreign Mutual Funds: those companies that raise funds in Nepal, which operates in Nepal as well as invest in Nepal sponsor these funds.

Thus, the investor can invest in either of the funds depending on the nature of the investment and the benefits offered by each.

#### 4. What are the Advantages of Mutual Fund?

The popularity of the mutual funds is directly related to available advantages of the Mutual Funds. Some major advantages are listed below.

**Regulatory Oversight:** The Security Exchange Board of Nepal (SEBON) exercises close oversight over Mutual Funds in Nepal.

**Expert Management:** Mutual Funds are managed and operated by skillful and professionally experienced managers.

**Diversification:** Diversified nature of a Mutual Fund helps in reduction of the associated risks.

**Ticket/Unit Size:** All ticket sizes are available, from as small as NPR. 1000 (or even lower) to millions.

**Low cost of Management**

**Higher Returns**

**Liquid Investment (Listed Closed Ended & Open Ended Mutual Funds)**

**Flexibility**

**Transparency**

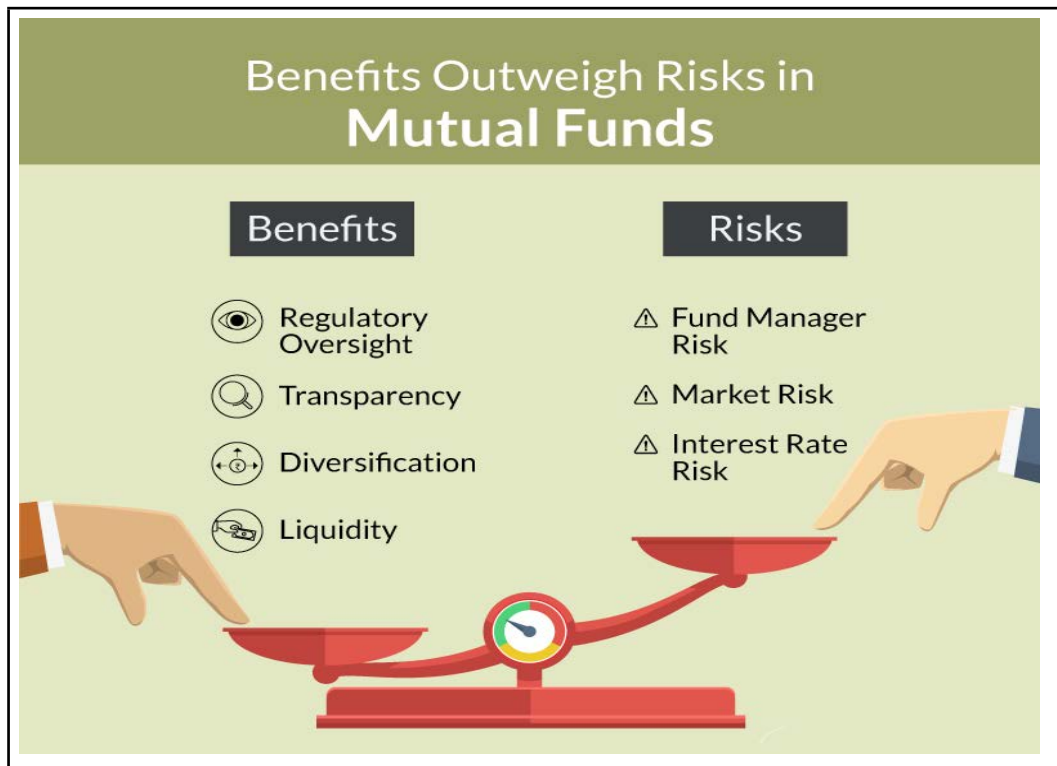


Fig: Benefits Vs Risks

Source: <https://www.paisabazaar.com/>

## 5. Is There any Disadvantages/Drawbacks of Mutual Funds?

As said earlier, Mutual Funds are subject to Market Risks and Interest Rate Risks.

As compared to the advantages, there are limited drawbacks of Mutual Fund plans.

**No Guaranteed Returns:** Mutual Funds are always subject to market risks which denies fixed or guaranteed return on investment through mutual funds.

**Diversification:** Though diversification minimizes risks but also reduces the returns from such investments.

**Fund Manager Risk/Unethical Practices:** Decision in a Mutual Fund are made by the managers, who are not the owner of the pool fund created, and not by the investors. Thus there may arise some ill practices. However there are regulatory bodies and appropriate legislation to check such practices.

**Selection of Proper Fund:** Generally, past performance of mutual fund is the major factor, which plays a major factor for selection of proper fund by an investor. But past performance is not a guarantee of future performance.

**Transfer Difficulties:** Unlisted closed ended mutual funds have difficulties in transferability. This creates low liquidity.

## 6. What are the Factors Influencing the Selection of Mutual Funds?

Majority factors influencing the selection of Mutual Funds are as follows:

**Past Performance:** Performance of a Mutual Fund is measured using Net Asset Value (NAV) of the Mutual Funds.

$$\text{Growth} = \{(\text{NAV}_1 - \text{NAV}_0) + D_1\} / \text{NAV}_0$$

Where  $\text{NAV} = (\text{Market Value of Assets} - \text{Liabilities}) / \text{No. of Outstanding Units}$

**Timing:** Investment in Mutual Fund is advantageous in a Bullish Market and disadvantageous in Bearish Market.

**Expertise of Fund Manager**

**Expenses of the administration and management of the Mutual Fund.**

## 7. What is the History of Mutual Funds Development in Nepal?

The development of Mutual Funds 1st started back in the year 1993 with the establishment of Nepal Industrial Development Corporation (NIDC) on Ashad 19, 2050 BS which issued NCM mutual fund 2050. Then another mutual fund known as the Citizen Unit Scheme 2052 was issued by the Citizen Investment Trust. Both these were issued as an open-ended scheme. Though Mutual Funds have a history of around 27 years, investors here in Nepal are still confused and thus the concept is not widely accepted. The development of Mutual Funds took a positive turn when the SEBON framed "Mutual Fund Regulations, 2067".

## 8. What is the Status of Mutual Funds in Nepal?

Currently there are 1 open ended scheme and 17 closed ended scheme in operation in the Market. Also, 4 of the operated schemes are already matured. (Data as of 25/05/2020, Source: <https://www.sharesansar.com/>)

- **Open Ended Mutual Fund**

S.N.	Symbol	Mutual Fund Name	Fund size (Rs.)	Weekly NAV (Rs.)	Weekly NAV Date	Monthly NAV (Rs.)	Monthly NAV Date
1	NIBLSF	NIBL Sahabagita Fund	20,255,927	10.16	3/20/2020	10.08	Chaitra 2076

- **Closed Ended Mutual Funds**

S.N.	Symbol	Mutual Fund Name	Fund size (Rs.)	Maturity Period	Weekly NAV (Rs.)	Weekly NAV Date	Monthly NAV (Rs.)	Monthly NAV Date
1	<a href="#">GIMES1</a>	Global IME Samunnat Scheme 1	1,000,000,000	7 Years	10.23	3/6/2020	9.04	Chaitra 2076
2	<a href="#">LEMF</a>	Laxmi Equity Fund	1,250,000,000	7 Years	9.58	3/20/2020	9.47	Chaitra 2076
3	<a href="#">LVF1</a>	Laxmi Value Fund-1	500,000,000	5 Years	10.25	3/13/2020	10.26	Falgun 2076
4	<a href="#">NIBLPF</a>	NIBL Pragati Fund	750,000,000	7 Years	9.73	3/13/2020	8.84	Chaitra 2076
5	<a href="#">NIBSF1</a>	NIBL Samriddhi Fund 1	1,000,000,000	7 Years	11.44	3/13/2020	10.67	Chaitra 2076
6	<a href="#">NMBHF1</a>	NMB Hybrid Fund L- 1	1,000,000,000	7 Years	10.74	3/27/2020	10.8	Chaitra 2076
7	<a href="#">NEF</a>	Nabil Equity Fund	1,250,000,000	7 Years	9.94	4/10/2020	9.92	Chaitra 2076
8	<a href="#">SAEF</a>	Sanima Equity Fund	1,300,000,000	7 Years	10.58	3/20/2020	10.43	Chaitra 2076
9	<a href="#">SEF</a>	Siddhartha Equity Fund	1,500,000,000	10 Years	10.61	3/20/2020	10.5	Chaitra 2076
10	<a href="#">CMF1</a>	Citizens Mutual Fund-1	820,000,000	7 Years	11.99	2/28/2020	11.11	Chaitra 2076
11	<a href="#">NICGF</a>	NIC Asia Growth Fund	835,200,000	7 Years	11.62	3/13/2020	11.02	Chaitra 2076
12	<a href="#">NBF2</a>	Nabil Balanced Fund - 2	1,200,000,000	10 Years	10.63	4/10/2020	10.62	Chaitra 2076
13	<a href="#">CMF2</a>	Citizens Mutual Fund - 2	1,000,000,000	7 Years	11.68	2/28/2020	10.39	Chaitra 2076
14	<a href="#">NMB50</a>	NMB 50	1,250,000,000	7 Years	10.43	3/27/2020	10.45	Chaitra 2076

15	<a href="#">SIGS2</a>	Siddhartha Investment Growth Scheme-2	1,200,000,000	10 Years	10.46	3/20/2020	10.36	Chaitra 2076
16	<a href="#">NICBF</a>	NIC ASIA Balance Fund	755,000,000	10 Years	10.88	3/13/2020	10.48	Chaitra 2076
17	<a href="#">SFMF</a>	Sunrise First Mutual Fund	860,000,000	10 Years	11.08	2/28/2020	10.29	Chaitra 2076

• **Matured Mutual Funds**

S.N.	Symbol	Mutual Fund Name	Fund size (Rs.)	Maturity Period	Weekly NAV (Rs.)	Weekly NAV Date	Monthly NAV (Rs.)	Monthly NAV Date
1	<a href="#">SIGS1</a>	Siddhartha Investment Growth Scheme-1	500,000,000	5 Years	21.46	12/22/2017	21.08	Kartik 2074
2	<a href="#">NMBSF1</a>	NMB Sulav Investment Fund-1	750,000,000	5 Years	10.64	10/18/2019	10.64	Ashwin 2076
3	<a href="#">NBF1</a>	Nabil Balanced Fund-1	750,000,000	5 Years	9.95	9/13/2019	17.8	Falgun 2074
4	<a href="#">SEOS</a>	Siddhartha Equity Oriented Scheme	1,000,000,000	5 Years	11.32	7/19/2019	11.31	Asadh 2076

## 9. Who can establish a Mutual Fund in Nepal ?

As per the “Mutual Fund Regulations, 2067”, one or more body corporate which meet the following conditions can establish a Mutual Fund.

- Body Corporate dealing in financial transactions established under prevailing law or Insurance Company or Bank & Financial Institutions established under special acts.
- Minimum Paid up capital of Rs. 2 Billion
- 5 years have elapsed from the date of its establishment
- Running in profit since last 3 consecutive years.
- Having Net worth equal or higher to Paid Up Capital
- The entity, its board members or Chief Executives not being convicted in matters relating to Fraud, misrepresentation or moral character

- Not blacklisted in the Credit Information Center
- Other conditions/qualification as prescribed by SEBON from time to time.

### **10. What is the Taxability of the Returns Paid by Mutual Funds?**

As per section 92(1) (Yna) of Income Tax Act 2058, all the consideration/benefit paid by Mutual Fund to a natural person is final withholding. This means any tax that is applicable is paid by Mutual Fund itself and the natural person (investor) need not pay tax on the benefit/consideration received. Moreover, such benefit/consideration received do not form part of the assessable income of the investor.

### **What is the Tax Implication on Disposal of Units of Mutual Funds?**

As per the Income Tax Act 2058, taxability on disposal is different in case of listed & unlisted securities.

- Gain on disposal of units of listed Mutual Funds(all mutual funds in market is listed) Section 95 KA (2) (ka)
  - 5 percent in case of resident natural person
  - 10 percent in case of resident entity
  - 25 percent in case of nonresident person
- Gain on disposal of units of unlisted Mutual Funds (as of now, no mutual fund is unlisted) Section 95 KA (2) (kha)
  - 10 percent in case of resident natural person
  - 15 percent in case of resident entity
  - 25 percent in case of nonresident person

## Do Women in the Boardroom have an Impact on Corporate Governance and Firm Performance?

 Bishal Shrestha

MPhil Scholar, KUSOM

Corporate governance as we know is nothing but a way the corporation is governed. It involves balancing the nexus of the power vested among various stakeholders of the company to coordinate the effort of all the stakeholders towards the achievement of organisational goals. The modern corporation is characterised by the separation of risk-bearing and decisions (Fama & Jensen, 1983) which is common to other organisations as well such as large professional partnerships, financial mutual, and nonprofits. The center of corporate governance is to mitigate the conflict of interest vested among these different stakeholders of the corporation. A different mechanism exists to resolute the conflict among different stakeholders, and of course, it comes with the cost. Good corporate governance ensures that the organisation can maintain a tolerable level of tension among different stakeholders so as not to deter the objective of organisational goals. These issues require some form of monitoring components within the corporate structure. The corporation is characterized by a large number of diffused shareholders, where it is not possible and feasible to represent all of them in the monitoring component of corporate governance. On a sideline, it is also true that being shareholder itself does not necessarily mean they possess the required knowledge and expertise to represent the monitoring mechanism. Hence, it requires a group of representatives from among the large diffused shareholders to assume the office of the board of directors. As with most of the modern corporate structure, the board of directors is the central to any corporate governance issue.

The common apex of the decision control systems of organisations, large and small, in which decision agents do not bear a major share of wealth (Fama & Jensen, 1983) but holds the power to hire, fire and compensate the top-level decision managers and to ratify and monitor important decisions is referred to as a board of directors. Hermlin and Weisbach (2001) boards are also an endogenously determined governance mechanism for addressing agency problems inherent to many Organisations. Formal theory on boards of directors has been quite limited to this point. Most empirical work on boards has been aimed at answering one of three questions: 1) state the board of directors is an economic institution that, in theory, helps to solve the agency problems inherent in managing an organisation. No doubt that the board of directors has the pivot role for the effective governance of the corporation. Technological advancement, cultural diversity, gender issues, inclusiveness, environmental awareness, labor issues, and the development of other many prominent issues have made the business environment more complex and dynamic. These shifts in modern business dynamics demanded for a more profound role of board of directors to cope up with ever changing complex business environment. Although boards satisfy numerous regulatory requirements, their economic function is

determined by the organisational problems they help to address. Effective execution of monitoring functions by the board of directors is crucial for long term sustainability of the corporation. Owing to need for continuous exploration of different aspect of board of directors and its functioning, the proponents of corporate governance issues have started to explore the multi-facets of the board of directors and evaluate its impact on firm performance. One of the most significant governance issues currently facing the managers, directors, and shareholders of the modern corporation is the gender, racial, and cultural composition of the board of directors.

Researchers are now focusing on the composition on the board of directors for effective governance, the biggest question is does board composition matter? If yes, what sort of composition fair better than others? And finally, does it have a meaningful impact on the performance of a corporation? In this article, we argue on the relevance of including women in the board of directors. We argue that the inclusion of women on the board will increase the independence and diversity of the board which is expected to be more effective in performing ratification and monitoring functions.

The inclusion of women brings the diversity in the board and a different perspective to look at the matter from an overwhelmingly male-dominated board of directors. Sun Oil's CEO, Robert Campbell states: "Often what women or minority can bring to the board is some perspective a company has not had before-adding some modern-day reality to the deliberation process. They can also be an inspiration to the company's diverse workforce" (Campbell, 1996). The inclusion of women at strategic-decision making levels may be especially critical for corporations operating in markets with a higher concentration of female customers (Daily *et al.*, 1999). The key to the success of a corporation resides in understanding customer needs and value creation. A market segment with the majority of female customers requires the understanding of aesthetics and utility that a particular segment wants from offered products and services. Women representation on board of directors provides a new and diverse perspective essential for understanding such market segments= The inclusion of women on corporate boards is also an important means for capitalizing on the full range of intellectual capital available to the firm. The scope of product markets requires a diversity of perspectives to meet both local and global needs. There is evidence that women are more oriented toward supporting and maintaining relationships than men (Hisrich and Brush, 1994; Rosener, 1995). As a corporation requires constant interaction with a diverse pool of individuals, community, and stakeholders, having the heterogeneous aggregation of individuals in boards provides an extra edge in negotiation and dialogue. Women are also strong in the areas of idea generation and innovation and are generally more satisfied with their jobs than men (Rosener, 1995). These differences in behavioural aspects across gender cannot be compensated by any alternative forms of Organisational resources. Firms employing a greater percentage of women managers have, according to resource-based theory, been successful at acquiring a significant bundle of difficult to obtain resources (Shrader *et al.*, 1997). Shrader argues that active board members help the firm gain access to important resources. Research on board composition indicates that women, regardless of qualifications, are favored over men for public affairs

board committee positions in firms (Kesner, 1988; Bilimoria and Piderit, 1994). No doubt that the inclusion of women in boards will bring a new perspective in the management. Meanwhile, just having a woman inboard for the sake of having them may not yield any effective result. In some instances, the mandatory regulation requiring the board to have women representatives and diversity may adversely impact the Organisation. Of course, it would further be guided by various other exogenous variables such as required skill sets, type of Organisation, level of proficiency in business, the composition of the committee that women represent, market segment, and many other factors. One may critically raise the question, does including women in boards necessarily improve the performance? And, if the empirical result shows otherwise, then what does that signifies? The Conference Board report on board diversity stated that “changes in corporate value (and presumably shareholder value) cannot be statistically attributed solely to the presence or absence of a small number of individuals of any background on board of directors,” and, about the process of board diversity creating shareholder value, “Metrics measuring the chain of events are not precise. Moreover, in the opinion of most working group members, too much emphasis can be placed on the need to definitively prove such a connection.”

If we observe the actual scenario, the presence of women representation on board is more prevalent in the western part of the world compared to that of the eastern part. Still, corporations in the eastern part of the world, especially in Nepal, women participation in the board is minimal. We do not seek to express any opinion on whether discriminatory participation of women in board prevails in Nepalese corporation or not. Literature, mostly on western context, showed how the inclusion of women in strategic decision levels and boards would enhance the corporate performance but barely any extant studies examined this issue in Nepal. Nepal adheres to different cultural and religious settings compared to the west. Even now it is time and again characterized as an androcentrism society more inclined to show importance to masculine interest. It would be interesting to examine whether the proposition of diverse board inclusive of women would yield the same expected result as it did in a western setting where women tend to be more empowered and representative in boards of directors. Until we empirically validate the proposition the relation between the diverse board and firm performance is still questionable.

Thus, it is still not clear whether the board of directors can function better with the more diverse and inclusive board. It is subject to empirical validation. As we mentioned, many other exogenous variables would have bearing on the effectiveness of such composition. Therefore, it requires an empirical study to see how the diversity and inclusive board would have an impact on the performance of the corporation.

## References

Brancato, C. K., & Patterson, D. J. (1999). Board diversity in U.S. corporations: Best practices for broadening the profile of corporate boards. *The Conference Board*, (pp. 1230-99-RR).

- Bilimoria, D., & Piderit, S. K. (1994). Board Committee Membership: Effects of Sex-Based Bias. *Academy of Management Journal*, 1453-1477.
- Campbell, R. H. (1996, August 12). Letter to the Editor: CEO Vs Nun: It's a Draw. *Wall Street Journal*.
- Daily, C. M., Certo, S. T., & Dalton, D. R. (1999). A decade of corporate women: Some progress in the boardroom, none in the executive suite. *Strategic Management Journal*, 20(1), 93–100. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199901\)20:13.0.CO;2-7](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199901)20:13.0.CO;2-7)
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Corporate Governance: Values, Ethics and Leadership*, XXVI(June), 163–188. <https://doi.org/10.1086/467037>
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2001). Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A review of the Economic Literature. *National Bureau of Economic Research*, 3.
- Hisrich, R. D., & C, B. (1994). The Woman Entrepreneur: Management Skills and Business Problems. *Journal of Small Business Management*, 32, 30-37.
- Kesner, I. F. (1988). Directors' Characteristics and Committee Membership: An Investigation of Type, Occupation, Tenure, and Gender. *Academy of Management*, 66-84.
- Shrader, C., Blackburn, V., & Iles, P. (1997). *Women in management and firm financial performance: An exploratory study*. 9(3), 355–372.
- Rosener, J. B. (1995). *America's Competitive Secret: Utilizing Women as a Management Strategy*. New York: Oxford University Press.

## **Suggestion to SEBON / IRD / Ministry of Finance for the Better and Versatile Capital Markets in Nepal**

 **Sijan Dangol**  
**Investor**

After looking back to the date June 7, 1993, the date of establishment of SEBON, we can clearly see that the Nepalese Capital market has grown immensely and its journey will still continue. There is no doubt of the fact that there have been many remarkable changes in our capital market but the question is, Is it enough? Can SEBON do more? Is there further space for development and improvement? Are there any practical ways to improve our market considering our size of the economy that is solely based on remittance?

The answer will always be yes, as the capital market is the road to financial independence for every individual and the capital market has its responsibility that directly and indirectly boosts up economic growth of every country. One of the richest people and philanthropists, Bill Gates once said “Capitalism has worked very well. Anyone who wants to move to North Korea is welcome.”

Nepal being a developing country our capital market cannot be compared with developed ones neither it can be compared with India that has a population of 1.3 billion, but it can be improved, it can be made transparent and easily accessible to every citizen of Nepal from Limphiyadhura to Kakadhbhatta, as well as interested NRNs living in foreign countries.

The question is how can the capital market of any country be improved including ours?

The answer to this question is quite simple and easy but due to undue influence arising in or from the market whether it be political or individual or institution or through people who play the game of being rich via tormenting financial policies and plans the simple answer gets puzzled and never reach the solution.

The basic answer for enriching, enhancing, and improving any country's capital market is, authorities and stakeholders should focus on the long term investment, stability, transparency, accessibility, competitive factors, and right governance. Yes, the answer is that simple yet concerned authorities and stakeholders are searching for God's miracle.

### **1. Long Term Investment**

To any capital market, long term investment is a must for its improvement such could be achieved via

- a) **Introducing Long Term Capital Gain Tax (LTCGT) and Short Term Capital Gain Tax ( STCGT )**

This will help the market to be stable reducing the harmful trading strategies exerted by short term traders to the capital market and its trend. This will help the government achieve a high degree of collection of capital gain tax. LTCGT should be as low as 0.5 percent while increasing STCG to 10 percent to 15 percent.

**b) To make each broker create a fund of at least 20 crores which should always stay invested on equity instruments.**

As of today, no brokers are allowed to buy stocks in Nepal. They should maintain separate DP account and SEBON should compulsorily make them invest in the stock market and their holdings should be updated on their site on a daily basis, if not they should be charged with fine and penalties.

## **2. Stability**

Stability in the market creates a suitable investing environment where an investor can make the right decision at the right time and it helps to curve down the volatility of the market, such could be achieved via

**a) Introducing STT & decreasing brokerage commission**

Introducing Securities Transaction Tax and decreasing broker commission will make Government and SEBON strong limiting brokers' undue influence. STT should be maintained at 0.1 percent on sales and 0 percent while buying stocks. This should be introduced as such eliminating the implication of VAT on brokerage commission. The collection of STT will show the real growth of the capital market and transactions conducted.

**b) Introducing stable dividend policies**

The most used policies by insider traders in the Nepalese market are through dividend policies, everyone knows this but remains quite doing nothing. SEBON should prescribe dividend policies for every listed company that the rate of dividend declared shall not exceed the average of the rates at which dividend was declared by the company in the immediately preceding 3 financial years. In the case of increased profit further additional 15 percent (max) could only be allowed.

**c) Introducing hidden buy and sell in a trading platform**

In today's market, every buyer and seller needs their privacy, markets are just manipulated with fake buyers and sellers but when there is about to be serious trade, broker office just sees the buying and selling pressure and hastily act accordingly giving a hard time for real buyer and seller to maintain his/her position. Thus it is important to maintain a system that allows a buyer to buy without showing his/her actual buying position and the same goes for the seller.

## **3. Transparency**

Nepalese capital market in today's context has lagged behind transparency in every

possible way, with many loopholes on present rules and regulations and weak governance from the side of authorities we cannot say that the Nepalese capital market is fully transparent. We can improve this via

**a) Introducing DIN for every director of a public limited company**

Director Identification Number is one of the measure and identification process that not just help to trace down insider trading but also make it possible to track down directors of any particular public company. This number will allow SEBON to analyze the limits of directorship hold by a particular director. For its issuance, only a Nominal charge is to be collected from directors or people who want to be a director in a listed company.

**b) Introducing insider trading committees and experts and the workforce that is required for the same**

A committee and workforce that specifically track down suspicious transactions should be formed and maintained with a high alert every trading day.

**c) Imposing disclosure requirement as such when anyone who holds more than 1 percent of any company's shares any increment or decrement in their holdings should be made public within 1 working day.**

This will help understand investor to know the current affairs and happenings of the respective company, every company should disclose this fact but it should not be at end of the year or on Audit report only, it should be shown and updated every day.

**d) The refresh rate on the window of online users should be equally fast as in the window of the broker.**

This is a fact and should be considered very seriously or else every investor should definitely file a complaint of this matter to a court as this has violated investor's equal right on trading and has emphasized and facilitated brokers for their own needs.

#### **4. Competitive Factors**

The guiding factor for betterment is the presence of competition and survival of the fittest, in today's context and analyses we certainly can see the competition has zero or no meaning for present brokers and Nepal Stock Exchange. We certainly cannot quote opening up the new exchange but diluting the presence of government within NEPSE is of utmost importance. We can increase the competitive factors via

**a) Increasing the number of brokers to at least 100**

Just over 50 brokers had not/ has not and will never showcase the entire 29 Billion GDP of Nepal, there is a need to introduce new brokers. History has taught us when there is no new competitor in the market the already present business houses will

create a monopolistic approach and make decisions that are only based on their profits nothing more.

**b) Brokerage Licence to subsidiary companies of banks**

As banks have branches all over the country, it is the only institution that can possibly be in touch with a vast group of public, giving license to such subsidiaries will definitely help on easy accessibility of the stock market to the public at large.

**5. Easy Accessibility**

Accessibility of every stakeholder whether a company or an investor has great importance in the development of the capital market. Companies should be encouraged to go public by introducing regulations that are in their best interest and also investors should be encouraged to invest by providing them various facilities ranging from technical and fundamental analysis charts and less tedious paperwork for their documentation.

**a) Decreasing renewal fees of Listed companies and or providing free listing.**

SEBON should not focus on collecting renewal fees from the company rather they should focus on increasing the number of listed companies in all sector, that way it can increase its incoming funds drastically.

**b) Introducing top 20 companies into a certain index of NEPSE and providing intraday short and intraday trading facilities on the same.**

Classification of Companies is much needed in today's Nepalese Market, it should not just be based on submission of Audit Report on Timely basis or conducting Annual General Meeting on a timely basis, also it surely should not be based on dividend payout policies. Companies should be classified according to their future and present growth, market capitalization, and rate of returns and earnings. Intraday trading(short/long) is a must to increase capital markets' scope and trading amount. This will help achieve high trading volumes and maintain a steady price.

**c) Make NEPSE introduce more than 100 technical analysis charts on their website as well as soft wares for every company on a real-time basis.**

It's quite unbelievable that Nepal Stock Exchange up to now doesn't have any technical indicators in its site nor it provides any platform for the same. Its main focus should be improving the secondary trading standards but it is quite unreal such authorities have not taken any necessary measures.

**d) Brokers must have a versatile and workable website through which an application could be filed electronically and submitted and the same should be reviewed and worked on within the next day**

SEBON and NEPSE should check each and every broker's website and its functions. Development of Website is not the answer, it's working and functions are some-

thing that counts, it should be made in a way that interacts with an investor from filling up their forms online to changing any of their required information.

**e) Introduction of sub-brokers and agents and introducing their cut on broker commission legally.**

The capital market will not grow if sub-brokers and agents aren't introduced, they should be introduced and licensed from SEBON or Nepse, this will not just increase the daily trading transaction but also it will increase the number of investors as sub-agents can bring in more people.

## 6. Right Governance

Governance is of utmost importance for every organ of a system to work properly, but such governance and regulation should not be the case that deteriorates the whole system. Governance procedures and policies should be updated according to the ongoing information technology and present requirement.

### a) Merchant Banking and it's working.

It's the 21st century, but in Nepal, every investor who wants to pledge and unpledged their shares they have to visit their Bank, Merchant Bank where Banks DP is maintained, Merchant Bank where Investors own DP account is maintained. This could be easily solved via email but the same has not been considered.

### b) Establishing certain capital limits of companies for listing their shares on the capital market, for now, 30 crores, and this should be increased every year until such amount reaches to 50 crores.

Companies with low capital should be barred from entering into the Nepalese capital market, it has deteriorated the investing environment through the cornering of shares and increasing its price for no reason.

## Analysis of the Effect of COVID-19 on the Stock Markets and Role of the Policy Maker

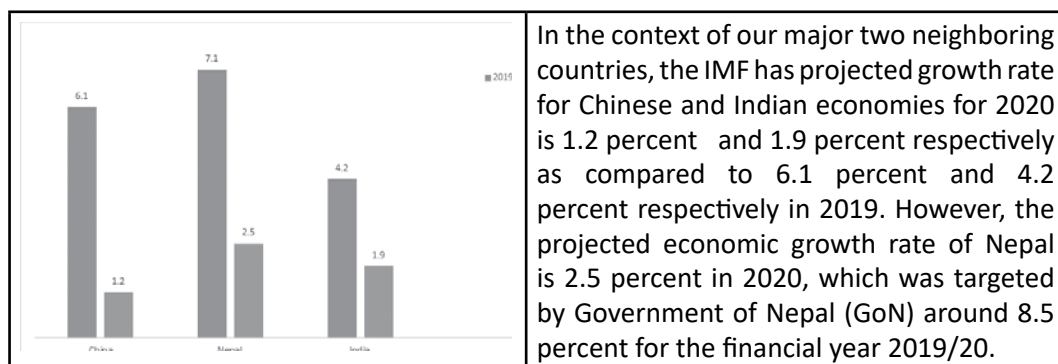


**Ambika Niroula**

MPhil Scholar, KU

The shock to the global economy from COVID-19 has been both faster and being more severe than the 2007-09 global financial crisis (GFC) and even the great depression of 1930. The necessary protection for the human being's life severely impacting economic activity worldwide as a result pandemic, International Monetary Fund (IMF) projected world economic growth contract sharply by minus 3 percent in 2020 and for the developing region as Asia the economic growth projected as 1 percent. However, the global economy is projected to grow by 5.8 percent in 2021 as economic activity normalises, which shows the necessity of effective economic policies by the government to foresee the possibility of worse outcomes, and the necessary measures to reduce contagion effect on long term economic health. Therefore, appropriate policy is needed to implement through targeted fiscal policy, monetary policy and financial market policy to support affected households and businesses domestically. Similarly, International integration is required for strong multilateral cooperation to overcome the effects of the pandemic, including to help financially constrained countries facing twin health and funding shocks, and for channeling aid to countries with weak health care systems.

**Figure 1: Economic Growth (In percentage)**



Source: International Monetary Fund-2020

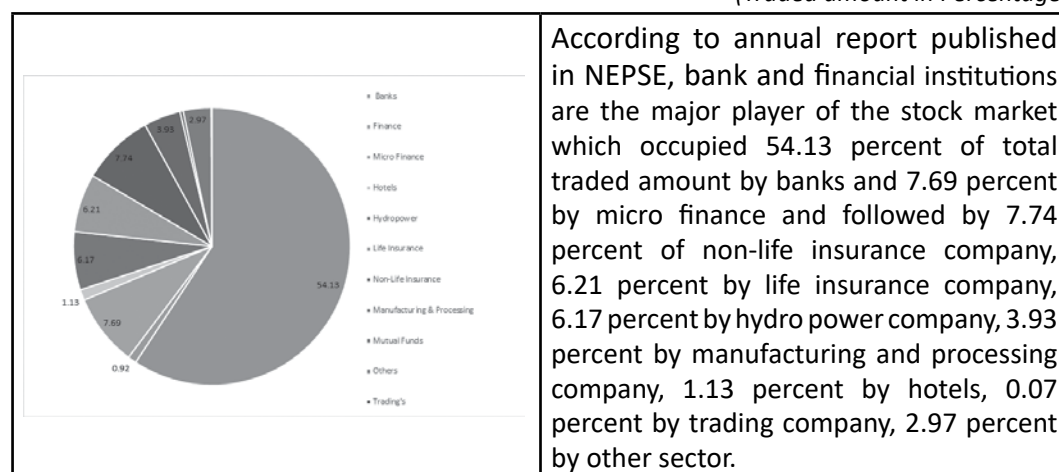
As the import oriented country, the contagion impact of corona virus miserably effect the Nepalese economy such as highly increased in economic and social isolation cost, effect in labor market and education system, higher unemployment rate, decline in remittance.

The stock market of Nepal also suffered from the pandemic. Economic Survey 2019/20

shows the number of listed company in Nepalese stock market is 212 as of end of mid-march 2020 and 30.41 billion capital has been mobilised through primary securities market as of mid-March of FY 2019/20 the ratio of capital mobilisation seems increase as compared to 2018/19. Conversely, the unfortunate situation created by COVID-19 threats global economy. The COVID-19 virus first broke out in China and employed a direct influence on China's stock market as virus started to spread worldwide, the stock market started to declining almost for the all countries. The spillover effect of virus outbreak the Nepalese stock market too. The Nepalese share market was in bullish run when COVID-19 incurred. In the market index was 1632 points on February 2020 which was the highest point throughout the year. Nepal Stock Exchange (NEPSE) closed its transactions on 22 March, 2020 with the index vaulting around 1251 due to investors request and pressure of the stakeholder NEPSE reopen the stock market transaction on 12th May, 2020 but due to the government restriction on people to moving around and criticism by the investors themselves, NEPSE again closed down the transaction with the NEPSE index 1226 which was declined by the 25 points from the last transaction. It is not likely to open unless the government lifts the nationwide lockdown.

**Figure 2: Groupwise Distribution of Turnover during F.Y. 2018/19**

*(Traded amount in Percentage)*



Source: Annual report of NEPSE (F.Y. 2018/19)

If we analyse the situation globally, the most- hit sectors of business are airlines, hotels or tourism oriented industries, which can be affected in the long term as well. If we see the situation in Nepalese stock market prospects, banks and financial institution, insurance companies and hydropower sectors holds the major area. The tourism sector has been impacted by travel restrictions imposed by Nepal and other countries, and airlines cancelling flights. As global pandemic has forced GoN to cancel visit Nepal 2020 which was an ambitious campaign aimed at attracting 2 million foreign tourists to the economically disadvantaged mountainous country. Therefore, the impact of recent lockdown on other sector is lower than the tourism industry, once the government reopens the economy.

However, the spillover effect cannot avoided if tourism industry suffers for long term if we see the prospect of the economic growth.

As the worst pandemic in a century continues to take its toll on the global economy, investors, with no clear end in sight, are left to assess what's next and place their bets accordingly. Investors are uncertain which way the market will trend once it opens its floor for trading. Speculations of devastation are coming amid the world's largest stock markets facing hard times. Many studies have been carried out in the global context to analyse the immediate effect of COVID-19 on the stock markets of the major affected countries such as (Liu *et al*, 2020; Yan, Tu and Zhang, 2020; He, Liu, Wang, Yu, 2020) studies analyzed from the viewpoint of an investor, the findings suggests that (1) COVID-19 outbreak has a significant negative effect on stock market returns across all affected countries and areas. (2) Stock markets of Asian countries react more quickly to the outbreak with some of them recovering slightly in the later stage of the pandemic. (3) Confirmed cases of COVID-19 have significant adverse effects on major stock indices performances with those in Asia suffering a greater decrease in terms of abnormal returns. (4) Investor's fear sentiment is proved to be a complete mediator and transmission channel for the COVID-19 outbreak's effect on stock markets.

The central bank of Nepal announced that banks will defer loan repayments due in April and May until mid-July. For working capital loans, banks will extend the repayment schedule of the amount due during the lockdown up to 60 days. Businesses in affected sectors, if they can show the needs, can qualify for additional working capital loans of up to 10 percent of the approved amount of their existing working capital loans, to be repaid within a year at most. The NRB directed banks to apply lower interest rates (up to 2 percentage points) when calculating the interest due for the period of mid-April to mid-July, applicable to borrowers from affected sectors. Though the question are arising from the investor does this extended period enough for them to pay installment? How the banks and financial institution provides such facility to the real sufferers? Does banks are able to decrease interest rate without minimising deposit interest rate? Is not banks itself are the sufferers by the COVID-19? It is high time for the central bank to protect the overall economy by bringing appropriate policy to implement.

The World Bank and IMF suggested that banking sector plays a critical role in mitigating the unprecedented macroeconomic and financial shock caused by the pandemic. Therefore, Timely, targeted and well-designed regulatory and supervisory actions are essential to maintain the provision of critical financial services, particularly to households and firms that are affected most, while mitigating financial risks, maintaining balance sheet transparency, and preserving longer-term financial policy credibility. In this context, the regulator should employ the embedded flexibility of regulatory, supervisory, and accounting frameworks, and encourage judicious loan restructuring while continuing to uphold minimum prudential standards. Standard-setting bodies have issued guidance to support national authorities in their efforts to provide effective, sound, and well-coordinated policy measures. Hence, national policy measures around the world have targeted utilisation of available bank capital and liquidity buffers, supporting affected

borrowers, promoting balance sheet transparency, and maintaining operational and business continuity of banks as well as payment systems.

It is essential for policy maker to think not only ways to avoid future public health problems but also financial issues. The fears of pandemic and policy measures to control disease transmission have contributed to a global supply shock, especially in the labor-intensive and manufacturing sector. To safeguard the staff, factories and offices are shutting or reducing activities which decreases labor force, productivity, and ultimately affects the profitability of companies. It would leave several businesses illiquid and, if not handled correctly by officials, would cause companies to resort to staff cutbacks or to shut down entirely. Therefore, alliance of government officials, investment banks regulators, and the central bank would be required to tackle this challenge. Through rolling over current loans, bank authorities would allow banks to be lenient towards businesses in badly impaired economic sectors such as manufacturing, travel and tourism. Managing the COVID-19 crisis needs a rational approach such that officials should immediately inform citizens of what they and the health care system will do without triggering uncertainty.

## Reference

He, Q., Liu, J., Wang, S., Yu, J. (2020). The impact of COVID-19 on stock markets. *Economic and Political Studies*, 2-15

Liu, H., Manzoor, A., Wang, C., Zhang, L., Manzoor, Z. (2020). The COVID-19 Outbreak and Affected Countries Stock Markets Response. *International Journal of Environmental Research and Public Health*. 17(2800), 2-19

Yan, H., Tu, A., Stuart, L., Zhang, Q. (2020). Analysis of the Effect of COVID-19 On the Stock Market and Potential Investing Strategies. Electronic copy available at: <https://ssrn.com/abstract=356338080>

## Big Bang Formula of Nepal's Capital Market

 **Josheph Adhikari**

Fintech Advisor, and Chairman

Sampanna Capital & Advisory Nepal

Contributed to SEBON as Technical Consultant for IFC Granted Project

We have heard many debates on how can we advance our capital market at the level of international standards. There are tons of recommendations being made in the past and present to establish an efficient market. Nepal Stock Exchange, the only stock exchange of Nepal owned majorly by the Government adheres to make progress but its pace has always been questioned. Nepal's market witnessed the first electronic trade on 24th August 2007, which was implemented under the grant loan of Asian Development Bank. The idea of changing the system from open-outcry to electronic itself was a great boon, the expectation from the technology was supposed to be a big bang but it is sad to say Nepal Stock Exchange had failed to choose the full-fledged exchange technology. A system developed from a British Company, COMDAQ had dumped a cleft system that lacked the clearing and settlement engine. Also, it never witnessed clients' online order rather NEPSE ATS clasped broker into WAN network and trapped all client positions as offline orders from the broker's office. After one year of automation, the politico-economic forces with some sense of stability fueled NEPSE into an all-time high of 1175.38 points in 2008. But unfortunately, it wasn't a big bang, the market didn't sustain that level. Till then the automation failed to attract more new traders, no progresses on the number of institutional investors, no new instruments were added, the concentration of the market was thin. With just 50 brokers and barely 1 lakh active investors, the market failed to provide adequate liquidity during the adversity. Nepal's economy shrunk especially due to the anticipation of the real estate crisis from NRB, some regulatory changes hit banking liquidity and led to the historic biggest plunge in NEPSE benchmark to the level of 298.89 in between 2012 and 2008. Besides the aforementioned market foundations, if we only had a system that supported two-way trades, the situation would have been different. The semi-automated system of exchange was never supportive during when investors were in need and no single news of upgrades was announced in the entire period. Though NEPSE 5-years contract with COMDAQ ended during 2012, it continued the same system till the end of 2018 extending the Annual Maintenance Contract. After the transition of almost 6 years, NEPSE managed to launch another system from local vendor YCO Pvt Ltd in Nov 2018. The migration of exchange technology is always challenging and time-consuming, but NEPSE didn't take any risk and awarded YCO for the full automation who was local support to COMDAQ. NEPSE played a defended role without overseeing international systems during when the Ministry of Finance allocated special funds for Exchange automation every Fiscal Year and the Securities Board of Nepal was positive to endorse internationally acclaimed systems.

In the meantime, after SEBON imposing a dematerialisation of shares as a compulsory rule for new traders, and a proactive role of CDS & Clearing Limited, a 100 percent subsidiary of NEPSE, we have seen a significant increase in the number of online users, around 1.5 million beneficiary owner accounts were registered who were hungry to go online.

It was expected that the new system shall meet the stakeholder's expectation and be a full-fledged internationally tested system, yet again the system which was announced to be fully automated was below the industry standard. The provoked new fully automated system seemed to be the continuity of the old system. The only good part of a new automated system is that it is developed locally, the customisations and add-ons requirements can be implemented in lesser time and less budget. Accordingly, YCO has been upgrading the system steps by steps as per the requirements of market participants. If we had a private owned demutualised stock exchange, SEBON would have asked to change the system within maybe three to six months but NEPSE is taking all privileges being Government-owned.

The Big Bang buzz was created in 1986 by British Prime Minister Margaret Thatcher by adopting deregulation measures through which the London Stock Exchange switched its system from open-outcry to electronic screen-based trading backed by the abolition of fixed commission charges, the distinguished stockjobbers and stockbrokers. In the early 1970s, NASDAQ became the world's first electronic stock market. After adopting new technology and regulation measures, we have many examples of big surges like the Paris Stock Exchange in 1995, Frankfurt Stock Exchange in 1991, Bombay Stock Exchange in 2000.

As seen globally, it is no more a big dream if any investors wish to place online orders from their mobile phones in Nepal. Every single investor was excited when a fully automated trading system was set to launch. This is because investors in Nepal were not willing to sacrifice the opportunity of the big bang after the implementation of a fully automated trading system. But NEPSE went with phased adoption with minimal support and only a few bank integrations were in place. Cheap and efficient trading is what securities traders wanted and that is what the market was anticipating from new technology. The benefits of adopting any technology include greater market liquidity, lower transaction costs, and faster access to pricing. But there has been no significant surge being perceived by the market and investors as the result of new technology adoption. Everyone's predictions that volumes transacted will have unprecedented increases, the average daily number of trades will go above the ceiling and that ultimately will drive the market to break the previous high became a daydream only.

Due to the shockwave COVID19 pandemic, once again capital market has understood the importance of seamless technology for trading. Despite the crisis, the majority of bourse around the world didn't halt their trading because they are technically sound. Only those markets are closed which are not electronically enabled for an end-to-end online trade. Despite having an automated trading system, Nepal's stock market fails to resume trade electronically. There is two major reasons of it, first is access to online and the second is

the ease in electronic payment & settlements. When we talk about the access to system, we have observed there is no unprecedented rise in the number of online users in the last two years. Also, the pace to integrate online trade with internet banking and wallets were never been a priority.

### **What is our Big Bang Formula?**

Let us not compare our Nepal's market with an established market where computer-generated algorithm trades, AI-enabled orders, high-frequency trading, blockchain technologies, and Robo advisors are the established norms of the stock market. We need to streamline our basic infrastructure that enables traders to put their order from their home itself. Many of us wonder why brokers are not motivating users to take online credentials but the reality is that the existing volume could multifold only through increasing online traders. Nepal Stock Exchange Ltd. and SEBON can enforce brokers to introduce more online users. NEPSE can set out the Minimum threshold limit for offline trades and set unlimited to the online orders as well. Different incentive and reward packages for the better performers can be worked out if NEPSE can price the online credentials from traders. If we cannot break this status quo, we are not only against the objective of a fully automated trading system, we are paralyzing the system.

The client introduction process also needs to be effortless. Despite lockdown, our neighboring leading stock exchange of India, BSE on May 26 launched eKYC services, a move that is expected to provide a seamless experience of onboarding a new investor. Besides, the exchange is planning to provide eKYC services to stockbrokers and other approved intermediaries. We also require the same drive from the Nepal Stock Exchange and all brokers must ease the process of e-registration of clients as soon as the market reopens.

Another prudent formula for big bang would be a direct hit into the syndicate of brokering network. Two major steps can change the market dimension with no time. First, Nepal's market requires an explicit introduction of jobbers or dealers who can provide controlled liquidity in the market. Nepal's stock market has been heavily criticized for recurrent manipulation, especially during adversity for instance, traders place 10 units orders to front-run the market. These problems can easily be controlled from market makers and dealers which is addressed by FY 2076/77 budget also.

Second, the brokerage world is changing, we must not limit brokerage services to the major cities and groups. If we've implemented full fledge technology, exchanges must have a parallel goal to increase both clientele as well as broker network. One should not contradict that adding brokers and sub-broker suite shall crash the system. Nepal's capital market is still in an emerging phase of automation, we should adopt a liberal and open policy to expand our market. Unless we have a saturated market, restrictions can only harm the growth prospect. It's prime time after COVID19, SEBON being the apex regular of capital market of Nepal to revamp the brokerage structure into a decentralised sub-brokering network. We've never asked the question of business sustainability in insurance brokering, the trading business is more equipped with technological reforms and can be

operated in a self-regulated mechanism, the only pending job is to open the door. This initiative can create more than fifty thousand employment opportunities in less than a year. Also, this can only guarantee a competitive business model for the brokerage industry even if the bank's subsidiaries are granted with brokerage license. Full-service brokerage and discount broking would be a choice of traders and investors, we need to remove the tag of "A market with the most expensive cost of trading" in the region. SEBON and NEPSE can also alert brokers to get ready for a zero offline-trade shortly except for contingencies.

The next big bang sword could be an offer of a leveraged service. Before implementing the margin lending system, we need to distinguish it from a loan against shares people are taking from banks and margin trading services offered by a broker to the traders. The leverage can only be implemented if the trading system granted from a broker to its client can open positions much larger than his capital. Therefore, NEPSE should allow the broker to develop its own system and rule to define leverage ratios. Unless we have inbuilt features in a trading system itself, the margin trading agenda will make no difference in our capital market. There are some loopholes in the existing procedures of trades as investors can place orders without bank balance. Upon the promises of investor brokerage companies are placing orders which are technically very risky, one can say the most vulnerable system without proper Exchange Risk Management System. Exchange trading console must not have dark pools and we need to rectify it before practicing margin trading. Upon implementing margin trading facilities and if we have dealers in place, the two-way market can be opened up, it will be a double edge sword to bang on the market.

We talked much about inviting Non-Resident Nepalese in Nepal's capital market but we never discussed what instruments shall attract them. Undoubtedly, many people residing abroad are investing in Nepal's market because one just need to furnish citizenship copy to buy scrips. Therefore, the most important agenda could be a common gateway we focus on NRNs and the same route can attract foreign individuals and FDI companies as well. Nepal can learn from Wimbledon Effect before jumping into this agenda. Looking at our geographical location and time zone, we can capitalise on our financial markets like Hong Kong & Singapore for which we need to introduce more specialised instruments and open up the door. Foreign portfolio investors (FPIs) can be offered with a liberal requirement for the issuance and subscription of offshore derivative instruments (ODIs). SEBON can come out with a detailed framework with liberalised norms for issuance of depository receipts (DRS) that shall provide Nepalese companies increased access to foreign funds.

We also require a serious reform to raise capital for growing companies, attract new investors, and help the economy regularity bounce back after COVID. Regulators must set out a clear policy on taxes & charges. From the level of corporate income tax to the level of capital gain tax and charges being allocated for NEPSE & SEBON, we require favorable and competitive tax rules to elevate our market.

We can fairly transform our capital market by adopting technology as a measure to accelerate the current trap and bottlenecks. The big bang formula of Nepal's capital market highly depends on how and when we use technology. Technology is the only medium to fill the gap of our market as compared to emerging and sub-continent markets. The exchange

must play an active role in the adoption and integration of technology to guarantee rapid trade execution and expand trade in a trustable cross-network environment. An apex regulatory organisation of the capital market, SEBON should work to harmonise the existing rules and mandate new regulations to safeguard investors.

## New Index for Better Benchmarking and Diversifying Investment

 **Bikram Chitrakar**

Beta Analytics Pvt. Ltd

Human beings are lazy, one of the character indicated by Nobel Laureate and Behavioural Economist Richard Thaler. However that single feature might have opened door for many innovations, models, calculus and tools. In the sector of investment as well, different models, theory and benchmark have been devised to make investment decision, comparison and risk management easy-efficient.

We often hear media and public referring Stock Market increased or decreased this much in a day. Those references are mainly based on the movement of index known as Stock Index. Stock Index shows composite movement of the listed companies for the particular period of time. Nepal Stock Exchange has 4 different indices (NEPSE, Sensitive, Float and Sensitive Float) and 11 sub-indices (Banking, Development Bank, Finance, Microfinance, Hydropower, Hotels, Life Insurance, Non Life Insurance, Manufacturing and Processing, Trading and Others).

NEPSE index shows the overall movement of listed companies, sensitive index shows performance of A-graded company while other sub-index depicts the sector wise movements. Hence, NEPSE index and other sub-index shows the price movement of the associated stocks. Referring the facts, different indices and sub-indices has been used primarily for two purpose, i.e., Comparison and Sorting

We have been using NEPSE, sensitive and other indices just as a statistical tool to measure the rate of change on daily, weekly, monthly, semi-annual and annual basis. We compare indices - NEPSE index gained 10 points, banking down by 8 points; as a benchmark of performance with index itself or against other sectors [microfinance down by 15 points, hydropower up by 12 points] to visualize the current possible trend.

Further, index has been categorized on the basis of sector, industry and characters known as sub-index. Banking sub-index show performance of commercial banks, finance sub-index show price movement of finance company and so on. Hence, it help investors to sort the performance based on the common characters of listed companies.

### Arguments can be made as to:

- Does our NEPSE Index explains the whole movement of Nepalese stock market?
- Is our sectoral indices are systematic and scientific?
- Is it possible to have index that only reflects the best performer?
- Can index be used for investment diversifying process?

Our NEPSE index is based on value weighted system means higher value or heavy market capitalization shares will have weight on the index. Companies with higher outstanding share and higher price will always impact the whole performance of the NEPSE Index.

***In this light there should be some alternative index that can reflect performance of best quality stocks and be the benchmark for investment as well.***

Nepal Stock Exchange introduced sensitive index from 1st Jan 2007 that measures the performance of blue chip companies. The criteria for the sensitive index includes:

- Minimum paid-up capital of Rs 2 crore
- At least 1000 ordinary shareholders
- Generating net profit for at least 3 consecutive years
- Book value higher than par value
- Publish of annual report within 6 months of completion of the fiscal year

The biggest flaw with this index is neither it is practical nor it is tradable. The criteria mentioned for the sensitive index aggregates more than 45 percent of the total listed companies. Say 110 companies falls under sensitive index and in average there are 230 listed companies then the percentage will be around 47.82 percent. Hence, it serves as benchmark but too broad for practicability [in terms of investing].

**Thus, we need new index not just for sorting and comparing, also for better reflection and tradability. We can refer example of international market:** SENSEX consists of 30 companies; NIFTY 50 includes 50 companies, broad categories like NIFTY SmallCap, NIFTY MidCap, NIFTY LargeCap, strategy categories like Nifty50 Value 20, Nifty Quality 30. In the similar wave, introduction of index like NEPSE 30, NEPSE Value 20, NEPSE High Beta, NEPSE Banking provides better benchmarking, better reflection of the performance and open door for index investing as well.

The alternative index will enable fund managers to initiate financial instruments like Exchange Traded Funds (ETF) and Index Funds. It opens new investing opportunities for retail as well as institutional investors. ETF and Index Funds offers market exposures in one portfolio with relative ease, less tracking time and low cost as well. And these tools mimic the return of index they are following, it provides avenue for passive investment vehicles [say lazy strategy].

Further, the essence of new index can be justified with following parameters.

- **More Transparent and Better Reflection**

Information related to stock index and market are subject to public knowledge. It should be open for better knowledge and understanding. Different stakeholders from government, individual investors, institutional investors, researcher, and regulatory bodies uses it to gauge various purposes. Hence, new index with well defined eligibility criteria, construction, maintenance, governance and calculation provide more transparent process and reflect the performance in a vivid way.

- **Index for Better Portfolio Tracking and Investing**

As discussed earlier, new index with focused theme, strategy and criteria will broaden the investment avenue in Nepal. Currently we have bond/debenture, equities and mutual fund as investment tools which can be expanded to Exchange Trade Fund and Index Fund to match the risk return profile of various investors. Introduction of such instruments are only possible with the focused and capable new index. The new index should be constructed in such a manner or flexibility that it can easily construct and maintain the companies based on eligibility criteria. The flexible index will attract institutional and retail investors to satisfy investment requirement. This will not only provide another investment vehicle but also better diversification.

- **Systematic and Scientific Representation**

Systematic and scientific representation of the stock index ensures design of index based on global accepted construction and review methodology. Since stock index represents the movement, trend and performance of the sector and economy as a whole. The inclusion and exclusion criteria of the stock shall matched with global ranking practices.

Besides, the scientific methods of index calculation can be implemented partnering with international rating agencies like Standard and Poor and Dow Jones model. Partnering with such agency and using the tested models will maintain index at international standard.

- **Easy Comparability**

The new index will provide easy comparability between index and investment alternatives. Performance of the index will helps to segregate outperformer with in the same sector as well. Beside, investors can shift their investment on different index based fund as per their investment requirements and risk appetite. The use of internationally accepted models for calculating index will further supplement comparability of domestic stock index with similar international stock index. Example: We adopted S&P BSE SENSEX 50 and generated S&P NEPSE 50; the methodology of the both index follow same principle facilitating to compare both index in more scientific manner.

- **Determining Index P/E, P/B and Dividend Yields**

Any investment analysis uses fundamental valuation indicators like P/E, P/B to gauge if the individual stock is overvalued or undervalued. Same may be applied to investigate the performance of various indices. However, the comparison of P/E, P/B of stock is in our practice but the international practice of generating index P/E and P/B is still not applicable in our context. New index will be able to provide statistics like index P/E, P/B and Dividend Yields for comparing the performance of the affiliated index and overall market. It facilitates investor for better investment analysis and decision making.

- **Ensure Index Flexibility**

Creating of new index like NEPSE 30, NEPSE Value 20 or NEPSE High Beta will be based on well devised methodology and inclusion-exclusion criteria. It ensure flexibility for Nepal Stock Exchange to generate scientific index. Further, the regular maintenance of the index will ensure validity and comparability.

In summary, Nepal has seen wide development in the capital market arena in recent years. Introduction of the new index will open door for various stakeholders of the capital market from investors, investment managers and researcher as well.

Lack of investment alternatives has always been biggest complain of the Nepalese Investors. Diversifying the risk was not possible due to low listed companies and sectorial combination. In this regard, implementation of index with international standard and norms that can match the context of Nepalese capital market will provide new investment avenues. Index based funds and Exchange Traded Funds will provide better investment alternatives for both retail and institutional investors.

Investors can easily invest on the theme based sectors and minimize the risk as index investment simply mimic the combination of the following index, it also opens door for passive investment strategy that will focus on long term investment with low tracking costs.

Adaptation of the tested and similar index will make easy to compare domestic market with the international market. This can be benchmark for NRN investor to compare the performance in local and global market with similar theme. Further, the calculation of basic valuation approaches like P/E, P/B and Dividend Yield is not possible with NEPSE index and allied sub-indices. New index will include these analysis parameters in account for better investment decision purpose.

## Factoring: A Financial Option

 **Narayan Paudel**

**Acting Senior Assistant, SEBON**

Factoring is a financial transaction where an entity sells its receivables to a third party called a 'factor', at discounted prices. Factoring is a financial option for the management of receivables. In simple definition, it is the conversion of credit sales into cash. In factoring, a financial institution (factor) buys the accounts receivable of a company (Client) and pays up to 80 percent (rarely up to 90 percent) of the amount immediately on formation of agreement. Factoring company pays the remaining amount (Balance 20 percent-finance cost-operating cost) to the client when the customer pays the debt. Either the factor or the client depending upon the type of factoring does collection of debt from the customer. The account receivable in factoring can be for either a product or service. Examples: factoring against goods purchased, factoring for construction services (usually for government contracts where the government body is capable of paying back the debt in the stipulated period of factoring. Contractors submit invoices to get cash instantly), factoring against medical insurance etc.

### Parties in Factoring

The factoring transaction involves three parties:

- The Seller, who has produced the goods/services and raised the invoice.
- The Buyer, the consumer of goods/services and the party to pay.
- The Factor, the financial institution that advances the portion of funds to the seller.

### Factoring Process

The steps involved in factoring are listed below:

- The seller interacts with the funding specialist/broker and explains the funding needs.
- The broker prepares a preliminary client profile form and submits to the appropriate funder for consideration.
- Once both parties agree that factoring is possible, the broker puts the seller in direct contact with the funder to ask/answer any additional questions and to negotiate a customized factoring agreement, which will meet the needs of all concerned.
- At this point, the seller may be asked to remit a fee with formal application to cover the legal research costs, which will be incurred during "due diligence". This is the process by which the buyer's credit worthiness is evaluated through background checks, using national database services.

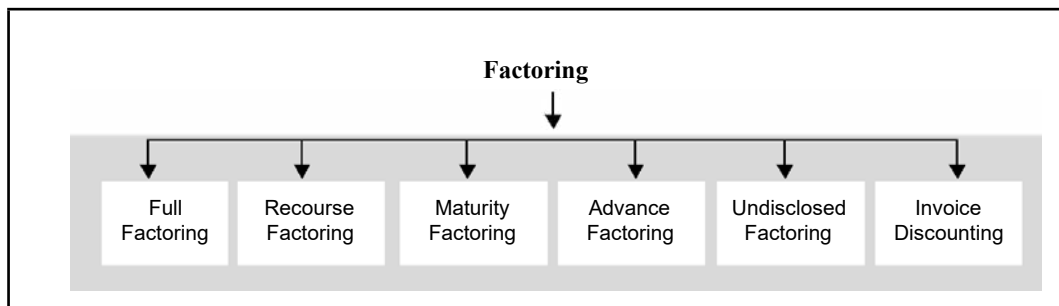
- During the next several days, the funder completes the "due diligence" process on the seller, further verifies invoices and acknowledges any liens, UCC filings, judgments or other recorded encumbrances on the seller's accounts receivables.
- The seller is advised of the facility and is asked to advise the buyers of the Factor by letter and submit an acknowledged copy of the same to the Factor for records.
- A detailed sanction letter is given to the seller and their acceptance on the same taken, with the required signatories. (Authorised signatories would be mentioned in the "Signing Authorities" section of the Proposal presented by seller.
- Major part of paper work and correspondence is taken care of by the factor.
- Follow-up, for recovery of funds, is done mainly by the factor.
- Interest rates are not as high as normal discounting.
- Increased cash flow to meet payroll.
- Immediate funding arrangements.
- No additional debt is incurred on balance sheet.
- Other assets are not encumbered.
- Approval is not based on seller's credit rating.
- Sanction terms must contain the following.
  - » All Facilities covered under the sanction.
  - » The period for which the sanction is valid
  - » When the Facility comes into effect e.g. (if Facility is dated 1/2/2020, it can state that invoices raised from or after 15/2/2020 only would be Factored).
  - » Who the authorized signatories are for signing invoices for factoring.
  - » The limits.
  - » The seller has to advise the buyer of the Factoring agreement.
  - » Copy of such advice acknowledged by the buyer should be submitted to them Factor. Buyer's consent is not required to decide on the Factor.
- The discounting rates, charges fixed.
- In case of discounts given by the seller to the buyer, which value would be financed by the factor (since the factored amount should never exceed the amount actually payable by buyer)?
- Usually within 7 to 10 days of the initial contact with the factor, agreements are signed, customers are notified, UCC forms filed and the first advance is forwarded to the company. This advance can vary between 70 – 80 percent of the face value of the invoices being factored. In the construction industry, the advances may be in the range of 60 – 70 percent. The remaining amount is called the "reserve" which is held by the factor until the invoices are paid. The factor then deducts his fee and returns the remaining funds to the seller in India.

- The seller performs services or delivers products, thus creating an invoice.
- The seller sends or faxes a copy of the invoice directly to the factor.
- The funder verifies the invoice and the advance are sent to the seller as per the agreement with the factor. In certain cases, the funder wires the funds to the seller's account for an additional fee.
- The buyer pays the factor. The factor then returns any remaining reserve, minus the fee, which has been predetermined in the negotiated agreement.

### Advantages for the Seller

- Seller gets funds immediately after the sale is affected and on presentation of accepted sales invoices and Promissory notes.
- Major part of paper work and correspondence is taken care of by the factor.
- Follow-up, for recovery of funds, is done mainly by the factor.
- Interest rates are not as high as normal discounting.
- Increased cash flow to meet payroll.
- Immediate funding arrangements.
- No additional debt is incurred on balance sheet.
- Other assets are not encumbered.
- Approval is not based on seller's credit rating.

### Types of Factoring



#### ***Non-Recourse or Full Factoring***

Under this type of factoring, the bank takes all the risk and bear all the loss in case of debts becoming bad debts.

#### ***Recourse Factoring***

Under this type of factoring, the bank purchases the receivables on the condition that any loss arising out or bad debts will be borne by the company, which has taken factoring.

***Maturity Factoring***

Under this type of factoring bank does not give any advance to the company rather bank collects it from customers and pays to the company either on the date of collection from the customers or on a guaranteed payment date.

***Advance Factoring***

Under advance factoring arrangement, the factor provides an advance against the uncollected and non-due receivables to the firm.

***Undisclosed Factoring***

Under this type of factoring, the customer is not informed of the factoring arrangement. The firm may collect dues from the customer on its own or instruct to make remit once at some other address.

***Invoice Discounting***

Under this type of factoring the bank provide an advance to the company against the account receivables and in turn charges interest rate from the company for the payment which bank has given to the company.

***Concluding Remarks***

Despite the fact that the problem of finance is a persistent one in organisations because there are always more needs than available means of meeting them, factoring has been found efficacious as an innovative short-term financing tool that continues to gain grounds as a working capital financing solution, as it enables businesses to keep afloat and maintain competitive advantage in the ever evolving, not-waiting-for-anyone world we find ourselves, by freeing up cash stuck with the organisations' debtors. Nevertheless, it is worthy of note that when it comes to financing businesses, there is no one-size-fits-all. This means that, since strengths, weaknesses, opportunities and threats vary from firm to firm, managers are to be saddled with the responsibility of critically assessing the various means of funding available to their Organisations, so as not to adopt just any one, but the one that best suits theirs: what works for company A might not work for company B. However, this paper is limited in that, as opposed to the original intent of the researchers, the paper could not rely on just peer reviewed journal articles as points of reference as the number of scholarly articles specifically discussing factoring are meager, and even some of the available ones are neither comprehensive nor holistic enough. It is therefore proposed that potential researchers seize the opportunity to explore the field of factoring, especially at a time like this when it is still a trending topic in the world of corporate finance.

Selecting factoring as an effective financing option goes beyond the direct costs it imposes, it is advised that corporate organisations do proper studies on the financing options available to them, using capital budgeting tools like Net Present Value, and others to determine if factoring is the best fit for their particular organisation, as it may be a viable venture for some, and not for others, owing to the internal, and sometimes external environment they find themselves.

Factoring provides capital almost as soon as it is needed, however, this does not automatically translate to higher sales and profitability, the internal conditions of the Organisation, such as how the money is managed, the value and quality of products and services, customer relations, proper communication of corporate goals to employees, and so many others, have to be properly handled. In the same vein, countries, especially developing ones, have to be holistic in their approach towards solving financial problems, which they are usually characterised by, such that the legal system, as well as the political and socioeconomic systems will be supportive of businesses, thus helping the economy to grow steadily and eventually develop (restructure for enhanced clarity). In the context of Nepal, it would be a new financing option to generate capital for the financial institutions.

### References

- Abbasi, W.A., Wang, Z., & Alsakarneh, A. (2018), "Overcoming SMEs Financing and Supply Chain Obstacles by Introducing Supply Chain Finance", *HOLISTICA—Journal of Business and Public Administration*, 9(1), 7-22.
- Song, H., Yu, K., & Lu, Q. (2018), "Financial service providers and banks' role in helping SMEs to access finance", *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*, 48(1), 69-92.

[www.sebi.gov.in](http://www.sebi.gov.in)

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

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

[www.rbi.org.in](http://www.rbi.org.in)

[www.mca.gov.in](http://www.mca.gov.in)

## **Aging and Financial Inclusions: Status, Issues, Challenges and Policy Priorities**

 **Dipesh Chaulagain**

**Senior Assistant, Securities Board of Nepal**

### **Introduction**

Aging is the process of becoming older. Aging represents the accumulation of changes in a human being over time encompassing physical, psychological and social changes. Individual shows different behaviour such as slow reaction, short tempered in the old age while knowledge of world events and wisdom may expand during this period. Aging is the sequential or progressive change in an organism that leads to an increased risk of debility, disease and death. Financial inclusion is the process of ensuring access to appropriate financial product and services needed by all sections of the society in general and vulnerable groups such as weaker sections and low income groups in particular at an affordable cost in a fair and transparent manner by mainstream institutional players. Financial Literacy, branch access, product availability, risk management and collaborative partnership are the pillars of the financial inclusions. Similarly, bank account, savings, insurance, payment and remittance, affordable credit and financial advice are the key element that supports financial inclusions. The inclusion helps individual to make daily payment reliably. It helps people to access credit, which can be invested in small income generating activities. It encourages people to save their cash for future investment or respond to unforeseeable risk. Lack of Financial inclusions shows the path to failures and keep peoples in the vicious cycle of dependency where there only access to finance is through unscrupulous means. Poor financial inclusions may prevent the growth of business and enterprises by people from the informal sector.

### **Why Aging Matters for Financial Inclusion**

Aging is an important dimension of global change as the number and proportion of older people is growing rapidly in developing and developed countries. The UN predicts that there will be over two billion people aged 60 and above worldwide in 2050, and one in five people in developing countries will be aged 60 or more (UN, 2017). These demographic shifts may create new challenges, bring unnecessary financial burdens on younger generations, and add inequality. Aging is advancing fast in developing countries, even in countries with large population of young people. This pace of change requires immediate response in terms of culture, social structure economics and policies. Population aging also means that the consumer market is changing rapidly and business needs to adopt. Aging may create problem in the countries with limited or no social security, where there is increased vulnerability, and where long-term financial solutions that may work for some are beyond the reach of many. Thus the financial inclusion may support aging by providing financial system stability and reduce pressure on public pensions scheme by enhancing increase in formal saving, avoidance of old age-poverty, improve life time financial planning and intergenerational equality.

## Opportunities and Challenges

Aging Population can create many opportunities. In all economies, older people will generate demand for new or additional financial product and services as working lives lengthen and formality increases resulting in economic prosperity. Older people will also continue to spend money, which can be used by the younger adults as formal saving product to prepare for anticipated longevity. Aging may support training and employment activities, entrepreneurial activities, more time with families, communities, and opportunities to undertake leisure activities or philanthropy in upcoming greater longevity society.

aging poses challenges for financial inclusions. As people age, the risk for financial hardship and poverty due to insufficient saving and income and additional expenditure increases. In developing economies, the young population may not be aware about the financial products that may help the aging population throughout various life stages. The expenses to long term care, adapted housing or physical care, medicine and health arise unexpectedly and may be compounded in countries where social security and guaranteed pensions income have been replaced by increasing levels of personal responsibility for retirement saving. Financial decision-making becomes harder as cognitive skills decline due to which old age people cannot choose and manage any financial products they may hold or stick to financial plans. Low level of financial and digital literacy can threaten financial security in old age. If we are financially included today may face financial exclusion in older age due to accessibility of financial institutions, travels become more difficult and reading, hearing or using digital tools can be problematic. Social isolation and reliance on family and friends may contribute to the serious risk of financial abuse and fraud. As aging increases the need for ownership transfer in small and medium sized enterprises, unmet financial needs can lead to failure of the transfer process which impact on the financial security of the entrepreneur in retirement and ultimately leads to loss of jobs and supply chain disruptions and financial gaps.

## Financial Inclusion in Nepal

The World Economic Forum ranks Nepal in 65th position in terms of ease of access to the loan out of 137 countries studied. Similarly, Nepal is ranked 94 among 190 economies in the Ease of Doing Business, according to the latest World Bank annual ratings. The rank of Nepal deteriorated to 110 in 2018 from 105 in 2017. This indicates that Nepal is not ready for promoting entrepreneurship although the government has stated vision is to achieve the goal of “Prosperous Nepal and Happy Nepali.”

According to the data published by the Central Bank of Nepal- Nepal Rastra Bank, there are 27 commercial banks (A class), 23 development banks (class B), 22 finance companies (class C), 89 Microfinance Financial Institutions (class D), 40 insurance companies, one Infrastructure Development Bank Ltd., one Employees Provident Fund and one Citizen Investment Trust. As per the ‘Status of Financial Access in Nepal’ survey by NRB shows that financial access in Nepal has expanded to around 61 percent of total population of the country. Meanwhile, commercial banks have reached to 746 local levels out of the 753 local level units, increasing the access to banking in Nepal. According to a study on ‘Status

of Financial Access in Nepal' released by the NRB's Research Department on October 2019, the number of deposit accounts has reached 18 million, which is 60.9 percent of the total population of Nepal. The number of branches of BFIs licensed by NRB has doubled in the last four years; the number of branches has reached to 8,686 on mid-July 2019. This compared to 4,274 on the mid-July 2016. The size of the average population per branch is gradually decreasing with the expansion of branches of BFIs. The average population per branch was 6,562 in mid-July 2016 while it is reduced to 3,363 in mid-July 2019. According to the study; average population per branch is lowest in Gandaki province (2,257) while it is highest in Karnali province (4,958).

There is also significant expansion of the use of electronic technology in banking services in recent times. The number of ATM centers has been expanded to 3,316 in mid-July 2019 while it was 1,908 in mid-July 2016. Likewise, the number of debit cards has risen to 67,08,524 from 46 57,125 in the same period. As per the study, the number of mobile banking users was 1.75 million in 2016, however, it has been increased by five times to 9 million till 2019. Also the numbers of internet banking users have been increased from 5,15,465 to 9,17,344 in the same period. The study concludes that the numerical growth of BFIs, the expansion of branches, the increase in the use of financial technology and the expansion of financial access have accelerated.

As per Global Findex database, only 45 percent of adult population in Nepal had a bank account in 2017. In 2018, Nepal Rastra Bank ordered commercial banks to open bank branches in all local bodies of Nepal and expand banking services. Likewise, Nepal government in coordination with Nepal Bankers' Association launched a national campaign open bank account on the occasion of Nepali new year 2076 BS. The campaign, which run throughout the year 2076, focuses on opening the bank accounts of Nepali citizens who did not have any bank account. As per the guidance of Nepal Rastra Bank, the account opening process has been simplified and for all the accounts opened under this programme, the bank will deposit Rs.100 into customer's account. With the expansion of bank branches and innovations in banking technology, access to banking in Nepal is growing rapidly. To some extent, country is close to meeting basic financial inclusion goals.

The World Bank rural financial inclusion and poverty eradication report highlights that about half of the unbanked people include women and poor households in rural areas or those out of the workforce. This clearly shows that access to financial service is not available to the poor and disadvantageous in most part of the world. In Nepal, also many rural household and rural villages are excluded from the financial inclusions. Insurance policies are yet to be reached to many Nepalese people and are just in the beginning phase. People working in the formal and organised sectors had access to Employees Provident Fund and Citizen Investment Trust. Labors and people working in unorganised sectors are deprived from social security funds. Old age people will get social security allowances after exceeding the age of 70 years. In lump sum the financial inclusions policies are set for overall population and still there is no specific plan and priorities for aging. Due to slow development in technological many old age people are unaware and unknown about the use of technology to perform financial transactions. In the lack of Infrastructural

development adults population have also difficulties to use technology although they are aware about it. Around 28 percent population use mobile banking in Nepal.

### **Factors Contributing to Financial Exclusions Among Older Persons**

- Low digital capability
- low financial literacy
- Cognitive decline
- Physical decline
- Social isolation
- Living on a fixed income ,pensions or annuity
- Reliance on family members
- Difficulty accessing financial advice
- Lack of financial product for older persons
- Reliance on financial professionals

### **Policies Priorities on Aging and Financial Inclusion**

The Global Partnership for Financial Inclusions (GPFI) and Centre for Financial Inclusions at Action (CFI) set various policies and priorities on aging and financial inclusions to draw attention to the rapidly aging global population and to face the immediate challenges aging poses. These policies priorities include:

- Improve data on income sources and financial services used by the older people by including and work with definitions standardized across countries.
- Support the goal of universal pension coverage by integrating social pensions, own savings and contribution to pensions and improve compatibility with other income strategies.
- Strengthen the digital and financial literacy by providing everyone with practical skills and Knowledge to manage in changing financial landscape.
- Deepen existing financial products used by older peoples and design new ones such as micro insurance including life and funeral insurance.
- Innovate harness technologies in developing financial products that will protect consumers and deliver financial education.
- Protect the older people from becoming victims of financial abuse or fraud.
- Engage stakeholder's engagement by working with different sectors to ensure a consistent and comprehensive approach towards financial inclusions.
- Target key audiences by considering the need of vulnerable groups.

### **Concluding Remarks**

Aging Phenomena may create new challenges for policy makers seeking to achieve sustainable financial inclusions, financial capability and income stability. Social pensions only are inadequate to meet the need of older people. Aging also has

implications on sustainability and transfer of micro, small and medium sized enterprises. The realities are challenging but they also signal market opportunities that the financial sector has the potential to address. Cooperation between public and private sectors in creation design of financial services, early interventions to encourage participation in long term saving and contributory pensions and continuous knowledge sharing between financial services sectors, older persons association and support Organisations may be the effective solutions. Thus, the appropriate policies and practices should be adopted to improve the outcome of both current generations of older people and future generations.

**References**

G20 Finance Ministers and central Banks Governors Meeting  
Global Partnership for Financial inclusions (GPF) Report  
Center for Financial Inclusions at Action Report  
World Economic forum Report  
Doing Business Report  
Global Findex database  
Study on 'Status of Financial Access in Nepal' released by the NRB

## Urbanisation and Nepal

✍️ **Amar Khatri**

Assistant, Nepal Rastra Bank

Urbanisation refers to the population shift from rural areas to urban areas (Wikipedia). It is a way by which many towns and cities are formed. It causes gathering of more people living in central area. Urbanisation refers to increasingly large number of people living in small place and basically engaged in non-agricultural activities, which depends on development of industrialisation, infrastructures within cities, towns and their neighborhoods, thus urbanisation is considered as an index of modernisation. (Roy 1986:17; Singh 1987:49; Sharma and Maithani 1998:1)

### Definition of Urban

There is no universal definition of 'urban' area. It differs from country to country. Normally, we can see that 2000 to 5000 inhabitants are the most frequently adopted as urban. It is adopted by 23 countries. Similarly, Sweden and Denmark uses a threshold of only 200 inhabitants as urban whereas Japan adopts a very high threshold of 50000 inhabitants. However 133 countries do not use a minimum settlements population threshold in their urban definition.

However, here some definition depends on the country is presented.

Country	National definition of 'Urban'
Argentina	Localities with 2,000 inhabitants or more.
Sweden	Built-up areas with 200 inhabitants or more and where houses are at most 200 meters apart.
Japan	Cities defined as shi. In general, shi refers to a municipality that satisfies the following conditions: (1) 50,000 inhabitants or more; (2) 60 per cent or more of the houses located in the main built-up areas; (3) 60 per cent or more of the population (including their dependents) engaged in manufacturing, trade or other urban type of business.
India	Statutory places with a municipality, corporation, cantonment board or notified town area committee and places satisfying all of the following three criteria: (1) 5,000 inhabitants or more; (2) at least 75 per cent of male working population engaged in non-agricultural pursuits; and (3) at least 400 inhabitants per square kilometer.
Zimbabwe	Places officially designated as urban, as well as places with 2,500 inhabitants or more whose population resides in a compact settlement pattern and where more than 50 per cent of the employed persons are engaged in non-agricultural occupations.

Singapore	Entire population.
Uruguay	Cities officially designated as such.

(Source: [www.ourworldindata.org](http://www.ourworldindata.org))

### Trend of Urbanisation in Nepal

Nepal is the world's 94th largest country by area and one of the top 50 most populous countries. The level of urbanization is low in Nepal but the pace of urbanization has remained faster and is likely to remain so in the future. According to a report prepared for the UK Government's Department for International Development, © DFID Crown Copyright 2015 'Nepal is one of the ten least urbanized countries in the world. However, it is also one of the top ten fastest urbanising countries. I have classified this topic in the following two parts.

- Historical growth/ ancient period: It is obscure about the origin of urban settlement in Nepal. The historical evidences of the existence of towns in the Kathmandu valley was found only for the Lichhavi period (100 BC to 1000 AD) (Malla 1978:30). In the 10th century, there was a prominent commercial center in Kathmandu valley called dranga and later on, they are evolved as an urban settlement.

During the Malla period (1257–1768 AD) Kathmandu was developed as an administrative and enter pot trade center between India and Tibet, which made a Kathmandu a prosperous town. During the late medieval period, the whole of present Nepal was divided into a large number of Baisi and Chubisi states which influenced urban growth pattern characterizing a capitals, fort towns and military garrisons (Shrestha 1981:127).

After 1769, Kathmandu became the capital of unified Nepal. Then it has become

- Contemporary growth: Data on urbanisation in Nepal is available only since 1952/54 census. It is presented as below.

Census year	Total population	Urban population	% of urban	No. of urban areas
1952/54	8,256,625	238,275	2.9	10
1961	9,412,996	336,222	3.6	16
1971	11,555,983	461,938	4.0	16
1981	15,022,839	956,721	6.4	23
1991	18,491,097	1,695,721	9.2	33
2001	23,151,423	3,227,879	13.9	58
2011	26,494,504	4,523,820	17.1	58

(source: [www.cbs.gov.np](http://www.cbs.gov.np))

If we see the above data, we can conclude that percentage of urbanisation is in increasing tread. However census year 1971 and 2011 are exceptions. The percentage of population

was 2.9 percent in first study year which was doubled in 1981 and became 6.4 percent. Again it was doubled in census year 2011 by reaching at 13.9 percent. It took 3 decades to double the urban population at first and next time it took just 2 decades to double that urban population again. It shows the pace of development of urbanization in Nepal.

Numbers of urban areas are increasing continuously in Nepal. It was just 10 in census year 1952/54 and reached to 58 in 2011. At present there are 6 metro-cities, 11 sub metro-cities and 276 urban municipalities. Which are the representatives of urban areas? The data shows in census year 2011 there was just 17.1 percent people are urbanised however, according to the economic census 2018/19, total urban population of Nepal is 59.9%. It shows the rapidity of urbanisation trend in Nepal. It indicates the more fraction of population will reside in urban area. Among these all Kathmandu is the highly populated and rapidly growing urbanised area.

### **Benefits of Urbanization**

Urbanisation brings a lot of benefit to the common people as well to the country. People get a lot of amenities like good health, education, sanitation, transportation, career development opportunities and many more. It also makes cultural diversity in a small area.

The country can be also benefited by increasing economic activities. If we see the trend of world, all the developed countries like United States of America, France, Norway, Germany etc. have urbanisation more than 80 percent. But in south Asian region urbanisation is less than 40 percent in average. It shows positive correlation between urbanisation and urbanisation.

### **Challenges of Urbanisation**

Managing rapid urbanisation poses many challenges. One of the major challenges is unmanaged and uncontrolled growth of the residential area. Kathmandu is a good example of it. It reduces the open space, increases crowd, high pollution, problem of pure and safe drinking water, destruction of cultural heritage area and problem of regular electricity supply. Waste and drainage management also becomes big issue in urban area. Such areas get highly affected by vulnerable diseases. Unmanaged urbanisation makes the excessive use of natural resources of some place and unused resources in other. Public capital expenditure for municipal infrastructure is inadequate to meet the growing needs of urban areas, and is biased against Kathmandu and the largest cities, where infrastructure needs are the greatest.

### **Solution Measures**

For the solution of urbanisation problem visionary sustainable urbanisation plan is needed. Nepal is country with weak implementation of plans which much be eliminated. Balanced development is another solution of urbanization problems. It makes optimum use and development of resources in one side and in other side it controls and unnecessary gathering of population in one place. For the planned and well managed urbanization, the government of Nepal has formed Ministry of Urban Development (MOUD) in Jestha

5, 2069. This Ministry is currently responsible for streamlining and managing the works related to urban development, housing and building construction in Nepal. MOUD is currently running National Urban Development Strategy 2017 and Habitat III through its organisations and development partners. After the earthquake of 2072 BS its importance has increased more.

### Concluding Remarks

Urbanisation is the desire of every people of the country. All people want to have better facilities with many lives supportive amenities. They want better life for themselves as well as for their future generations. They want to utilise modern technologies to make their life easy and amusing. For all these, urbanisation is ultimate mean.

There are many problems in urban life of Nepal. They are not managed well. People in urban areas are not getting proper facilities. Urban is also very important for the economic development of a people and the nation. Now, Ministry of Urban Development has greater responsibility to implement the urban strategy and cooperate with concerns authorities and organisations to make urbanisation systematic in Nepal. All people of the country should also support to the government plans and programmes.

### References

- Basyal, G. P. & Khanal N. J. *Process and characteristics of urbanization in Nepal*. CNAS Journal, Vol. 28, No. 2(July 2001)
- Blaikie, Piers, J. Cameron and D. Seddon. (1980). *Nepal in Crisis: Growth and Stagnation at the Periphery*. New Delhi: Oxford University Press
- Roy, B. K. (1986). *Recent Urbanization in India: A Scenario*. The National Geographical Journal of India, Vol 3
- Sharma, A. and B.P. Maithani. (1998). *Development of Small Towns in Eastern India (Eastern Himalayas)*. Paper presented at the regional consultation meeting on market and small towns in Hindu Kush Himalayas (HKH).
- Sharma, P. (1989). *Urbanization in Nepal*. Paper of the East-West Population Institute: East-West Center
- Shrestha, C.B. (1981). *Cultural Geography of Nepal*. Kathmandu: K.K. Shrestha and K. L. Joshi.
- Singh, A.K. (1987). *Bihar: Urbanization in Perspective*. The National Geographical Journal of India, Vol. 3, Part 1.
- [www.cbd.gov.np](http://www.cbd.gov.np), [www.moud.gov.np](http://www.moud.gov.np), [www.mof.gov.np](http://www.mof.gov.np), [www.ourworldindata.org](http://www.ourworldindata.org) [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)

## Alternative Investment Vehicles



**Birodh Adhikari**

Prime Commercial Bank

Alternative Investment Fund (AIF) is simply investment of funds to alternative source of income except traditional investment. Stephen Todo Walker defines alternative investment as *“Alternative investment can be defined as any asset class or investment other than equities, bonds and cash.”* It is also defined as the investment of funds to alternative way to diversify the funds to minimise the risk by diversifying the investment. Securities and Exchange Board of India (SEBI) defines AIF as

*“AIF means any fund established or incorporated in India in the form of trust or a company or a limited liability partnership or a body corporate which a privately pooled investment vehicle which collects funds from Investors, whether Indian or foreign, for investing it in accordance with defined investment policy for the benefit of its investors.”*

Securities Board of Nepal (SEBON) defines AIF as Specialised Investment Fund, which is regulated with the provisions of Specialised Investment Regulations 2075.

It is the investment in the sectors except publicly traded equity, debt, real estate and cash. It includes investments ranging from private commercial real estate, hedge funds and managed futures, liquid alternatives to illiquid private equity funds and real estate and natural resources partnership.<sup>1</sup>

### Economic Benefits of AIF

Alternative Investment tends to use leverage to increase returns from its investment. It uses investing skill rather than exposure to create value. Alternative program managers typically charge higher fees, which may include performance fees. Economic benefits of alternative investment funds are presented as 2:

#### 1. General Economic Benefits

Generally, highly professionals manage alternative investment funds. So the alternative funds are well documented and include better corporate governance through activist managers. It creates greater liquidity in the markets, higher performance returns and free flow of capital for both small and large corporations. The industry has supposed to create large employment, financial growth as well as innovation in financial products.

#### 2. Benefits to Institutional Investors

Institutional investors are major stakeholder in AIF. They are also beneficial form the alternative investment funds. The institutional investors such as pension funds and retirement funds shall be benefited from AIF. The economic benefits

derive from a combination of goods returns, lower correlation to traditional assets classes such as equity and bonds and low volatility.

### 3. No significance risk for financial market

However the alternative investment vehicles are risky than the traditional investment tools, different crisis of EU analysed, there was no any significance risk seen in the financial market.

## Risk with AIF

Alternative Investment is risky job compare to traditional investment vehicles. It is highly risky as having higher return. There are several risk associated with AIF.

### 1. Operational Risk

Operational risk is associated with the organisational operation of business. AIF is a modern investment product in financial market. It needs highly professionals to manage the funds. In developing economy like Nepal facing operational risk due to lack of highly skill professionals. In addition to that market risk also associated with operational risk.

### 2. Liquidity Risk

The alternative investment assets are less liquid investment compare the traditional investment assets. So it is less liquidity as an investor have trouble to liquid it in short period of time. Generally, it is harder to sell if an investor needs money back. So to avoid this risk an investor should seek alternative investment fund manager with long track record and stellar reputation.

### 3. Portfolio Risk:<sup>3</sup>

THE ALTERNATIVE INVESTMENTS CAN BE VOLATILE SO IT SHALL CREATE GREATER RISK FOR AN INVESTOR'S PORTFOLIO. THIS IS WHY AN INVESTOR SHOULD ONLY ALLOCATE A SMALL PERCENTAGE TO ALTERNATIVE INVESTMENTS. THE SMALL PERCENTAGE PROVIDES JUST ENOUGH TO RECEIVE THE BENEFIT OF DIVERSIFICATION AND REDUCE THE RISK OF THE OVERALL PORTFOLIO. IF AN INVESTOR ALLOCATES TOO MUCH, THEN THEY MAY INCREASE THE PORTFOLIO RISK.

## Types of AIF

Alternative Investment is new subject for Nepal. So there is no long history of alternative investment in Nepal. Business Oxygen Pvt. Ltd is first private equity fund with FDI established in 2012.<sup>4</sup> There are several market players managing private equity funds without or with FDI. As the worldwide use of AI to heterogeneous of investment, SEBON had drafted the Specialized Investment Rule, 2075. As per SIR, 2075 SEBON has classified it in three types:

1. Private Equity Fund (PEF)
2. Venture Capital Fund ( VCF)

## 3. Hedge Fund (HF)

## 4. Other Funds as prescribed by the Board from time to time.

In the wide aspect of AIF, VCF is a sub category of PEF. In this paper, we discuss the types of AIF as international practice.<sup>5</sup>

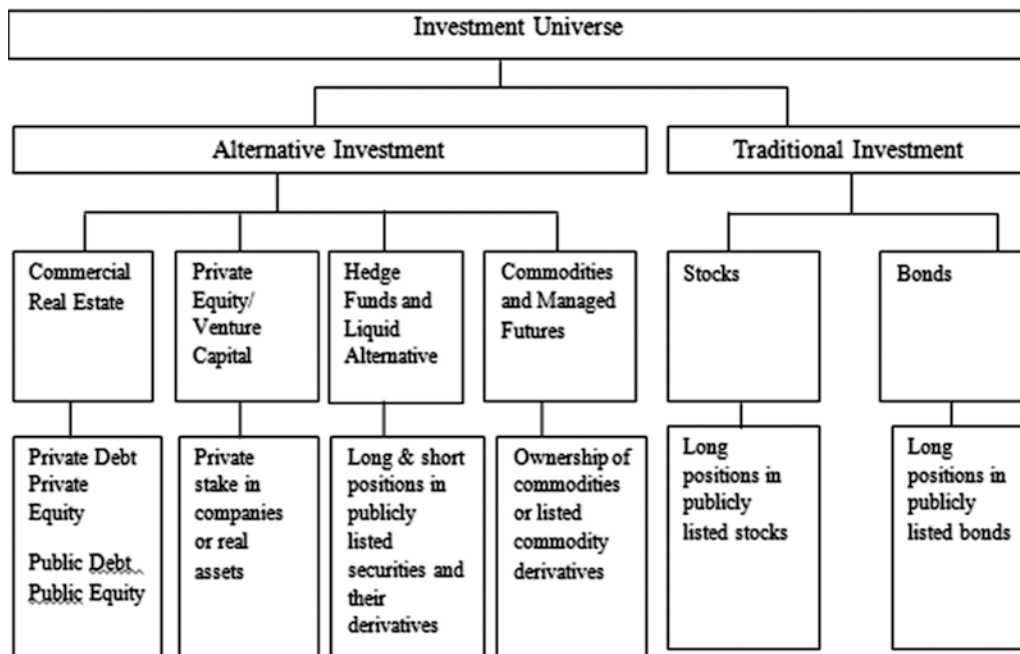


Figure 1: Investment Universe

## 1. Private Equity (PE)

PEFs are negotiated instruments in privately held companies at different stages of maturity undertaken with the objectives of improving profitability and resell them at a higher price. PE managers have made investment decision based on the information about the private companies and made decision on negotiation. Private equity firms raise funds from institutions and wealthy individuals and then invest that money in buying and selling businesses. After raising a specified amount, a fund will close to new investors, each fund is liquidated, selling all its businesses, within a preset period, usually no more than ten years. A firm's record of accomplishment on previous funds drives its ability to raise money for future funds.<sup>6</sup> The different PEs on the stages of companies are presented as:

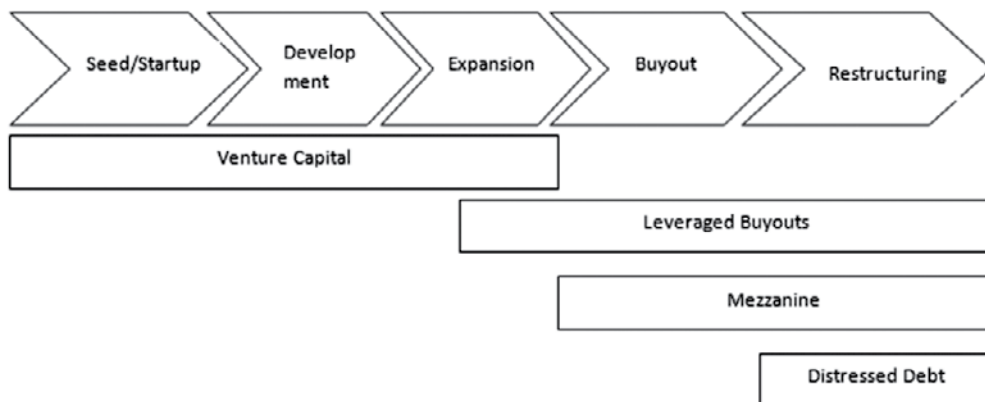


Figure 2: Private Equity Strategies

**Venture Capital:** This type of firms invests its fund to the companies having the stage of start up to expansion. The motto of this investment is value added of its investment rather than taking return on investment in short term. Sometime the investment is highly risky as to get higher return.

- i. **Leveraged Buyouts:** This type of firms specialises in financing the purchase of established mature companies that are generating sound return. Investing in these funds allows directionally long exposure to equity.
- ii. **Mezzanine Capital:** Mezzanine capital is a kind of capital having features of both debt and capital. It includes a loan to the borrower, in addition to the borrower's issuance of equity in the form of warrants, common stock, preferred stock, or some other equity instruments.
- iii. **Distressed Investing:** Distressed investing is the purchase of equity of companies, which is going to bankruptcy. These companies have claim against over the value of its assets. This kind of investment shall be made upon the high risk as holding low-grade securities for future return.

## 2. Hedge Fund

**Hedge Fund (HF)** is a global phenomenon of alternative investment. It is different from mutual fund as mutual funds have some limitations of investment area but hedge fund has wide range of investment area. HF is an investment fund that trades in relatively liquid assets and is able to make extensive use of more complex trading of leveraged, long, short and derivative position. HF invest in the global equity and fixed markets and typically employ sophisticated trading strategies, use leverage and derivative instrument and go both long term and short term markets. HF managers have the flexibility to invest opportunistically in strategies where they see value, unlike traditional managers and mutual funds managers that are often constrained to invest in pre defined markets.

Primary source of HF returns is form managers skill and security selection in addition to directional assets class exposure. HF raises its fund form private investment partnerships that open to a limited numbers of investors and required a very large initial investment. Recent budget speech of Government of Nepal and monetary policy of Nepal Rastra Bank also seeks to promote hedge fund as alternative investment. However, NRB has not issued any kind of circulars about investment in hedge fund. As the hedge fund is cross border investment fund, it needs approval from NRB. However, SEBON had issued SIF regulation 2075 to promote PEs and HFs.

### 3. Commercial Real Estate

CRE is one of the most widely used alternative investments in the financial market. It is a negotiated private debt and equity investment in multi-family residential, land, office, industrial, retail, hotel properties and other more specialized assets with the objective of generating current income or reselling at a higher value in the future. CRE is assesthaving fixed nature having highly illiquid. It is typically considered highly inflation hedge than traditional investment vehicles. CRE investment shall be made as:7

- I. Private Real Estate Debt:
- II. Private Real Estate Equity:
- III. Public Real Estate Debt:
- IV. Public Real Estate Equity:

### 4. Managed Futures

MF is similar to hedge fund. It is an investment vehicle of alternative investment by using professional money managers called Commodity Trading Advisors (CTAs). MF managers offer access to global futures markets through CTAs. They use trading strategies and money management techniques to attempt to achieve profits and control risk. MFs allow investors to participate in the global futures and forwards markets of commodities, foreign exchange, equity indices, and interest rates sectors.

### Sum up

While most of the investors are investing in traditional investment vehicles, AW Jones was thinking about the hedge fund. It was 1966 AD, Mr. Jones developed sophisticated mutual fund. It is assumed that this fund was the first alternative investment vehicle. Today it is assumed that more than 6000 hedge funds existed all over the world.<sup>8</sup> However Nepal has not familiar about the alternative investment because of lack of government policy and poor business environment. Budget speech and monetary policy of recent years shows the interest of GoN in alternative investment vehicles. Alternative investment is useful to the risk taker investors who seek higher returns in higher risk. However alternative investments help them to manage investment portfolio in the manner of low risk. SEBON has just issue Special Investment Regulations, 2075 recently and we hope that Nepalese investor shall be one-step ahead in managing AIFs.

## References

K.R. Anuj (2019), Private Equity, Venture Capital and Hedge Funds as major tools of Alternative Investment. <https://investingnepal.com/np/opinion/private-equity-venture-capital-and-hedge-funds-as-major-tools-of-alternative-investment>

European Union Committee's 3rd Report (2010), Directive on Alternative Investment Fund Managers Volume II Evidence, 2009-2010.

F. Todd, Ph.D. (2012), Pros and Pons of Alternative Investments <https://www.bankrate.com/finance/investing/pros-cons-alternative-investments.aspx>

Sharma D. (2019), Private Equity, Venture Capital & SIF Regulation, Page No. 158, Issue of 27th Anniversary , Nepal Dhitopatra Board.

Jain S. (2019), An Introduction of Alternative Investments Durable Income Building Blocks, Page No. 2, Research Article, AR Capital.

B. Felix and G. Michael (2007) "The Strategic Secret of Private Equity" Harvard Business Review, September Issue.

<https://hbr.org/2007/09/the-strategic-secret-of-private-equity>

Jain S. (2019), An Introduction of Alternative Investments Durable Income Building Blocks, Page No. 3-4, Research Article, AR Capital.

L. Merrill (2003), A brief history of Alternative Investment, Page No. 2, Research Article <http://texterityllc.com/images/BriefHistoryofAI.pdf>

## Investors' Psychology in Post-Covid Times: Some Reflections

✍ Roshee Lamichhane

Assistant Professor, KU

Investors, the consumers of financial products, behave fundamentally different from the way normal consumers do while buying their daily consumables. In post-COVID era, the consumer behaviour and preferences are set to undergo a sea change, which will severely impact some segments of the economy more than the others. Demand in the sectors like finance, hospitality, and automobile sales are likely to be hit hard while the market momentum of the sectors like healthcare including pharma, FMCGs including consumer staples and basic utilities are likely to stay intact or even increase and may emerge as the new market leaders (Alvares, 2000).

Thus, it is reasonable to assume that the investors in post-pandemic situation behave differently than in normal times, which may further vary in different markets and economies. What prompts investors to invest or withhold their investment during state of shock is never completely predictable as their psyche, more often than not, is guided by human biases, both behavioural and psychological. For instance, *Prospect Theory and Loss Aversion Theory* (Kahneman, and Tversky, 1979) maintains that as investors we tend to hold losing stock and sell the winning stock because we do not have patience to wait for returns. Loss aversion explains how losses are outweighed and hurt more than the gains that make them feel good.

Stocks of S&P 500, Dow Jones Industrial Average, and NASDAQ declined by more than 81, 622, and 284 points respectively on May 1 (Nguyen, 2020). One of the major reasons these stocks plummeted so head on was due to sudden fall in oil prices, some of the futures derivatives price of oil became negative for the first time in several years primarily due to surplus in supply and significant drop in demand (Kearney, 2020). While this was the case for falling stocks for the month starting February and March, paradoxically though, Dow Jones Industrial Average surged over 20 percent suggesting the onset of a bullish trend ("Covid-19: Investors bullish," 2020, para. 5). This suggests that COVID has not panned out as dangerously as it was originally feared. Also S&P Index has recovered by almost 30 percent in the last few weeks (Imbert, 2020). Both of these upward movements were primarily caused by the strengthening dollar as demand for this global currency dramatically increased as Covid-19 unleashed the fear of hyperinflation in weaker currency as economies across the board face possibly unprecedented downward spiral as the virus blankets the entire world. However, this does not suggest that investors are optimistic as we are likely to witness massive dividend cuts, political upheaval, as well as uncertainty and losses in the loans disbursements of banks at least for next few months as predicted by Goldman Sachs (Winck, 2020).

On the positive side, market is rebounding on hope for discovery of a vaccine, treatment and cure. This optimism has become highly motivating in nature and prompting consumers to make investments in companies working on to develop the products related physical protection testing, and treatment of the Covid-19. The fact that this tendency has a positive correlation to share prices, as S&P 500 explains, why the index is moving in an upward direction despite all these odds (Franck, & Francolla, 2020).

In global context, driven by the brighter prospects in the healthcare, supply chain and other essential items, the investors are optimistic, willing to invest which is helping drive some globally important stock markets upwards slowly and steadily. It is interesting to note, therefore, how speculation, and expectation, plays a bigger role than economic uncertainty during such crises or shocks. This is evident by the fact that the worst 15 days of the US market occurred between March 9 and 16 while one of the top ten surges also took place in the same time period (Wagner, 2020). Sonders et. al (2020) state that one powerful forces for driving US stock markets even in these dismal times is the massive injection of liquidity from Federal Reserve and Congress. Such trends certainly provide basis to understand key drivers of investor psychology and their willingness to invest.

Decambre (2020) has compared market recoveries of all of the major epidemic outbreaks of the last 50 years. Finding shows how in the short-term, markets react negatively but in the longer-term, the same stocks following the outbreaks have shown a bullish trend. Most of the studies say viral outbreaks-induced decline in stock prices are short lived and hardly two of these outbreaks caused an average 12 months decline in the US- first, HIV-AIDS when stock prices dropped by over 16% by June 1982 (the poor longer-term market performance after AIDS also could be attributed to the high inflation and stagnation occurring at the same time) and second, when the measles outbreak in December 2014 was followed by a decline but only of less than 1 percent in the S&P 500 over a year. After every other pandemic except one, the S&P 500 had grown by double digits over the subsequent twelve months.

### **Post-COVID Investor Psychology in Nepal**

One of the primary distinguishing characteristics of the Nepal's capital market is that it is typical unrepresentative of the real economy. A few big retail investors constitute a major chunk of the total investors and their dominance in the market place gives them greater control to manipulate the entire stock market. It was more so before the trading was digitised. Such stock market anomalies also lead to *overconfidence bias* on the part of the investors. This is further worsened by the signaling effect as was proposed by George Akerlof (1970) in his famous paper- The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. Developed markets where economic fundamentals and rate of return dominate are less characterised by such biases and anomalies. Moreover, the undiversified NEPSE Index might not actually be representative of the economy as banks and financial institutions, and next 15 percent by insurance companies approximately hold over 65 percent of the total market capitalisation. Hence, these are not representative of the real economy. Additionally, other alternative investment instruments in the market such as bonds and derivatives are pretty much in their infancy.

Nevertheless, investors' psychology in post-COVID financial market is therefore going to be largely determined by the companies' performance and policy/regulatory measures introduced by the Government. The future shape of the economy will certainly be critical. There is going to be massive decline in remittances due to job cuts in host economies of the migrant workers, decrease in purchasing power of people, and massive stress in country's foreign currency reserves. They are definitely going to act as major factors to affect the overall psychological and economic well-being of the Nepali investors. Cost of financing, decline in imports, supply disruptions leading to higher costs, and lack of essentials can also be cited as additional indicators affecting investors' willingness to invest even for the IPOs

If people are not confident of reasonable rate of returns or do not get right opportunity to invest, they are likely to hold money and keep cash under their pillows. Whenever investors anticipate an inflationary situation in the economy, they realize that it would erode the intrinsic value of money and holding it would have a huge opportunity cost. Consumer confidence is likely to suffer a blow due to factors such as falling incomes, rising rentals, and rise in prices of essentials with no substantive decline in fuel prices. As long as consumer confidence is not instilled again, financial markets are likely to underperform sometimes lasting for a fairly longer time horizon.

Hence, general consumer sentiment in such uncertain times will be to postpone investment for the time being. BFIs comprise the largest segment of stock market followed by other sectors such as hotel and manufacturing. In this context, stimulus package that government would be announcing in the budget alone will determine whether or not consumers will be motivated to reinvest at all. It is a known fact that monetary policy and state of liquidity are the determining factors on the interest rate, which in turn decides the propensity to save post-COVID situation. How the government is going to repurpose the objectives and reset its priorities in the upcoming budget would also determine how investors' general psychology.

Nepal Stock Exchange (NEPSE) is the country's only secondary market and it had remained closed since its last trading on March 22, 2020.<sup>1</sup> As per the press release in their website of NEPSE, the sole stock market opened its trading floor on Tuesday, May 12, for the first time in 50 days. NEPSE Index plummeted by 25.30 points to close at 1226.15 with a turnover of Rs. 10.43 crores ("After a hiatus of 50 days," para. 1). In just an hour of trading, it<sup>2</sup> has not only hit the 2% circuit break but also has left all sub-indices and every traded company was in loss. The stock market had experienced a prominent bearish trend for few years continuously. However, it had finally shown an optimistic recovery in the first quarter of 2020 as the index gained an impressive 500 points within three months. But the investor confidence was shaken thoroughly and got hit badly due to ongoing pandemic and apprehensions of global economic downturns. Tuesday's circuit breaker tells a similar story of investors' psychology as it is quite natural that the utmost priority for investor during pandemic times is to hold on to liquid cash to meet daily livelihood needs. However,

1 For more info on this, see [www.nepalstock.com](http://www.nepalstock.com)

2 For more info on this, see [www.sharesansar.com](http://www.sharesansar.com)

it can reasonably be predicted that the index will continue to take a dip for a few more days or weeks. This is so as people will resort to panic selling as a pessimistic reaction to fear of loss due to expected further decline in prices. Investors have never faced such a situation and they are equally clueless as to how long this pandemic will last. So, loss aversion and herding will cause share prices to decline in the immediate future. However, it is important to note that panic selling may not last in the long term helping market to gradually rebound.

Despite availability of data on past trends, it is always risky to predict price movements and investors' next moves in the longer term. It is even riskier to do so in the capital market like ours that is not properly developed, and is also young, and small. With good policies in place, the banking sector might see a surge in demand for loans as the economy reopens. The companies that are likely to be the most severely affected by the ongoing events are hotels and manufacturing which contribute less than 5 percent to the index. So, even with these two industries in peril, the stock market can recover depending on the financial health of the bank and financial institutions of the country.

Hence, the market might may not recover sooner than expected during other shocks and uncertain times such as, earthquake followed by economic blockade in year 2015. After earthquake, stock market saw an astounding recovery despite sluggish economic growth and heightened inflation. After roughly an initial 10 percent decline in the market index after the earthquake, it quickly recovered to 926.09 points with a 15.43 percent increase by the end of June 2015, within two months after the Gorkha earthquake. As the country recovered from the devastation, it was periled by an economic blockade leading to another bout of bearish trend. However, contrary to expectations, NEPSE continued to climb over 1200 points setting records until September and then again on February 25, 2016 closing at 1283.25 points. Two years after the earthquake, on 27th July 2016, NEPSE index reached a peak of all time highest at 1881.45 points ("How has NEPSE Index," para. 4). Then dramatic turns in political events following the elections again invited a long spell of downturn.

A common feature of market like ours is largely influenced, inter alia, by insider trading. However, paradoxically, economic growth rate of the country and Nepali stock market have often moved in opposite directions. As per the *Efficient Market Theory* (Fama, 1970) share prices reflect all the information and stock always trade on the fair value on exchanges. But the fact that stock trading does not happen as per the *Efficient Market Hypothesis* also points to the critical need that some structural and institutional challenges are the need of the hour.

To reemphasize, performance of NEPSE is largely dependent on how long the pandemic and lockdown last and this would, in turn, determine the consumer expectations. There are, however, some contributory factors, which are in favor of speedy recovery of the stock market. Some of them are: (i) the low contribution to and impact of hotel and manufacturing sectors on the index, (ii) immunity from foreign stock market declines due to restrictions on foreign investors, and (iii) lessons learnt from the crisis of 2015.

Given that the bond and derivatives markets in Nepal are still in infancy, stock market undoubtedly remains as the most sought after avenue for investment.

Looking at and observing the current cycles of bear and bull trends, one can expect the onset of a bull market and cessation of a bearish trend and there are signs that point towards such a re-emergence. It is a known fact that stock market performance in Nepal is mostly reliant on bank and financial institutions. Now, one can safely postulate that its post-COVID performance would largely depend on the government's comprehensive relief policies for these institutions. Unfortunately, though the government for borrowers has announced an immediate relief it can at best be only temporary. Given that tourism sector, of late, is booming in the country, the most important determinant of the efficacy of BFIs would be their ability and willingness to sustain themselves given their substantial investment in hotel and manufacturing industries.

Once the economy reopens, hopefully, after Covid-19 is brought under control, one can hope the stock market to reboot and start to show early signs of recovery. However, the government and the regulators should take effective policy measures to manage liquidity in the banking system in view of the possible sudden surge in demand for loans. We all need to keep our fingers crossed, as how the things would unfold in the overall economy is a million-dollar question now. Given the investors' pandemic-stricken attitudes, perceptions, and behaviour even in the changed scenario, it is wise to hold a subdued approach with regard to Nepalese stock market as well.

## References

After a hiatus of 50 days, NEPSE plunges by 2% circuit level to close at 1226.42, total turnover stood Rs. 10.43 crore. (2020, May 12). *Sharesansar*. Retrieved from <https://www.sharesansar.com/newsdetail/after-the-hiatus-of-50-days-nepse-plunges-by-2-circuit-level-to-close-at-122642-total-turnover-stood-rs-1043-crore?skip=true>

Alvares, C. (2020, May 4). Stocks in these sectors may take longer to rebound after covid-19. *Live Mint*. Retrieved from <https://www.livemint.com/market/mark-to-market/stocks-in-these-sectors-may-take-longer-to-rebound-after-covid-19-11588533516816.html>

Covid-19: Investors bullish on US stocks, but doubt looms despite rally. (2020, March 30). *Business Standard*. Retrieved from [https://www.business-standard.com/article/international/covid-19-investors-bullish-on-us-stocks-but-doubt-looms-despite-rally-120033000213\\_1.html](https://www.business-standard.com/article/international/covid-19-investors-bullish-on-us-stocks-but-doubt-looms-despite-rally-120033000213_1.html)

Decambre, M. (2020, February 24). How the stock market has performed during past viral outbreaks, as corona virus spreads to Italy and Iran. *The Wall Street Journal*. Retrieved from <https://www.marketwatch.com/story/heres-how-the-stock-market-has-performed-during-past-viral-outbreaks-as-chinas-coronavirus-spreads-2020-01-22>

Franck, T., & Francolla, G. (2020, April 27). The market is rebounding in hope of a treatment;

new index tracking coronavirus-drug makers shows. *CNBC*. Retrieved from <https://www.cnbc.com/2020/04/27/cnbc-coronavirus-index-shows-why-the-market-is-rebounding.html>

Imbert, F. (2020, April 11). The S&P 500 has rebounded 25% in less than three weeks. Here's what's going on. *CNBC*. Retrieved from <https://www.cnbc.com/2020/04/11/the-sp-500-has-rebounded-25percent-in-less-than-three-weeks-heres-whats-going-on.html>

Kearney, L. (2020, April 21). Coronavirus: US oil has dropped to below \$ 0 dollars a barrel. Here's what it means. *World Economic Forum*. Retrieved from <https://www.weforum.org/agenda/2020/04/oil-barrel-prices-economic-supply-demand-coronavirus-covid19-united-states/>

Nyugen, J. (2020, May 1). Market reactions to COVID-19: Stocks end the week in decline. *Marketplace*. Retrieved from <https://www.marketplace.org/2020/03/24/how-the-markets-are-reacting-to-covid-19/>

Sunders, L. A., Klientop, J. & Jones, K. (2020, May 15). Schwab Market Perspective: Riding the Liquidity Wave. *CharlesSchwab*. Retrieved from <https://www.schwab.com/resource-center/insights/content/market-perspective>

Wagner, A.F (2020). What the stock market tells us about the post-COVID-19 world. *Nat Hum Behaviour*. doi : org/10.1038/s41562-020-0869-y

Winck, B. (2020, May 11). Goldman Sachs says stocks will tumble 18 percent in the next 3 months- and lays out six risks it thinks investors are ignoring. *MarketsInsider*. Retrieved from <https://markets.businessinsider.com/news/stocks/stock-market-outlook-6-reasons-for-more-selling-goldman-sachs-2020-5-1029188273>

# Development of an Integrated Framework for Digital Transformation – Trail Towards Knowledge Management for Banking Sector of the UK

 **Zaid M. Yaaqba**

MBA student, London School of Commerce, London

## Introduction

The major challenges faced by those businesses which were founded before the digital era are in their adaptation and transformation (Vogelsang, Liere-Netheler, Packmohr, & Hoppe, 2019). Gartner has predicted that by 2020 75 percent of the businesses will be digital or on the path to digital business transformation, but that as meager as 30 percent of attempts of these companies will successfully work (O'Connell, Delaney, & Moriarty, 2015). Companies must realise that change cannot be executed solely by digitisation—it must come at a foundational level, with changes to the outlook and culture of the organisation. The research aims suggest that there are certain barriers in digital transformation that should be removed for achieving business excellence (Vogelsang *et al.*, 2019). In addition to that, the concept of knowledge management is imperative to organisational growth (Campanella, Derhy, & Gangi, 2019), but there is dearth of approaches that consider its holistic implementation.

It is postulated that knowledge management will not only supplement the digital transformation process, but it would accelerate the organisational change. The banking sector worldwide has seen a paradigm shift in the operations where the digital revolution has fully taken hold of the business processes. The enablers for digital transformation can be posited as:

- Top management commitment (Peillon & Dubruc, 2019)
- Experimentation
- Trial and error learning, for which knowledge management is imperative
- Constancy of purpose

## Research Methodology

In this research work, the author has used induction approach as the author aims to explore thematic classifications and deduce the results from the successful cases, as discussed by (Bell, Bryman, & Harley, 2018; Khan, 2014). Due to time and research constraints, the exploratory design seemed the most feasible in this case, and the author has used the judgmental sampling approach where the author has utilised his knowledge and judgement to take the cases, which cater to the research objective. Despite that, the banking sector is vast in its magnitude; the cases of digital transformation success have been rare. Therefore, the author has selected two major international conglomerates,

i.e., Goldman Sachs and BBVA, and has discussed their digital business ventures, which add to a cumulative total of six.

### Development of Conceptual Framework for KM-based Digital Transformation

Yaaqba (2020) suggests that the case of BBVA and Goldman Sachs provides great insight in the success of digital transformation. This is an indicative of the fact that companies have started utilising data that helps then in taking the holistic perspective of the customer so that accurate tailor-made services can be provided. For example, Monzo and Starling banks have developed finance/money management services which provide categorisation based upon the consumer patterns, e.g. a bank can understand what percentage of its customer base is a technology aficionado, cinephile, bibliophile, gourmet lovers or fashionista. In this manner, the banks can offer tailor made deals to the customers in line with the spending habits. Similarly, efforts can be made to enable the customers to make purchase through the virtual reality of merchant where the records can be analysed and validated. This also brings the data security question into the equation and the head of BBVA digital initiative Raul Lucas is of the view that customers are primarily owners of the data; the bank's role is facilitation to provide better lifestyle and amenities. For example, a coffee chain can reap rewards from the consumer patterns to provide deals according to various demographics such as age, geographical location, profession, etc. Through the combined effect of digital transformation and BigData/AI based knowledge management, BBVA aims to be the market leader in the digital sector, as the world has shrunk to the palm of one's hand in the global village. The market capture of BBVA is depicted as under in Figure 1 that suggests that within 5 years, the number of digital customers has almost doubled.

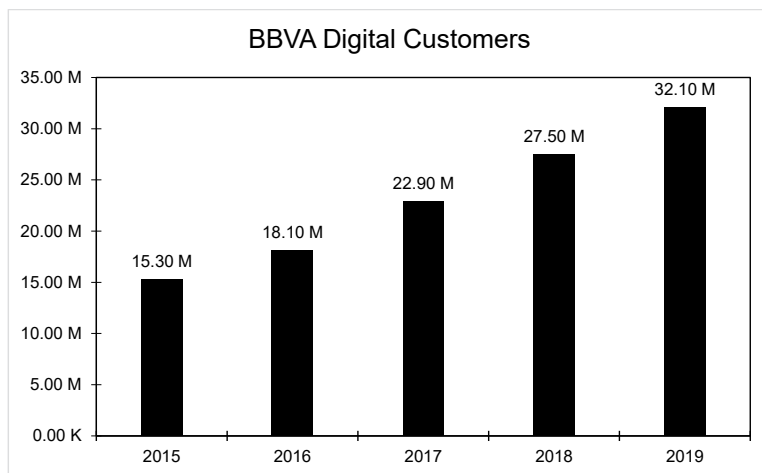


Figure 1 Digital Customers of BBVA from 2015-2019 (Semple, 2020)

Similarly, Yaaqba (2020) states that Goldman Sachs aims to revolutionise the investment banking globally through its digital transformation initiative. With the increased awareness about risks and the ghosts of 2008 recession still looming, Goldman Sachs saw its role being reduced to an intermediary. With the strict regulations and financial policies in place,

the conglomerate aims to guarantee unparalleled services in financial sector by using the modern digital transformation measures, therefore this manifested in the investment in 37 digital ventures since 2016 as shown in Figure 2.

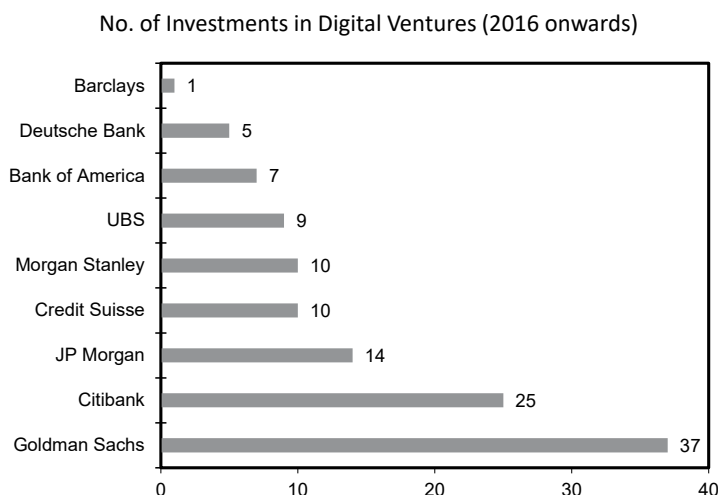


Figure 2 Investments in Digital Ventures (CBINSIGHTS, 2018)

New initiatives such as Symphony, which offers a messaging platform, geared to rival the already established businesses like Bloomberg. Similarly, the consulting business has seen a paradigm shift and through an AI intensive environment, Kensho is spurred towards filling the caveat of informed decision making in finance and investment sector. Marcus used the IoT perspective to build knowledge database for aspirants seeking a foray into finance world. Despite these successful ventures, Goldman is aggressively expanding by forming partnerships with FinTechs that cover a vast range of blockchain technologies, cryptocurrency, crowdfunding, person-to-person lending, patenting new financial management software, etc. (Yaaqba, 2020). The digital transformation technologies are shown in Figure 3.



Figure 3 Digital Transformation Technologies (Yaaqba, 2020)

### Pre-requisite for Digitalisation

The TOE (Technology-Organisation-Environment) Framework would be used in assimilating the IoT based technologies with integrated digital transformation system:

- The technological context refers to all the technologies that were in practice, are being practiced and will be adopted in the future. In the present case, the switch from conventional software to IoT based systems would be a paradigm shift, which has to be implemented in such a manner that the competitive performance of the firm is strengthened, whereas the employees/users are trained to produce optimum results; therefore, the organisational structure is the key in this case (Baker, 2012; Yaaqba, 2020).
- The organisation context refers to the internal characteristics of the firm such as employees, managerial practices, norms, standards, best practices, etc. In addition to that, this perspective forms the base of the level of ease a technology will face during its adoption. It is proposed to have cross-functional units for technology adoption instead of a standardised IT department so that the smooth transformation takes place (Baker, 2012; Yaaqba, 2020).
- The environmental context refers to the internal and external drivers and challenges faced by the firm, and the technology should be cognizant of the constraints of the system and the support system at disposal (Yaaqba, 2020). One should also be mindful of the government rules and regulations regarding the technology adoption, which in this case would be extremely conducive to the proposed project.

### Steps & Phases of the Framework

#### Phase 1 – Conceptual Phase

1. In the preliminary phase, it is important to apply the TOE framework in the organisation in order to assess the technological levels. Since the transformation is the function of organisational capacity, therefore it is incumbent upon the stakeholders to ensure a constancy of purpose among the organisational personnel (Yaaqba, 2020).
2. In addition to that, top management commitment is imperative so that the idea of digital transformation traverses throughout the organisation. Moreover, a consolidated effort should be made to enhance the Organisational capabilities and removing the managerial barriers to technology adoption (Yaaqba, 2020).

#### Phase 2 – Implementation Phase

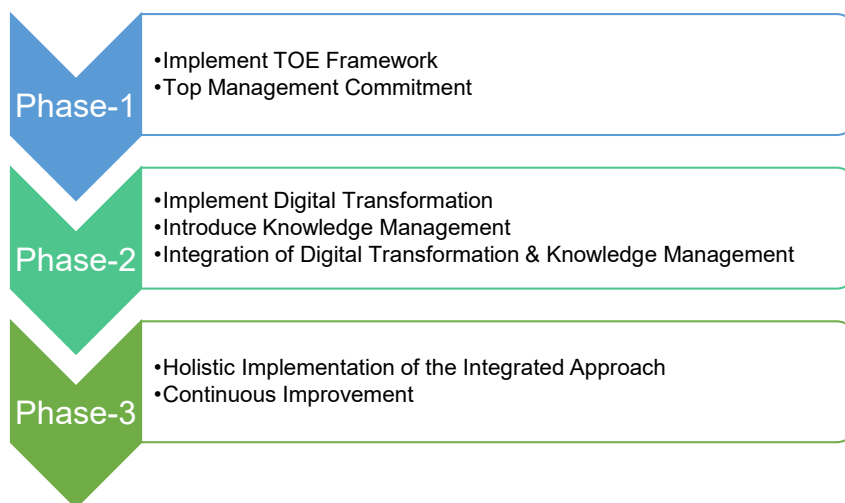
1. After capacity building of the organisation, it is incumbent to introduce knowledge management practices that fit seamlessly with the trial-and-error approach of digital transformation.
2. The organisational knowledge should be compiled. Knowledge management activities are being incorporated by man organisations in their processes as the

effect of KM on quality is increased over time. The continuous improvement in manufacturing processes is one of the key strategic factor when it comes to improving quality of a product, service reliability and customer satisfaction. In order to enhance the quality, we first need to understand how knowledge works, the data is an integral part of the whole process, and it yields information that is useful. The information can be transferred in various ways; the technology acts a catalyst for it to do so. It should be noted that technology is just there to transfer information in differed ways. The capacity to act on that information, the knowledge of carrying out the whole process, it is done by a person who has mastered the skills. This can't be achieved artificially and it requires a physical approach. The two methods are:

- a. Tacit knowledge: This is the indirect form of knowledge that comprises skills that are acquired through informal means, i.e., not written anywhere or not even spoken of, i.e., dependent upon emotions, gut feelings, observations, etc. This knowledge serves as the basis of humans' consciousness and is acquired largely through experience and association with other people, participation in shared activities. This is often passed from one person to another only this way. The example of tacit knowledge is pareto rule, which is constituted of basic knowledge of fundamental framework and it makes explicit knowledge possible (Davies, 2015).
  - b. Explicit knowledge: The type of knowledge that can be transferred with the help of books, training courses and other standard procedures is called explicit knowledge. For example, when it comes to Fords' assembly line, the knowledge is explicit, as every station knows the job it is supposed to be doing, the process is described in detail with how long each task is to take and what are the steps to be followed etc. (Davies, 2015).
3. The compiled knowledge should be integrated with the digital transformation strategy and an AI-based module should be developed for making informed decisions at the organisational level.

### Phase 3 – Stabilisation Phase

1. The change in Organisational practices and the paradigm shift takes almost 24-36 months, and it is imperative to act patiently in this duration. The processes should be checked and rechecked to ensure quality control, while spreading digital transformation to all processes.
2. The final step of the framework is iterative in nature and focuses on continuous improvement in which the Organisation should strive for excellence. In this manner, the concepts of blue ocean strategy come in handy for creating an uncontested market space and raising the service level.



*Figure 4 Integrated Digital Transformation & Knowledge Management Framework*

## Discussion

The author believes that the analysis of the successful banking sector digital ventures will prove to be highly beneficial to the finance sector, consequent to which they could expand their business in line with the recent market trends. It is incumbent upon businesses to be aware of the happenings around the world and there is no better option than digital transformation and knowledge management to compete with the market. The framework that has been developed in this work utilises the TOE framework, where the organisation's technological readiness level is analysed first and then measures are taken to improve/tailor it according to the demands. Once the organisation is technologically ready, the developed conceptual framework will help in implementing the idea of digital transformation in line with knowledge management. The framework has been divided into 3 phases and 7 steps, impressing upon the importance of top management commitment and continuous improvement. Just like Goldman Sachs and BBVA, many banking and finance sector Organisations can develop various digital ventures that help in capturing the market and retaining existing customers through technologically intensive high-quality services (Yaaqba, 2020).

Regarding the various imperils to digital transformation, one of the major failures lie in the "rushing" mindset, where the organisations lack patience. It is often seen that in case of ERP implementation, the managerial staff looks for a paperless office within a few weeks of the implementation. It should be noted that these processes are gradual and take time, since the idea must float throughout the organisation. In line with Deming's fourteen points, the constancy of purpose is required along with top management commitment. Moreover, the organisations fail in digital transformation due to the misapplication of TOE framework, and the resistance to digitalisation should be realized and resolved accordingly. In addition to that, the digital transformation and knowledge management is an iterative process that may be imperiled if any of the two major instances take place:

- Unspoken disagreement between the managerial personnel regarding goals, aims and objectives
- A major divided between the initial efforts to pilot the project and scaling the venture

The findings are in agreement with the research work of Siddik and Kabiraj (2020) and Fass (2019) where it is postulated that AI-based digital transformation helps in curbing risks for the banking sector.

## Conclusion

Digital transformation is the cornerstone for excellence in the modern-day competitive environment, where the laborious manual processes are replaced with smart and automated processes. In doing so, it is imperative to be cognisant of the resources in an organisation, and systematic efforts should be made to increase the knowledge database of the organisation. Through a judgmental sampling approach, the cases of BBVA and Goldman Sachs were discussed in which they have revolutionised the banking sector through the use of cloud computing, mobile computing, BigData and business analytics. In order to utilize the digital transformation techniques to their full potential and having them run successfully, it is essential to thoroughly discuss these four aspects of varying nature: technology utilization, financial and economic specifics, constructional deviations and adjustments in the creation of value. The four aforementioned transformational factors and their mutually laid out interdependencies can conveniently be fused into one sole feature known as the Digital Transformational Framework, or DTF. So, if and when all of these dimensions are put into account and factored in as different and yet mutual parts of the infrastructure, it will support the enterprises in the assessment of their existing abilities and help them form a digital transformation strategy (Schuchmann & Seufert, 2015)

The author used judgmental sampling in this research work, which results in an underlying cognitive bias. In addition to that, the successful cases of digital transformation were discussed and the study was not expanded to the cases where such efforts failed. If it were a survey approach, the results would have been much more authentic and feasible. An empirical testing is required, since there is a huge scope of evolution in this field.

In future, a survey approach can be used to assess the level of digital transformation and knowledge management in the finance sector, which will help in building upon the discussed conceptual framework. Moreover, the conceptual framework can be applied to various finance sector organisations to get a finalised integrated implementation framework.

## References

Baker, J. (2012). The technology–organisation–environment framework *Information systems theory* (pp. 231-245): Springer.

- Bell, E., Bryman, A., & Harley, B. (2018). *Business research methods*: Oxford university press.
- Campanella, F., Derhy, A., & Gangi, F. (2019). Knowledge management and value creation in the post-crisis banking system. *Journal of Knowledge Management*.
- CBINSIGHTS. (2018). JPMorgan Chase Competitive Strategy Teardown: How The Bank Stacks Up On Fintech & Innovation. *Research Briefs*. Retrieved from <https://www.cbinsights.com/research/jpmorgan-chase-competitive-strategy-teardown-expert-intelligence/>
- Davies, M. (2015). Knowledge—Explicit, implicit and tacit: Philosophical aspects. *International encyclopedia of the social & behavioural sciences*, 74-90.
- Fass, N. (2019). DIGITAL TRANSFORMATION IMPROVES EFFICIENCY. *Strategic Finance*, 101(5), 11-11.
- Khan, S. N. (2014). Qualitative research method: Grounded theory. *International Journal of Business and Management*, 9(11), 224-233.
- O'Connell, K., Delaney, K., & Moriarty, R. (2015). Digital business transformation: Disrupt to win. *CISCO. Retrieved*, 3(07), 2018.
- Peillon, S., & Dubruc, N. (2019). Barriers to digital servitization in French manufacturing SMEs. *Procedia CIRP*, 83, 146-150.
- Schuchmann, D., & Seufert, S. (2015). Corporate learning in times of digital transformation: a conceptual framework and service portfolio for the learning function in banking organisations. *International Journal of Corporate Learning (IJAC)*, 8(1), 31-39.
- Semple, C. (2020). BBVA doubles its digital banking customers - and triples its mobile banking customers-in just four years. *Mobile Banking*. Retrieved from <https://www.bbva.com/en/bbva-doubles-its-digital-banking-customers-and-triples-its-mobile-banking-customers-in-just-four-years/>
- Siddik, M. N. A., & Kabiraj, S. (2020). Digital Finance for Financial Inclusion and Inclusive Growth *Digital Transformation in Business and Society* (pp. 155-168): Springer.
- Vogelsang, K., Liere-Netheler, K., Packmohr, S., & Hoppe, U. (2019). A Taxonomy of Barriers to Digital Transformation.
- Yaaqba, Z. M. (2020). *Development of an Integrated Framework for Digital Transformation – Trail Towards Knowledge Management for Banking Sector of the UK*. (MBA), London School of Commerce, London.

## Labour force Management in the Economy: The Right Time to Earn Demographic Dividend

 Suman Ghimire

Assistant Manager, Rastriya Banijjya Bank

### Introduction

As defined in international standards the labour force captures those persons of working age who are actively engaged in the labour market. It is the sum of persons employed and the unemployed. The Labour force is the number of people who are employed plus the unemployed who are looking for work. The official unemployment rate measures the jobless who are still in the Labour force. Labour is one of the factors of production. It makes other factors of production functional and dynamic. Labour merits a prominent place in traditional as well as modern growth accounting. Economic growth and development are critically interlinked. When we talk about development, Labour is both the means and the end of development. Therefore, a country's development largely depends on the efficient and effective development and deployment of Labour. Changes in the size of the working-age population (usually defined as person ages 15 and over) can impact significantly the labour market and the economy. A growing working-age population provides opportunities for economic growth while at the same time creating challenges for job creation and integration of new labour market entrants. By contrast, a shrinking working-age population can create challenges for economic growth, competitiveness, population dependency, etc.

### Current Status of Labour Force of Nepal

Labour force, total in Nepal was reported at 16.85 million in 2019, according to the World Bank collection of development indicators. Approximately 5.7 million workers in Nepal have informal jobs. The majority of workers in all sectors are in informal employment, including the sectors expected to face the highest degree of disruption: construction, trade and manufacturing. Informal workers lack the basic benefits usually provided by a formal job, including social protection coverage. If they stop working due to economic downturn, sickness, or quarantine, they have no state-funded safety net.

There are no detailed estimates of the number of Nepalese migrant workers abroad. According to economic survey 2076/77, the Nepal government has opened 110 countries institutionally and individually Nepalese workers are in 172 countries for foreign employment. Millions of unskilled labourers work abroad, primarily in the GCC countries and Malaysia, contributing around 26 percent of the country's total GDP. On the other hand, thousands of well-educated and skilled workforce migrates to the developed countries in the Americas, Europe and Australia. However, the majority of Nepalese migrant workers, possibly around 3–4 million, are working in India. Exact numbers cannot be presented because of the freedom of movement between the countries. For

the time being, the recruitment of new workers abroad has been suspended, and many Nepalese migrant workers' employment contracts at risk. Employing returned migrants will be a formidable task, even as hundreds of thousands of workers within the country are expected to lose their jobs. According to the Ministry of Finance's Nepal Labour Force Survey 2018, it is estimated that around 5,00,000 people enter Nepal's Labour market annually. Further, Nepal's estimated unemployment rate is currently 11.4 percent. Due to pandemic COVID-19 migrant workers abroad are set to return in large numbers and with this, the rate of unemployment will go up, cause additional stress on the government.

Nepal's economy is one of the most remittance-dependent economies in the world. Remittance was increased by 1.8 percent up to 2076 Falgun end as per Economic survey 2076/77. The forecasts of Nepal Rastra Bank and the World Bank indicate a decline of remittance by 10 percent and 14 percent respectively owing to coronavirus pandemic. The contribution of remittance to GDP will also reduce to 19.01 percent. The decline in the flow of remittance affects both the micro and macro economies of Nepal. At the macro level, it affects foreign exchange, import, revenue, poverty situation, etc. while at the micro-level or household level, it directly affects day to day lives of 56 percent of the households who receive remittance.

### **The Potential Impact of COVID-19 in Nepal**

The rapid outbreak of the coronavirus presents an alarming health crisis that the world is struggling with. In addition to the human health impact, there is also a significant economic impact being felt globally. Industrial output will be depressed due to the lack of raw materials that rely on India and China because of restrictions in the transport area. It will have an impact on the supply chain, future investments and expansions. Export is expected to suffer as they depend largely on India, Europe and America. Almost all industrial products companies are facing producing stoppages due to supply chain disruption and workforce dislocation.

Nepal Rastra Bank, the central bank of Nepal, in its Mid-term review through 2019/20 Monetary Policy indicated that the spread of coronavirus, along with low paddy production this year, would have a bad impact on our economy. It is still hard to predict about this deadly virus and how deep and widespread the economic fallout will be. Nepal is facing a drop in output unprecedented in its intensity and the rebounds from this kind of loss are possible, but not by any means guaranteed. The current situation is caused by something external to the economy- say a natural disaster. So as the virus is over, the economy's major players consumers, businesses, and lenders will be in a better position to withstand the blows and bounce back to the natural pace of the economy.

Because more than 50 percent of the remittances come from the Gulf countries according to NRB. Due to the decreasing trend, It is going to hit a liquidity position in the financial market, household, economic activities, and international trade. The reduced flow of tourists, restrictions on the entry of citizens from infected countries, and the cancellation of Visit Nepal 2020 have put the hospitality industry in threat. Chances are high that the disease will affect more people economically either causing them to lose their jobs or

making them go bankrupt than through infection. The recent lockdown has completely frozen the tourism industry. According to Nepal Rastra Bank, the current level of foreign exchange reserves is sufficient to cover merchandise imports for 10 months. However, if the foreign employers scale back projects, it will further weaken remittance, the reserve fund, and ultimately trade and BOP status of the economy.

### Challenges and Prospects

Many Nepalese people are expected to return to Nepal, for example from the Gulf region, as job opportunities are decreasing. It would be too early to estimate the number of youth workers who will return to Nepal. However, the number is very likely to be significant exceeding more than a million or even more. The most disappointing part of the whole story of remittance is that as high as 74.5 percent of the migrant workers belong to unskilled workers followed by semi-skilled workers accounting for 24.0 percent according to ILO. The provision of employment to these returnees will be certainly a big challenge for Nepal, and both the Government of Nepal and the donors should pay particular attention to this matter.

Due to economic crises, different countries have announced relief packages to the COVID affected citizens and corporate houses. Government of Nepal have announced different provision to recover economy from the negative impact of COVID-19. These packages must address the issue of returnees from foreign employment. This tough economic situation should be transferred to favourable conditions by reducing the dependency of the labour force in foreign employment. The population that has shifted to urban leaving agricultural activities has also returned to the village. Currently, the employment generation in the tourism, productive and construction sectors is almost impossible. The main priority for employment generation should be given to the agricultural sector that has the highest contribution in the Gross Domestic Product. This pandemic can be grabbed as the opportunity to be self-reliant.

### Policy Provision

Agriculture is still one of the most important sectors of the Nepali economy. Agriculture has never really taken off in Nepal even though the sector employs around 66 percent of the total employed population, contributing 27.1 percent to the GDP.

The government of Nepal has announced the following provision and policies to uplift the economy of the country through different perspectives.

- The government policies and programmes for 2020/21 focus on boosting investment in agriculture to create jobs.
- The Employment Service Centre (ESC) has been established as per the Right to Employment Act, 2018.
- As per the Contribution-based Social Security Act, 2017, the Social Security Fund has received Rs. 20 billion to be used for the welfare of the workers.
- The approach paper of the country's Fifteenth Plan also considers the agriculture

sector as the main basis for economic prosperity.

- Nepal has completed the implementation of the Agriculture Perspective Plan 1995-2015 and is now implementing the Agriculture Development Strategy 2015-2035.
- Prime Minister Agriculture Modernisation Programme.
- Mandatory concessional loan in 10 and 5 numbers from each branch of BFIs of the class of A and class B.
- The government's slogan 'Consume domestic products, promote internal production'.
- "Building our village on our own" programme to be encouraged.
- Labours of affected sectors by COVID-19 pandemic will be provided training at the local and provincial levels. From this one lakh people will be employed so Rs. 1 billion has been allocated.
- Entrepreneurs will be provided a loan at 2 percent interest rate for startups from BFIs. 75,000 people will be provided.
- Prime Minister Employment Programme (PMEP) will employ 2,00,000 people.
- Small Farmers Loan will create 40,000 job opportunities.
- Farmers will be provided the facility of credit cards.
- One lakh 50 thousand will get the opportunity to work in agriculture employment.
- Migrants who are interested to do self agriculture can now initiate business via "Land Bank".
- Tax rebate, interest subsidy to be provided to airlines, travel agency, trekking agency.
- Youth entrepreneurship to be promoted.
- 20 percent rebate on tax for the tourism sector.
- Cottage and small industries that operate up to Rs. 20,00,000, will be provided upto 75 percent, those that operate up to 20,00,000-50,00,000 lakh will be provided 50 percent and finally, those that operate up to 50,00,000 to 1,00,00,000 will be provided 25 percent tax discount.
- Loan at 5 percent interest to Cottage, Small and Medium Enterprises, and COVID-19 affected tourism business for Salary and Wage payment and Business Operation.

#### **Issues in Labour Force**

- The first issue is of National Manpower Planning. This lacking misses the interface between education and labour market, making our education system ineffective.
- Developing labour market information system has also been a critical issue in the Nepalese labour market.
- About fixing labour laws and regulations.
- Creating approximately 5,00,000 jobs annually in the economy.
- Issue related to ending informality. The informal sector is largely characterised

as lacking decent working conditions such as social security, minimum wage, and occupational safety and health.

### **Conclusion and Recommendation**

Efforts of transferring unproductive surplus labour force and capital from the agriculture sector to other sector have remained a daunting challenge as agriculture is seen as the only sector to absorb the labour force in this difficult time. Therefore, the debate is on how the country can best utilise its labour force in agriculture. If the government fails to create jobs for unemployed youth, it risks creating a population vulnerable to armed-group recruitment. The government should come up with special programmes aimed at reviving the country's labour sector, provide relief and ensure employment opportunities for workers as they remain devastated by the Covid-19 pandemic. The hope is that revitalisation of agriculture will soak up Nepal's surplus Labour as well as many of the returning migrants. The agriculture sector needs to be more mechanised, commercialised and managed, and also identify other potential areas like manufacturing, construction, trade and domestic tourism that can revive the import-based national economy back to a self-sustaining one. The government should facilitate the marketing of products besides ending the existence of middleman 'bichaulia' or intermediaries who enjoy the lion's share of profits between farmers and consumers. The export of agriculture products will bring foreign currencies and this is expected to compensate the loss in remittance in the long run. This will generate employment opportunities which will help reduce unemployment and poverty. Cottage and small scale industries based on locally available raw materials is another important area where these youths could get engaged productively. For this, the government needs to facilitate them by directing banks and financial institutions to provide a concessional loan with a nominal interest rate without collateral.

Finally, for new light, improvement and lesson learning, there is an urgent need to carry out labour and employment-related research, monitoring and evaluation. The meagre 0.4 percent of GDP currently devoted to agriculture research must be increased as well. There is no lack of agriculture policies, strategies, plans and programmes in Nepal but its effective implementation. Therefore, governments and societies need to show solidarity to all the working-class people, and ask why the country's youth and most productive labour force looked elsewhere for jobs? The development projects in the country suffer from the shortage of labour and these youth workers could be absorbed in these projects. The incoming youth manpower will not be a liability to the nation but could be an important dividend (asset) to transform the economy and bring prosperity and happiness. The health, humanitarian and socio-economic policies we implement will determine how quickly and strongly we recover.

## Role of Capital Markets in Economic Development, Time to Focus on Digitation and Robust IT Infrastructure and Diversification of Investment Avenues

✍️ **Puspa Sharma**

Chief Operating Officer, Kumari Capital Ltd.

Securities Board of Nepal (SEBON) is an apex regulatory body of capital markets wings in Nepal, which was established on June 7, 1993. Basically, it has been established to regulate and manage the activities of the securities markets and persons involved in securities business (viz. Nepal Stock Exchange, Depository Service and Clearing Ltd., Merchant Bankers, Brokers, Credit Rating Agency and other securities businesspersons) by regulating the issue, purchase, sale and exchange of securities in order to develop capital market and protect the interests of investor in Securities. Since it has been establishment it has developed and formulate various Acts, Rule and Regulation, policies, guidelines, directive and relevant circulars, etc. for efficient, effective and smoothing the related activities comes under their purview. Further, it is an Associate Member of International Organisation of Securities Commission (IOSCO).

As we go through the Macroeconomic Indicators of Nepal published by Nepal Rastra Bank on November 2019 based on mid July 2019 data, we found the following picture of stock market share in GDP.

Descriptions	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Number of Listed Companies	216	230	237	232	230	208	196	215
Paid up value of Listed Shares (Rs. in million)	110610	143658.1	150245.9	179689.7	204019.6	289590.4	352094.6	412280.7
Paid up value / GDP (percent)	7.2	8.5	7.6	8.4	9.1	10.8	11.6	11.9
Market Capitalisation (Rs. in million)	368262	514492.1	1057165.8	989404.0	1890130	1856829.4	1435137.7	1567499.4
Market Capitalization/ GDP (percent)	24.1	30.4	53.8	46.4	83.9	69.4	47.3	45.2
Annual Turnover (Rs. in million)	10279.3	21553.09	77452.05	65425.03	164651.73	205023.1	121391.1	110075.0

The above table depicts that paid up value to GDP and Market Capitalisation to GDP are 11.9 percent and 45.2 percent respectively in the mid July 2019. Accordingly, statutory charges (viz. charges on broker commission, Capital Gain Tax, etc.) on turnover was also

be significant amount towards government revenue. It reflects that securities market plays significant role in economy of the country. It is one of the mirror of economic development of every country. It is a network wherefrom possible to raise medium to long-term financial resources to the institutions. It creates a bridge between Supplier of fund and User of fund. It promotes saving and investment whereby the capital markets enable institutions to raise funds to finance their investment in real assets. The implication will be an increase in productivity within the economy leading to more employment, increase in aggregate consumption and hence growth and development. It also helps in diffusing stress on the banking system by matching long-term investments with long-term capital. It encourages broader ownership of productive assets by small savers investor. It enables them to benefit from economic growth and wealth distribution, and provides avenues for investment opportunities that encourage a thrift culture critical in increasing domestic savings and investments that translate to economic growth.

Capital market plays crucial role in economic development of the country; however, there are challenges in developing capital markets, as they are largely dependent on the level of economic and structural development of a country. Factors affecting the development of capital markets are:

- a. Fundamentals of Country: The size of economy in terms of aggregate gross domestic product and per capita income affect the development of capital markets.
- b. Macroeconomic Policies Framework: A requisite condition for well-functioning capital markets is the existence of sound microeconomic policy frameworks. Capital markets depend on investor confidence. They believe that in strong microeconomic framework their capital will not be eroded.
- c. Information Access: Access to information is a major factor that affects the development of capital markets. Access to information and transparency ease to monitoring users of fund, which increases confidence of investor.
- d. Efficient Market Infrastructure: Lack of adequate and efficient market infrastructure for issuing, trading, clearing and settlement is a major problem for capital market development as it pushes away potential investors to an economy.
- e. Knowledge of Retail Investors and regulatory framework are also factor affecting to development of capital markets.

Central Depository and Clearing Ltd. is wholly owned company of Nepal Stock Exchange Ltd. (NEPSE) having paid up Capital of Rs.30 Crore. It has distributed 25 percent Cash dividend (i.e Rs. 7.5 Crore) on paid up capital in Fiscal Year 2075/76 to NEPSE through its AGM held on 12.1.2020. Accordingly, NEPSE has also distributed 40 percent cash dividend on its paid up capital to the shareholders in Fiscal Year 2075/76 through its AGM held on 14.1.2020. Likewise SEBON has also collected its revenue from placing its available fund in fixed deposit, government grants, securities registration charge, different license fee, renewal charges, commission based fee, transaction fee from NEPSE, etc.

On the backdrop of above, an apex body “SEBON” has passed a long way about 2.7 decades till date from its establishment and availability of ample resources (viz. financial, professional human resources, technical resources in market/in-house, etc.) to cater the best practices in the development of overall frontier of capital markets. We have seen that continuous effort has been made by SEBON, however, it is not at par as compared to other regulatory bodies in our neighboring countries (like India, China) in terms of active market platform for diversification of instruments (viz. derivative market, bond market, forex market, commodity market, etc.), relevant IT infrastructure development, human resource development, etc. Further, other regulatory bodies like NEPSE and CDSC need to invest financial resources to make robust IT Platform/infrastructure for efficient, effective and economic operation of activities rather to distribute handsome dividend to stakeholders. Return to investor can be made after building solid foundation/infrastructure for every frontiers of Information Technology based system.


Due to lack of access of online trading system for all investors, adequate number of settlement banks, limitation on value of online transaction, absence of compulsory electronic debit instruction slip (EDIS), etc. made difficult to run stock market in regular session during regular/contingent circumstances (at present, COVID-19 Pandemic). In turmoil situation IT based platform will definitely help to run our stock market as in usual form. So that investors can invest, divest and settlement via IT based platform. Now the situation comes to make integrated IT System to bring capital markets variables into one place. In this turmoil situation also Asian capital markets have been actively opened and being traded. This is possible due to their market variables are interconnected with settlement transactions are in place of IT based platforms. There has been no need to physical presence of investors. In our context, we don't have integrated system to deal with walkthrough settlement system of transactions. SEBON has tried to open market in between period of lockdown in co-ordination with NEPSE and CDSC, however, it has not sustained for long period. It remained opened for two days and consecutively hit by negative circuit and closed throughout the entire session. Considering this fact, it is the right time to rethink about innovative integration/up-gradation/improvement in existing systems or develop a new system. So that we can alive our markets even in the unforeseen circumstances like the present COVID-19 pandemic.

In my view, if we are considering following points to be implemented in our system may add value to develop capital markets as well as its stakeholders.

- f. Regulators develop/up-grade robust Integrated IT Infrastructure System (like Online trading system, CDSC System, Broker' System, Clearing and Settlement System, etc.) and make capital expenditure on new system or improvement expenditure over the existing systems. So that we can run market in usual form even in unforeseen circumstances occurred. As we found that Indian capital markets as well global capital markets are in operational even in this COVID-19 pandemic situation due to their robust system in place.
- g. Explore/standby-Contingency plan to run market during unforeseen circumstances.

- h. Develop and diversify the financial instruments for investment avenues (like derivative instruments, forex market, commodity market, etc.). Our capital market is equity-oriented investment till date.
- i. Develop active bond market and trading platform by way of giving concession/ waiver on applicable charges, capital gain tax, etc. on traded transactions of bond for the certain time frame. It would attract to the investors in bond market gradually.
- j. Make policy level provision to route business relating to corporate advisory like loan syndication through merchant banker in order to strengthen merchant bankers businesses. (For example, loan client having propose loan amount exceeding Rs.5,00,00,000 route through merchant bankers to the BFIA).
- Develop, train and make qualified human resources engaged in capital markets. So that it can be made as a rewarded and renowned profession in the society. If we analyse the staff turnover in capital markets, most people are shifting to banking industry from this industry due to well settlement and good recognition in the society. In this situation, retaining available qualified human resource or attracting to newcomers are challenging issues in this industry.
- Conduct or arrange to conduct extensive training on the activities carried out by the securities businesspersons.
- Conduct extensive investor's awareness/educating programme in all parts of the country.

## Financial Literacy and Female Investors in Nepalese Capital Markets

 Suvekshya Pyakurel  
MBA Graduate, SIAM College

### Background

Financial literacy is an emerging and common concept both of education and finance. In general, the concept is important for every ones who has to manage the money; the concept plays vital role for both male and female investors. Being an active part of the labor force, women get more actively involved in the financial planning of their households and get to manage additional investment to support their financial needs. Originally women's passive participation on the stock market was blamed on higher risk aversion and limited financial knowledge. Various studies have shown that most female investors lack adequate financial information on matters of investing and financial products and services. This negatively affects their ability to properly manage their money and make investment choices. It is therefore, important for female investors to be financially literate to increase their participation in the stock market.

Financial literacy has been an issue in many countries including developed and westernized societies. The cost of low financial literacy is substantial for the society and has been clearly identified by researchers. The term financial literacy can encompass concepts ranging from financial awareness and knowledge, including of financial products, institutions, and concepts; financial skills, such as the ability to calculate compound interest payments; and financial capability more generally, in terms of money management and financial planning. In Nepal, government through Nepal Rastra Bank and Securities Exchange Board of Nepal, educates people through the banking mechanism by organizing financial literacy campaigns, has made key efforts. Several projects have been launched in many districts which includes campaigns launched by various NGOs and INGOs for women in western plain of Nepal, educating through KYC (Know Your Customer) and so on.

The history of capital market started since the period of Rana Prime Minister Juddha Shumsher. He set up a holding company namely Biratnagar Jute Mills under joint financing agreement with an Indian Jute processing industry in 1936 (1933 B.S) as the first modern industry in the country. The process of stock market development in the country actually started in 1976 when the government established Securities Exchange Centre to provide and develop market for securities. It was converted into NEPSE i.e. Nepal Stock Exchange in 1993. The basic objective of NEPSE is to impart free marketability and liquidity to the government and corporate securities by facilitating transactions in its trading floor through members markets intermediaries.

Nepalese capital market was given proper structure in June 1993 with the establishment, SEBON as the market regulator. Since its establishment, SEBON has been concentrating its efforts on improving the legal and statutory frameworks, which are the bases for the healthy development of capital market. SEBON is the supreme body to regulate the Nepalese securities market with an objective to render contribution to the development of capital markets by making securities transactions fair, healthy, efficient and responsible. Whereas, its main functions are to provide licenses to stock exchange and securities business person and to monitor the activities carried by NEPSE and market participants to know if they are in accordance with the laws or not. Despite this, Nepalese stock market is still underdeveloped and there is lot of shortcomings in Nepalese stock market.

Unfortunately, there is no data on the investors in Nepal. But estimates are that there could be nearly 1 million retail investors. The major problems of the stock market are unavailability of information, influenced by small number of large investors, insufficiency of legal rules and regulations, insufficient number of brokers and issue managers rumor based market, insufficient knowledge of investors etc. The retail investors are mainly driven by the rumor based market. With the liberalization in minds of people, women are actively participating in share market in Nepal too. Research shows that women tend to rationally invest into stock market and are risk averse.

### Challenges

No research has been concluded on the women and stock market participation in Nepal. Foreign writers do have researched about participation of female in stock market. Many women are less likely to manage their own savings. Many women delegate their financial affairs, due to lack of knowledge in the financial domain (Hung, Yoong and Brown, 2012). Even though, numerous reports show that women participate actively in the financial planning of their household (Bertocchi, 2012), many females prefer that their partner to deal with the investment portfolio and retirement options (Elder et al, 2003), either they chose the default option suggested by the company in charge (Beshears et al. 2008). Even though it was proven that when forced to answer a financial question women do, make the right decision (Lusardi, 2013), they are not confident enough (Barber and Odean, 2001) to take the lead in financial matters, because of the fear that they lack financial literacy (Bucher-Koenen, 2012).

Gaining financial education is one step toward inclusion in the worldwide financial system. By being unpaid for their labor, but also by being forbidden to inherit, own property, get loans, and the like, female face challenges and barriers that make it difficult for them to be financially prepared for the future. In today's society female are living longer and the question arises whether they will have enough money to live on or will they outlive their money? On average female will live 3-5 years longer than men and therefore need to save more for retirement. However there are many barriers that prevent or hinder female from actively saving for retirement. Female on an average earn less than men and work fewer years. Female are also often the primary caretakers in their families and move in and out of the workplace. Many female will forfeit salary and retirement benefits by taking time

off to care for family. Although the majority of female say retirement is their primary investment goal, more than 50 percent have not actually invested for retirement.

The involvement of female in business and finance has increased rapidly in the past few decades. The present woman is equally employed and has knowledge about various aspects of business and finance. Female these days are not only corporate directors and officers, but also investors in firms. As female become bigger players in the corporate sector, it may not be comforting to know that female investors face certain distinct disadvantages being new, limited participants in the securities market, disadvantages that are mainly due to gender-dependent or sex-based differences. Female face discriminatory practices when they seek entry into certain occupations, especially male-dominated ones (Hemingway, 2009). Moreover, the lack of access to investment information prevents female from making investment in the stock market.

### Conclusion

Financial literacy has been a serious concern in developed and developing countries nowadays. Financial literacy is aimed at changing the behaviour of financial stockholders. Financial literacy focus primarily on spending priorities, asset management, degrading value of money with time saving benefits. Inadequate financial literacy among the investors leads to irrational investment decisions. Especially female investors must need to educate more to get them involved in stock market. Also they are reluctant to invest in stock market. In Nepal, adequate reservations are lacking and they must be introduced to increase female investors to invest.

Though financial literacy has played a crucial role to female investors for their active involvement in share market, yet there are some of problems, which resist them from investing in share market. The problems identified are shortage of investible fund in her own account leading to lack of exposure to capital market, male dominated as a result they fail to make their own decisions, accessibility of stock market information on timely basis, lack of in depth knowledge on stock market and rumor based investment. However the transparency and openness of transaction, quality professional services, adequate corporate financial disclosures and improved legal regulatory and supervisory are the urgent need of Nepalese Stock Market. The government has to play major role to encourage female investors' participation and sustaining in stock market any effort for protecting investors' interest or boosting their confidence or developing the stock market is necessary, that should be enabled to operate in an environment that leads to growth and expansion of Nepalese Stock Market.

The regulatory authority of capital market, which is tasked with supervision, licensing and monitoring the activities of market intermediaries, should implement a comprehensive awareness and public education programme that targets the wider non-stock market participating public as well. This will increase participation, which is an indicator of well functioning financial markets in any country. Lack of opportunity in stock market and lack of funds has been a serious concern incase of female investors. Female oriented investment schemes should be implemented so as to increase the level of participation

of female investors' by either making tax-free on investments by female or low level of capital gain tax on investments.

There is urgency of expansion of NEPSE services to the regional levels rather than just concentrating solely in the valley. Nepalese Stock Market is suffered from rumor based market and inadequate knowledge of investors, unavailability of information, influenced by small number of large investors. Frequent programmes should be intensively launched by concerned authority to educate the investors so that they can analyse the capital market and can take the decision regarding investment of their own.

## References

B.M.S. Van Praaga; P. Frijtersb; A. Ferrer-i-Carbonell, "The anatomy of subjective well-being", Journal of Economic Behaviour & Organisation, Vol. 51 (2003) 29–49

Campbell, J.(2006), "Household finance", Journal of Finance, 61, 1553-1604.

Cristina Druta, (2013), "Familiarity and Women's Investment Decisions, Dutch Center panel Survey"

Kadariya. S (2012), " Factors affecting investor decision-making: A case of Nepalese capital market," (Tribhuvan University).

Lusardi, A., and O. Mitchell (2007), "Financial literacy and retirement preparedness: Evidence and implications for financial education", Business Economics, 35-44.

Organisation for Economics Co-Operation and Development (2005), "Improving financial literacy: Analysis of issues and policies", Paris, France.

Tabea Bucher-Koenen; Rob Alessie; Annamaria Lusardi and Maarten van Rooij (2014), "Women, confidence, and financial literacy."

Tabea Bucher-Koenen; Rob Alessie; Annamaria Lusardi and Maarten van Rooij (2016), "How Financially Literate Are Women? An Overview and New Insights."

## Nepalese Capital Markets, Corona Crisis and Rational of Corporate Governance

✉ Narayan Prasad Paudel, PhD, Professor, Mid-Western University

Faculty of Management, Surkhet, Former Chairman, NEPSE

### Discussion

While discussing on Nepalese Capital Markets, it is a sets of institutions and structure that facilitate the mobilisation of long term capital from surplus units to deficit units. That is from suppliers to seeker of capital for their long term sustainable development. With regard to current context of COVID-19 pandemic, it has brought numerous challenges and opportunities in our societies and market as well. Capital markets is essential for the smooth functioning of production and operation system along with efficient financial institutions. The financial system in current context is highly challenged due to volatile and unpredictable corona pandemic condition resulted into shut down of almost all the industries in Nepalese context. Due to long term lockdown state of the country more than seventy percent of the ongoing industry and trade are not in operating state, resulted into loss of revenue and profit and loss of employment and employment opportunities. Most of the tourism, hotel and trekking industry are experiencing severe decline in business and revenue ultimately decline in investor confidence. So is the case of manufacturing and trading industry. Power sector industries are also experiencing confusion and dilemma, whether they can produce at the standard time and whether the production will be held in normal capacity. The priority of the Government has been shifted to health and education from the infrastructure and sustainable development, the budget speech of FY 2077/78 has addressed the issue of some of the national pride project. These changing conditions have revealed the dismal picture of Nepalese capital markets. The common man are only interested on their survival and limited themselves to day to day activities and some surplus units are also in chaotic condition, whether they will be getting the return on their investment and are hesitating for long-term investment. Institutional investors are focusing on safe lending and investment. Banking and financial institutions are also not functioning well and they are also losing their regular business revenue and regular clients. Issuance of IPO in the market is also not very attractive and efficient during the period of declining faith of investors.

When we talk about the market efficiency, Nepali capital markets as being inefficient, it shouldn't be assumed that virtually every investor in a well-developed, efficient market has the intellectual prowess to pick the best of the financial securities available.

With regard to emotion and sentiments of the investors, an investor needs to hone the ability of controlling his emotions and should be able to take multiple positions for a same security. This is a strategic maneuver that might sound simple to undertake but is actually very difficult to execute. The economy, financial institutions and investors need to move in a tandem in order to create a strong and sustainable market. With regard to skill sets of

the investors it is imperative for Nepali Stock market investors to update their investing skills, build financial acumen, leverage the benefits of small capital markets, and develop skills to hedge against systematic risks during the period of COVID-19 Pandemic.

When we talk with regard to corporate governance of the financial markets, good corporate governance is an essential means to create an environment of market confidence and business integrity that supports capital markets development and corporate access to equity capital for long-term productive investments. As a matter of fact, the quality of a country's corporate governance framework is of decisive importance for the dynamics and the competitiveness of a country's business sector and capital market development. The issue of corporate governance in Nepalese context is very challenging. With regard to timely disclosure of the information, with regard to decision making and implementation of corporate strategy, also with regard to hiring competent and qualified corporate employees, we are very far from the global expectations and standards, and hence we produce suboptimal results and we are not being able to create massive hope and aspiration across the public and private entities, and thus public confidence is on degrading state, which results into inferior revenue and nominal profitability. Due to these of the few reasons, mass public are not interested on the activities of the Nepalese financial and capital market. It has resulted into limited investment opportunities and interest on common people. In this regard, I would like to talk with reference to OECD observation of Asian stock markets.

The OECD Equity Market Review of Asia (OECD, 2018a) reported that stock markets have undergone profound changes during the past 20 years. Globally, one of the most important developments has been the rapid growth of Asian stock markets—both in absolute and in relative terms. In 2017, a record number of 1 074 companies listed in Asia, almost twice as many as the annual average for the previous 16 years. Of the five jurisdictions that have had the highest number of non-financial company IPOs in the last decade, three are in Asia. In 2017, Asian non-financial companies accounted for 43 percent of the global volume of equity raised. The proportion attributable to European and US companies has declined during the same period. In terms of stock exchanges, by total market capitalisation, four Asian exchanges were in the top ten globally (Japan Exchange Group, Shanghai Stock Exchange, Hong Kong Exchanges and Clearing Limited, and Shenzhen Stock Exchange) as reported in "OECD Corporate Governance FactBook 2019".

During the period of corona pandemic it has created greater uncertainty in Nepalese or global capital markets. The fear of the unknown is hitting the investors. Immediate reaction is "fight or flight"—some will hold their ground and try to weather out the storm while others will give up and escape. In Nepalese context, the secondary market had just had a bullish run when corona pandemic happened. The month of February saw a big bull run. It was further fueled as the projected returns from the secondary market looked more attractive than the returns from other alternative investment avenues. Steep rise in the index from 1,100-ish to 1,600+ (a gain of 500 points) within a span of three months was begging for a correction. This correction was set in motion on the very first trading day of March. Global statistics are showing that the rate of deaths due to Covid-19 is decreasing

gradually, indicating that the world will get back on its foot soon. However, the tourism industry or hotel industry will face aftershocks of this pandemic for longer than what other businesses are likely to face. Given the fact that some of the Gulf countries' are putting pressure on the government to take back Nepal is working abroad home and that oil prices are plunging, the flow of remittance will decrease for a few months in the future. The declining remittance will not only hit the supply of money in the financial system but also the disposable income of the households. This situation, to some extent, is likely to hit the stock market. However, if the central bank plans accordingly to overcome such anomalies, the liquidity in the market can be maintained. Similarly, since the government is also expected to come up with some stimulus packages with its federal budget for the coming fiscal year, it will also give impetus to the economy. In this period, due to apprehensive small investors, the pressure will be from the supply side. (Saturday, May 30, 2020, Kathmandu Post).

While talking with regard to foreign direct investment (FDI), infrastructure financing and capital market development, there is very unpredictable situation to attract the FDI inside the country, because almost all the country across the globe are badly affected by corona pandemic and their economy is shifting towards less optimistic state and most of the manufacturing, construction and trading business including finance sector is not operating in an expected direction. These all the reasons are very much sufficient to understand the weak FDI position of Nepal during the coming fiscal year and it will ultimately hit the Nepalese capital markets as well.

Nepal Government has also reduced its capital expenditure and infrastructure budget on the budget speech of the FY 2077/78 as compared to previous year, it also indicates that the real sector development and thus the capital market expansion will be contracted during these COVID-19 period and, also it will bring the lasting impact after the post COVID-19 period as well.

### **Concluding Remarks**

With regard to contribution of real sector on Nepalese capital markets, manufacturing industries mostly rely on raw materials from China and India. The knock on effects for Nepal are significant as the supply of raw materials from China will be reduced drastically due to overwhelming condition of COVID-19 pandemic in these countries. Nepal Rastra Bank, in its Mid-Term Review through 2019/20 Monetary Policy indicated that the spread of coronavirus, along with low paddy production this year, would have a bad impact on our economy. People are worried as people don't know much about this deadly virus and how deep and widespread the economic fallout will be. Let us build our hope and confidence to work with high morale and high confidence to operationalise our economy, our capital market and our life amidst the fear of pandemic. We need more solidarity, collaboration, honesty, and highest level of corporate integrity to bring the hope and confidence across the mass investors. The government can make appeal and announcement, to its general people to raise the hope and confidence, with the liberal and conducive tax policy to attract large pool of investors investing their time, energy, skills and resources to boost

the real sector of the Nepalese economy which is the ultimate parameter of sustainable capital market development in Nepal.

The government of Nepal including private sector of Nepal need to bring common PPE project and they need to work in concert to raise the finance and develop the infrastructure that will raise the hope and confidence across the common investors and gradually there will be positive indicators of vibrant capital market in the days ahead.

# Nepal's Expanding Securities Markets: Challenges and Opportunities

✍ Narayan Prasad Aryal

Assistant Professor, Saraswati Multiple Campus, T.U.

Aaditya Acharya

BBA Student, Saraswati Multiple Campus

## Introduction

Securities market where buying and selling of financial instruments happens. However, it is called securities market or stock market and is mainly known for trading shares/equities; other financial securities like bonds, currencies are also traded here. In Nepal, history of share market began with the flotation of shares by Biratnagar Jute Mills Ltd. and Nepal Bank Ltd. in 1937. Later to reform the capital market, Securities Board Nepal (SEBON) as regulator and Nepal Stock Exchange Ltd (NEPSE) as secondary market facilitator were established in 1993 which are now working as main operating body of securities markets in Nepal.

The NEPSE however being the only stock market in the country has only 255 scripts listed so far with an estimated investor: 1.35 million. This number represents that very low only about 4.5 percent of Nepali citizens are involved in the stock market. The market capitalisation of NEPSE as of May 13, 2020 is \$12.778 billion, which give Buffet Indicator (market capitalisation to GDP ratio) of 42.86 percent and was calculated by using recent Gross Domestic Product (GDP) of \$29.813 billion. This Buffet Indicator shows that stock market in Nepal is operating very poorly compare to its GDP. The current reading of this indicator is above 150 percent in United States of America and about 56 percent in India.

## Challenges, Opportunities and Suggestions

Among many important missions of SEBON, one of its missions is to bring 20 percent of Nepalese population in the securities market, which can only be achieved if SEBON is ready to do some serious homework. From quantitative actions to qualitative approaches need to be addressed; there are many more to be introduced and be reformed by the SEBON to attain this visionary goal. Few areas that should be considered immediately by SEBON are as follows:

### a) Public Awareness

Public awareness here refers to the awareness relating to financial instruments (besides private loan or lending) and the existence of market where these instruments (shares, corporate bonds, and debenture) are traded. It comes through investors' education or financial literacy. Nepal with only literacy rate of 65 percent (include people who can read and write only basic text), we cannot expect that people are aware of such instruments or market by their own interest or effort. In Nepal many people (potential depositors)

are living in the village area are deprived to very basic banking facilities. Even many other people (potential investors) with access to banking facilities consider the only place they can put their money is in bank to earn interest. Here we are talking about people outside the major cities of Kathmandu valley such as, Pokhara, Butwal, Bhairawa, Narayanghat and so on. Hence, public awareness is most important, if we want to have more investors in the market. Awareness can be done in various levels. SEBON and NEPSE should collaborate with schools, colleges, local government, clubs, and other formal/informal groups to conduct literacy programme. However, SEBON has been doing actively such programmes for last couple of years. In most rural areas, establishing knowledge/information camp (temporary camp) and visiting house to house is suggested here for effectiveness of the awareness programme.

### **b) Investors Education**

Investor education or say financial education is education for passive or active investor who is already aware of financial instruments and market. Financial literacy is the set of ideas and skills that allows an individual to make informed and effective decision with all their financial resources. Financial literacy here in stock market gives knowledge to understand how market works and how to take correct decisions to take advantage from the market. If investors are educated the market share will be guided by company's value, company's performance, other financial facts and economic condition only then stock market will truly represent economy of the nation. The market which is influenced by large group psychological predictions, rumors or misinformation will result to capital loss of many investors and will only benefit extreme trader (Highly speculating and hold share for very short period of time). So, Investor education is assumed another important aspect that should be looked by SEBON, so that securities market will be the place where investors feel secure and safe about their investment. Only then, the market will be able to attract many investors.

### **c) Issuing as many IPOs as possible**

Expanding the securities market is as easy for secondary market as it is not easy for primary market. Primary market is safe and it guarantees about the safety of investor principal amount. In the year 2019, 25 IPOs were issued on which 11 are Hydropower Company, 12 are microfinance company (Laghubitta bittiya Sanstha), one manufacturing company and one is reinsurance company. These numbers of IPOs are very good for one-year period. However, here most of the IPOs are of microfinance that is very high in demand by investor but the amount of IPO by microfinance sector is very low. No shares in microfinance sector in the year 2019 were allotted to all investors who applied for it. In addition, hydropower sector has high IPOs and also placed high in the year 2019, are now the most unattractive sector in securities market of Nepal. Poor management, lack of transparency resulting in low return and low market price has caused in decline of fame of hydropower in Nepalese securities markets. SEBON has two tasks should do: (a) Examine strictly about company's performance and management before issuing its IPOs in the market. (b) Encourage many companies to go public so that there will be availability of many sectors securities and investors will have chance to have diversified portfolio. (c) SEBON can also set policy when

company must go public (Forced IPO); for example, if company has an asset exceeding value Rs.200 million.

### c) Decentralisation of Brokerage Facility

As of May 2020, there are 50 registered brokerage firms in Nepal which have 94 branches all over the country. Table 1 shows province wise existence of broker house in Nepal.

Table 1: Broker Branch in each province

Province	Broker Branch
1	13
2	5
Bagmati	57
Gandaki	9
5	8
Karnali	1
Sudurpashchim	1

It will be fair to say that the brokerage facility is centralised in Bagmati Province (Especially in Kathmandu district). How can SEBON expect people from all over the nation to invest in share market without having the facility to sell their securities all over Nepal? (Investment includes not only buying but also selling). SEBON therefore should consider on decentralising these broker facilities all over the nation. It can be done either by registering more brokers or by obligating existing brokers to open at least one branch in each province. Another easy way to do this is by granting broker license to commercial banks. Commercial bank can play crucial role in providing brokerage facilities since they have many branches all over the country.

### a) Easy and Autonomous System

NEPSE started operating online trading system already from November 2019, but even it has been already spent about 6 months of implementation of such system, the system couldn't act in favour of investor's interest. The system made some serious error in displaying stocks data and prices that was occurred previously. And we cannot refer the system (or software) introduced by NEPSE a full autonomous system. The effective interlink between TMS, DP account and Meroshare is necessary to establish genuine system which was lacking in previous system offered by NEPSE. The system that works in high speed algorithms should be introduced so that transactions can be made in short span of time and easily. In between 5 years' time period (Earthquake in 2015 where market was closed for about month, but now COVID-19 global pandemic has caused the shutdown of the market for more than 2 months. Nepal has gone through various calamities and unfavorable situations that forced us to shut down our market. So, if we expect our market to attract more population, we shouldn't be that comfortable on closing our market very often. Rather we should focus on how we can keep our market open even in difficult

situations. Therefore, we must introduce easy and automated system so that people from different professional areas will feel easy in participating in the securities markets.

### **b) Enhancing Transparency and Trust**

Being transparent and trustworthy towards employees, society & stakeholders is most necessary for any management to succeed and attain its organisational goal. Here we are talking about the people's perception towards regulatory body of Nepal and towards all who are working in top level management of such entity. We all know the people's sentiments towards government body of Nepal, seem not very positive. The reason might be decade long political instability and series of corruption by top level ruling circles. Despite that fact, SEBON has been doing its best by using limited resources. All government bodies should be transparent from all aspects (management, system, and resources) is vital to win trust of large population and call for their participation in the market.

### **Conclusions**

The aforementioned are pre-approaches that should be done to attract more investors in the securities market. However, there will be constant challenges for SEBON to retain these things in the market. SEBON should always work in a way that it will at least protect capital of small investors and keep them informed about the risk that exist in the market due to high speculation. As an apex regulatory body of Nepalese securities markets, fair system, full transparency, easy trading, and encouragement for companies to go public, and so on should always be in priority of SEBON. And at this time of global pandemic of COVID-19, there is another threat of existing investors leaving from the market. Hence, lowering capital gain tax, reduction of brokerage commission, bringing more diversified company in the market and other moral motivation are to be suggested to SEBON to retain the investors in the market.

### **References**

- Adhikari, N. (2013). Capital market development in Nepal, *SEBON Journal*, 7, 24- 42.
- NEPSE. (2019). *Annual Report*. Kathmandu: Author.
- SEBON. (2017, July/August). *Dhito patra sambandhi niti tatha karyakram* (securities related policy and programs). Lalitpur, Nepal: Author.
- SEBON. (2017, June). *Securities board of Nepal: An introduction*. Lalitpur, Nepal: Author.
- SEBON. [2075 B.S., Kartik (October/November)]. *Arthik Barsa 2074/75 ko varsik prativedan* (Annual Report of fiscal year 2074/75 B.S.). Lalitpur, Nepal: Author.
- Broker list. (n.d.). Retrieved May 20, 2020, from <https://www.sharesansar.com>

- Mislinski, J. (2020, Aril 5). Market cap to GDP: An updated look at the buffet valuation indicator. Retrieved from <https://www.advisorperspectives.com/dshort/updates/2020/05/04/market-cap-to-gdp-an-updated-look-at-the-buffett-valuation-indicator>
- Razorwealth. (2019). Buffett indicator chart update: Market cap divided by GDP. Retrieved from <https://razorwealth.com/buffett-indicator-2019-chart-update-market-cap-divided-by-3gdp/>
- Ministry of Education, Science & Technology. (2018, June 30). *Education in figures 2017*. Retrieved from [https://moe.gov.np/assets/uploads/files/Education\\_in\\_Figures\\_2017.pdf](https://moe.gov.np/assets/uploads/files/Education_in_Figures_2017.pdf)
- Nepal GDP annual growth rate.(n.d.). Retrieved May 20, 2020, from <https://tradingeconomics.com/nepal/gdp-growth-annual>
- Kenton, W. (2020, Apr 19). *Financial literacy*. Retrieved from <https://www.investopedia.com/terms/f/financial-literacy.asp>
- Khanal, R. (2019, March 11). Online trading system full of flaws, taskforce report finds. *The Kathmandu Post*. Retrieved from <https://kathmandupost.com/money/2019/05/11/online-trading-system-full-of-flaws-taskforce-report-finds>
- NEPSE ( n.d.). Retrieved May 20, 2020, from <http://www.nepalstock.com>





# नेपाल धितोपत्र बोर्ड



Index At hourly intervals



## नेपाल धितोपत्र बोर्ड

जावलाखेल, ललितपुर, नेपाल ।

जेठ २५, २०७७