धितोपत्र बजार सञ्चालनको लागि एक भन्दा बढी संगठित संस्थालाई अनुमति दिन उपयुक्त हुने/नहुने सम्बन्धमा गरिएको अध्ययन प्रतिवेदन, २०८१

प्रस्तुतकर्ता:
चिन्तामणि शिवाकोटी
सिजन गुरागाई
सुजन कुमार आचार्य

२०८१ वैशाख ३

कृतज्ञता

भनिन्छ पुँजी बजार अर्थतन्त्रको ऐना हो । कुनै देशको अर्थतन्त्रले लिएको दिशा र अर्थतन्त्रको आकारको आँकलन गर्न पुँजीबजारको विकासको अवस्थालाई हेर्ने गरिन्छ । धितोपत्र बजारका परिसूचकहरूले मुलुकको अर्थतन्त्रको सबल र दुर्बल पक्षको चित्रण गर्दछन् । धितोपत्रको दोस्रो बजार संयन्त्रको रूपमा रहेको स्टक एक्सचेन्जलाई अर्थतन्त्रको आधारस्तम्भको रूपमा हेरिन्छ। आधार दह्रो भएमा मात्र अरू कुराहरू बलिया हुन्छन् र समग्र अर्थतन्त्र सबल हुन्छ।

नेपालमा धितोपत्र बजारको आकारमा उल्लेखनीय वृद्धिको बाबजुद बजार संचालनको स्तरवृद्धि हुन नसकेको, धितोपत्रको बजार नेप्से पूर्ण सरकारी स्वामित्वमा रहँदा निर्णय प्रकृयामा ढिलाई हुने गरेको, उपकरणमा विविधता आउन नसकेको, लगानीकर्तालाई सहज सेवा र सूचनामा पहुँच नभएको, नेप्सेको प्रविधिमा निहित कमजोरीले लगानीको सुनिश्चितता हुन नसकेको जस्ता गुनासोको बीच निजी क्षेत्रको लगानीमा नयाँ स्टक एक्सचेन्ज खोल्ने प्रकृया अगाडि बढी सरोकारवालाहरूको चासो, गुनासो, उजुरी समेतका कारण प्रकृया अवरूद्ध भएको अवस्थामा नेपाल सरकार मन्त्रिपरिषद्ले २०८० माघ ०९ मा पुँजीबजारको विकास र लगानीकर्ताको हितलाई संरक्षण गर्ने दृष्टिले धितोपत्र बजार संचालनको अनुमति दिन उपयुक्त हुने / नहुने सम्बन्धमा विस्तृत अध्ययन गर्न गठित यस समितिले तोकिएको कार्यदिशको अधीनमा कार्यसम्पादन गरी यो प्रतिवेदन पेश गरिएको छ ।

यस महत्वपूर्ण कामको जिम्मेवारी प्रदान गर्नु भएकोमा सम्माननीय प्रधानमन्त्रीज्यू लगायत मन्त्रिपरिषद्का सदस्यज्यूहरू र नेपाल सरकार, अर्थ मन्त्रालय प्रति आभार प्रकट गर्दछु । छलफलमा उपस्थित भै सुझाव दिनुहुने, पूर्व मन्त्री रामकुमारी झाँक्री सचिबालयको व्यवस्था र सूचना तथ्याङ्क लगायतको सहजीकरणकालागि बोर्डका निमित् अध्यक्षज्यू र व्यवस्थापन समूह, बोर्डका पूर्व अध्यक्षज्यूहरू तथा पूर्व कार्यकारी निर्देशक ज्यू, नेप्सेका प्रमुख कार्यकारी अधिकृत ज्यू र प्रबन्धकहरू, नेप्सेका पूर्व कार्यकारी प्रमुखज्यूहरू, सिडिएससीका प्रमुख कार्यकारी अधिकृत ज्यू र प्रवक्ता, नेपाल इन्भेष्टर्स फोरम, स्वतन्त्र ऊर्जा उत्पादक संघ नेपाल, बोर्ड र नेप्से कर्मचारीहरूका संघका पदाधिकारीहरू प्रति हार्दिक कृतज्ञता प्रकट गर्दछु ।

अन्त्यमा, यस प्रतिवेदनको लागि आवश्यक सूचना संकलन, लेखन, टंकन, एडिटिङ्ग लगायतको भूमिकामा योगदान गर्ने र सचिबालयमा सहयोगीको भूमिकामा रहेर सहयोग पुर्याउने सबैलाई धन्यवाद दिन चाहन्छु। यस प्रतिवेदनको सुझाव / सिफारिस कार्यान्वयन भै नेपालको धितोपत्र बजार र पुँजी बजारको विकासमा महत्वपूर्ण योगदान पुग्ने आशा लिएको छु ।

मिति: २०८१/०१/०३

चिन्तामणि शिवाकोटी
संयोजक

विषय-सूची

बिवरण	*पेज नं.*
कृतज्ञता	

परिच्छेद — एक प्रारम्भिक	१-६
१.१ अध्ययनको पृष्ठभूमि	१
१.२ अध्ययन समिति	२
१.३ अध्ययनको उद्देश्य	२
१.४ अध्ययनको क्षेत्र	३
१.५ अध्ययनको विधि	४
१.६ अध्ययनको सीमा	५
१.७ अध्ययनको खाका	५

परिच्छेद —दुई नेपाली अर्थतन्त्रको परिदृश्य	७-२४
२.१ आर्थिक उदारीकरण पश्चातको नेपालको अर्थतन्त्रको विश्लेषण	७
२.२ वि.सं. २०७० को दशकको नेपालको अर्थतन्त्रको क्षेत्रगत अवस्था	९
२.३ वर्तमान आर्थिक अवस्था	१४
२.४ नेपालको वित्तीय प्रणाली	१८
२.५ नेपालमा पुँजीबजार विकास तथा वर्तमान अवस्था	२०
२.६ नेपालमा कम्पनी दर्ताको स्थिति	२२

परिच्छेद —तीन नेपालमा धितोपत्र बजारको विकास र वर्तमान अवस्था	२५-५०
३.१ धितोपत्र बजारको विकासक्रम	२५
३.२ धितोपत्र बजारको अवस्था	२७
३.२.१ धितोपत्र बजार सहभागीहरूको अवस्था	२७
३.२.२ धितोपत्र बजारमा लगानीकर्ताको सहभागिता	२९
३.२.३ प्राथमिक बजारको अवस्था	२९
३.२.४ दोस्रो बजारको अवस्था	३१
३.३ धितोपत्र बजारको संरचना तथा कार्यप्रक्रिया	३४

३.४ नेपाल धितोपत्र बोर्डको वर्तमान अवस्था तथा चुनौती	३७
३.४.१. बोर्डको काम कर्तव्य र अधिकार	३७
३.४.२ बोर्डको संचालक समिति	३८
३.४.३ बोर्डको मानव संशाधन व्यवस्थापन	३९
३.४.४ बोर्डको वित्तीय अवस्था	३९
३.४.५ सूचना प्रविधिको प्रयोग	३९
३.४.६ भौतिक संरचना	४०
३.५ नेप्सेको अवस्था	४१
३.५.१ संस्थागत संरचना र जनशक्ति	४१
३.५.२ सेयर स्वामित्व	४२
३.५.३ वित्तीय अवस्था	४२
३.५.४ नेप्सेका चुनौतीहरू	४३
३.५.५ राष्ट्रिय अर्थतन्त्रमा योगदान	४६
३.६ सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लिमिटेडको वर्तमान अवस्था तथा चुनौती	४६
३.७ पुँजी बजारको स्थायित्व सुनिश्चित गर्ने उपाय	४८

परिच्छेद — चार **धितोपत्र बजार सञ्चालन सम्बन्धी अन्तर्राष्ट्रिय प्रचलन तथा अभ्यास**	५१-७१
४.१ धितोपत्र बजारको विश्व इतिहास	५१
४.२ स्टक एक्सचेन्जको व्यवसायीकरणको लागि भएका प्रयासहरू	५५
४.३ स्टक एक्सचेन्जको मर्जर र प्राप्ति	५७
४.४ स्वामित्व संरचना र सेयरधनीको अवस्था	५७
४.५ सन्चालक समितिको अवस्था	५९
४.६ केही छिमेकी मुलुकहरूका स्टक एक्सचेन्जको अध्ययन	६०
४.६.१ भारत	६०
४.६.२ पाकिस्तान	६२
४.६.३ बंगलादेश	६३
४.६.४ श्रीलंका	६४
४.६..५ चीन	६४
४.६.६ भियतनाम	६५
४.६.७ थाइल्याण्ड	६५
४.६.८ मलेसिया	६६
४.७ विश्वका शीर्ष १० स्टक एक्सचेन्जहरू	६६
४.८ केही दक्षिण एसियाली राष्ट्रका स्टक एक्सचेन्जसँग नेप्सेको तुलना	६७

४.९ धितोपत्र बजार सञ्चालनको सम्बन्धमा अन्तर्राष्ट्रिय सिद्धान्तहरू	६९
४.१० धितोपत्र बजारका सम्बन्धमा आइओस्को (IOSCO) का सिद्धान्तहरू	६९
परिच्छेद — पाँच **धितोपत्र बजार सम्बन्धी कानुनी अवस्था, उजुरी तथा फैसला**	**७२-८८**
५.१ नेपालमा धितोपत्र बजार सन्चालन सम्बन्धी विद्यमान कानुनी प्रावधान	७२
५.२ धितोपत्र बजार सन्चालन सम्बन्धी परेका मुद्दाको विवरण तथा फैसलाहरू	८०
परिच्छेद — छ **पूर्व अध्ययनहरूको निश्कर्ष तथा सरोकारवालाहरूको चासो**	**८९-१३०**
६.१ नयाँ स्टक एक्सचेन्जको अनुमति दिने सम्बन्धमा हालसम्म भएका कामकारवाहीहरू	८९
६.२ पूर्व अध्ययनको निष्कर्ष तथा सुझाव	९४
६.२.१ नयाँ स्टक एक्सचेन्जको .... अध्ययन प्रतिवेदन, २०६६	९६
६.२.२ नयाँ स्टक एक्सचेन्ज .... अध्ययन प्रतिवेदन, २०७४	९७
६.२.३ मुद्रा तथा पुँजी बजार .... समितिको प्रतिवेदन, २०७५	९७
६.२.४ नेपाल धितोपत्र विनिमय ....अध्ययन प्रतिवेदन, २०७६	९७
६.२.५ संघीय संसद, प्रतिनिधि सभा, अर्थ समिति........... प्रतिवेदन, २०७७	९९
६.२.६ गैर आवासीय नेपाली...................अध्ययन प्रतिवेदन, २०७७/७८	१०२
६.२.७ नयाँ स्टक एक्सचेन्ज सम्बन्धी अध्ययन प्रतिवेदन, २०७८	१०२
६.२.८ गैर आवासीय नेपाली........................ अध्ययन प्रतिवेदन, २०८०	१०३
६.२.९ नेप्से पुनरसंरचना सम्बन्धी अध्ययन प्रतिवेदन, २०८०	१०४
६.२.१० नेप्से पुनरसंरचना अध्ययन प्रतिवेदन कार्यान्वन.... प्रस्ताव, २०८०	१०६
६.२.११ सर्ट सेलिङ्ग .... सम्बन्धी अध्ययन, २०८०	१०७
६.२.१२ नेप्सेको सूचना प्रविधि .... स्थलगत निरीक्षणको प्रतिवेदन, २०८०	१०७
६.३ सरोकारवाला पक्षहरूको चासो, धारणा, गुनासो र सुझाव	१०८
६.३.१ सांसद र संसदीय समितिको चासो	१०८
६.३.२ विज्ञहरूको राय	१११
६.३.३ संस्थागत सरोकारवालाहरूको राय / सुझाव	११२
६.३.४ सञ्चार माध्यममा नयाँ स्टक एक्सचेन्ज सम्बन्धी बहस	११७

परिच्छेद — सात नयाँ स्टक एक्सचेन्जको अनुमति सम्बन्धी विकल्पहरूको विश्लेषण	१३१-१४९
७.१ विकल्प १ – नेप्सेकै पुनरसंरचना गर्ने	१३२
७.२ विकल्प २ – नयाँ स्टक एक्सचेन्जलाई अनुमति दिने	१३४
७.३ नयाँ स्टक एक्सचेन्जको आवश्यकताका आधारहरू	१३७

परिच्छेद — आठ निष्कर्ष तथा सिफारिस	१५०-१६७
८.१ निष्कर्ष र सिफारिस	१५०
८.१.१ निस्कर्ष	१५०
८.१.२. सिफारिस	१५२
८.२ सुझावहरू	१५२
८.२.१ नयाँ स्टक एक्सचेन्जको लागि आवश्यक मापदण्ड तथा शर्तहरू	१५२
८.२.२ नेप्सेको पुनरसंरचना सम्वन्धी सुझावहरू	१५७
८.२.३ बोर्डको पुनरसंरचना सम्वन्धी सुझावहरू	१६०
८.३ नयाँ स्टक एक्सचेन्ज पछिको अपेक्षित उपलब्धि तथा बजार परिदृश्य	१६५
सन्दर्भ सामग्रीहरू	१६८

...

तालिका सूची	
१. कम्पनी रजिष्ट्रारको कार्यलयमा दर्ता भएका कम्पनीको विवरण	२३
२. धितोपत्र बजार सहभागी संस्थाहरूको विवरण तथा कार्य	२८
३. धितोपत्र बजारमा लगानीकर्ताको सहभागिताको अवस्था	२९
४. नेप्सेको वित्तीय अवस्था	४३
५. सिडिएससि मार्फत संकलन भएको राजस्वको विवरण	४७
६. बहु स्टक एक्सेन्ज भएका केही देश र स्टक एक्सचेन्जको संख्या	५४
७. स्टक एक्सचेन्जहरूको स्वामित्व संरचना र सेयरधनीको अवस्था	५८
८. स्टक एक्सचेन्जहरूको सन्चालक समितिको अवस्था	६०
९. विश्वका शीर्ष १० स्टक एक्सचेन्ज	६७
१०. केही दक्षिण एशियाली राष्ट्रका धितोपत्रबजारसँग नेप्सेको तुलना	६८
११. नेपाल टेलिकमको ग्राहकको वृद्दि, आम्दानी र खुद नाफाको अवस्था	१४३

चार्ट सूची	
१. कुल ग्राहस्थ्य उत्पादनको वार्षिक आर्थिक वृद्धिदर (आधारभूत मूल्यमा)	१०
२. नेपालको वित्तीय प्रणालीको संरचना	१९
३. सार्वजनिक निष्काशन गर्ने कम्पनीको संख्या र सार्वजानिक निष्काशन रकम	३०
४. प्राथमिक बजार मार्फत उपकरण अनुसार रकम संकलन	३१
५. सूचीकृत संगठित संस्थाको क्षेत्रगत अवस्था	३१
६. नेप्से सूचकाङ्को प्रवृत्ति	३२
७. बजार पुँजीकरण र वार्षिक कारोवार बीचको सम्बन्ध	३४
८. धितोपत्र बजारको कार्यप्रक्रिया	३६
९. नेप्सेको पुँजी संरचना	४२
१०. नेपाल टेलिकमको ग्राहकको वृद्दिको अवस्था	१४३
११. नेपाल टेलिकमको आम्दानी र खुद नाफाको अवस्था	१४३

***

परिच्छेद - एक
प्रारम्भिक

१.१ अध्ययनको पृष्ठभूमि

नेपालमा धितोपत्रको बजार संचालन गर्न नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड (नेप्से) को स्थापना २०५० मा भएको हो । सार्वजनिक रूपमा जारी भएका धितोपत्रहरूको सहज कारोबारको लागि दोस्रो बजारमा दर्ता (सूचीकरण) गराई ती धितोपत्रहरूको खरिद बिक्रीको कारोबार नेप्से मार्फत गरिदैं आएको छ । नेप्सेले पुँजीबजारको बारेमा जनचेतना फैलाउने, सेयर, डिबेञ्चर, बण्डको दोस्रो बजारको प्लेटफर्म उपलब्ध गराउने, धितोपत्र बजारको बिकास र विस्तारका लागि कार्यरत ब्रोकर, धितोपत्र व्यापरी लगानीकर्ताहरूलाई नियमन तथा कारोबारको अनुगमन गर्ने, सिडिएस वा सेयर राख्ने संस्था बढाउनुको साथै नयाँ उपकरणहरू प्रयोगमा ल्याउने कार्य गर्दै आएको छ ।

नेपाल सरकार र अन्य सरकारी निकायहरूको अधिकांश सेयर स्वामित्व रहेको नेप्सेले लामो समयदेखि गर्दै आएको उपरोक्त कामकारवाहीहरू प्रभावकारी नभएको, सरकारी संस्था भएकोले निर्णय प्रक्रियामा ढिलासुस्ती हुने गरेको, बजारको विस्तार, नयाँ नयाँ उपकरणको प्रयोग र लगानीकर्ताहरूलाई तत्काल स्तरीय सेवा पुर्याउन नसकेको भन्ने लगायतका गुनासोहरू उठ्ने गरेका छन् । यसै परिप्रेक्ष्यमा धितोपत्र विनिमय बजारको अनुमतिपत्रका लागि कम्पनी स्थापना गर्न पाउँ भनी नेपाल धितोपत्र बोर्ड (बोर्ड) मा २०६६ सालमै निवेदन परेको र त्यस्तो अनुमति प्रदान गर्ने सम्बन्धमा अध्ययन तथा सिफारिस गर्न समिति गठन भएदेखि नै नयाँ स्टक एक्सचेञ्ज सम्बन्धी अवधारणाको विकास भएको थियो ।

त्यस पश्चात एकातिर अध्ययन गर्ने, प्रतिवेदन बुझाउने, संस्था स्थापनाको लागि माग आईरहने, निजी क्षेत्रको संस्था खोल्न दिने सिफारिस हुने, प्रकृयाको थालनी गर्ने जस्ता कामकारवाही हुदै आएका छन् भने अर्कोतिर मुलुकको सेयर बजारको दायरा सानो र साँघुरो भएकोले नयाँ धितोपत्र बजार (स्टक एक्सचेञ्ज) को आवश्यकता नरहेको भन्दै यस्तो संस्था स्थापनाको प्रकृया रोक्नुपर्ने सम्बन्धमा नेपाल सरकार, संघीय संसद, अदालत, अख्तियार दुरूपयोग अनुसन्धान आयोगसम्म निवेदन तथा उजुरीहरू पर्ने गरेको र ती निकायहरूबाट आदेश तथा निर्देशन आउने

गरेको अवस्थाहरूका बीच नेपाल सरकार, मन्त्रिपरिषद्को मिति २०८०।१०।०९ को निर्णय बमोजिम संघीय संसद तथा सार्वजनिक रूपमा समेत गम्भीर चासो व्यक्त भएको तथ्यलाई मध्यनजर गरी पुँजीबजारको विकास र लगानीकर्ताको हितलाई संरक्षण गर्ने दृष्टिले धितोपत्र बजार संचालनको अनुमति दिन उपयुक्त हुने/नहुने सम्बन्धमा विस्तृत अध्ययन गरी नेपाल सरकार समक्ष प्रतिवेदन पेश गर्न नेपाल राष्ट्र बैंकका संचालक तथा पूर्व डेपुटी गभर्नर चिन्तामणि शिवाकोटीको संयोजकत्वमा अध्ययन समितिको गठन भएको हो । यस समितिले नेपालको पुँजी बजार तथा धितोपत्र बजारको शुरूदेखि हालसम्मको विकासक्रम, विद्यमान अवस्था, बजारको समस्या तथा चुनौती, सम्बन्धित सरोकारवालाहरूको अवस्था, गुनासो चासो, निवेदन, उजुरी र त्यस सम्बन्धी भएका छलफल, निर्णय, आदेश, निर्देशन, परिपत्र, धितोपत्र सम्बन्धी कानुनी संरचना, पूर्व अध्ययनहरूको प्रतिवेदन, केही छिमेकी मुलुकहरूको धितोपत्र बजारको अवस्था समेतको अध्ययन गरी यो प्रतिवेदन पेश गरेको छ ।

१.२ अध्ययन समिति

नेपाल सरकारबाट गठित समितिको संरचना निम्नानुसार रहेको छ ।

१. संयोजकः चिन्तामणि शिवाकोटी, सञ्चालक तथा पूर्व डेपुटी गभर्नर, नेपाल राष्ट्र बैंक
   का.म.न.पा. - ५, मालिगाउँ, काठमाडौं
२. सदस्यः सिजन गुरागाई, अधिवक्ता
   का.म.न.पा. - १६, बालाजु, काठमाडौं
३. सदस्यः सुजन कुमार आचार्य, बरिष्ठ चार्टर्ड एकाउण्टेण्ट
   भरतपोखरी - ७, कास्की

१.३ अध्ययनको उद्देश्य

यस अध्ययनको उद्देश्य देहाय बमोजिम रहेको छ ।

- धितोपत्र बजारलाई आधुनिक, प्रविधिमैत्री, भरपर्दो र विश्वसनीय बनाउन बजार विविधीकरण र प्रतिस्पर्धात्मक क्षमता अभिवृद्धि गर्न नयाँ स्टक एक्सचेन्जको सम्भावना पहिचान गर्ने ।
- नेप्से र यसको भातृ संस्था सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लि. को सबल तथा दुर्बल पक्षको पहिचान गरी कमीकमजोरी हटाउन गरिएको प्रयत्नहरूको समीक्षा गर्ने ।
- स्टक एक्सचेन्ज सन्चालनको लागि आवश्यक कानुनी संरचनाको विश्लेषण गर्ने ।

- धितोपत्र बजार विकासको मुद्दाहरू र यस सम्बन्धी भएका पूर्व अध्ययनहरूको पुनरावलोकन गरी नयाँ स्टक एक्सचेन्जको सम्भावना विश्लेषण गर्ने ।
- धितोपत्र बजार विकासक्रमको शिलाशिलामा आगामी १५ वर्षसम्मको अवस्थालाई व्यवस्थापन गर्न बोर्ड सक्षम छ/छैन सो को विश्लेषण गर्ने ।
- स्टक एक्सचेन्ज सम्बन्धी केही छिमेकी देशहरूको प्रवृत्ति र अभ्यासको अध्ययन गरी तिनका असल अभ्यासहरूको अनुसरण गर्न सुझाव पेश गर्ने ।

१.४ अध्ययनको क्षेत्र (Scope of Study)

नेपाल सरकार, अर्थ मन्त्रालय, वित्तीय क्षेत्र व्यवस्थापन तथा संस्थान समन्वय महाशाखाको मिति २०८०।१०।१६ को पत्र संख्या वि. क्षे. व्य. सं. स ८०।८१, चलानी नं ४९४-४९६ को पत्रानुसार धितोपत्र बजार संचालनको लागि एक भन्दा बढी संगठित संस्थालाई अनुमति दिन उपयुक्त हुने/नहुने सम्बन्धमा गरिने अध्ययनमा निम्नानुसारको कार्यदिश (Terms of Reference) तोकिएको ।

- नेपालको पुँजी बजारको आकार, कारोबार, प्रकृति, प्रवृत्ति लगायत पुँजी बजारको समग्र अवस्थाको बारेमा अध्ययन विश्लेषण गर्ने,
- नेपालको धितोपत्र बजारको स्वरूप, प्रवृत्ति, विद्यमान जोखिम लगायत धितोपत्र संचालन प्रणालीको समग्र अवस्थाको बारेमा अध्ययन विश्लेषण गर्ने,
- नेपालको पुँजीबजारको विकास र विस्तारका साथै यसलाई राष्ट्र र जनताको हित अनुकुल परिचालन गर्ने तथा पुँजीबजारको विवेकसम्मत स्थायित्व एवं दिगोपना सुनिश्चित गर्ने उपायको पहिचान एवं विश्लेषण गर्ने,
- नेपासँग मिल्दाजुल्दा विकासशील राष्ट्रहरू र खासगरी दक्षिण एसियाली मुलुकहरूको पुँजी बजार एवं धितोपत्र बजार संचालनको विकासक्रम, विद्यमान अवस्था, धितोपत्र बजार संचालन गर्ने संस्थाको गाभिने प्रवृत्ति लगायतका विषयमा अध्ययन विश्लेषणको आलोकमा नेपालमा धितोपत्र बजार संचलनका लागि एक भन्दा बढी संगठित संस्था स्थापनाको आवश्यकता सम्बन्धी विषयमा विस्तृत रूपमा कारण/प्रभाव विश्लेषण गर्ने,
- सम्मानित सर्वोच्च अदालका माननीय न्यायधीशद्वय अनिल कुमार सिन्हा र सुष्मलता माथेमाको संयुक्त इजलासबाट (मुद्दा नं ०७९-wo-०३९ र ०७९-wo-०३९२) यस

सम्बन्धमा भएको आदेशमा उल्लिखित विभिन्न विषयहरू तथा नेपाल धितोपत्र बोर्डबाट यस सम्बन्धमा भएको अध्ययन र निर्णयहरू समेत अध्ययन विश्लेषण गरी प्रतिवेदन पेश गर्ने,

- अध्ययनसँग सम्बन्धित विषयमा विभिन्न निगरानी निकायबाट अभिव्यक्त चासो एवं प्रश्न सम्बन्धमा अध्ययन विश्लेषण गर्ने,
- मन्त्रिपरिषद्को मिति २०८०।०१।२६ को निर्णय बमोजम संघीय संसद र सार्वजनिक रूपमा समेत गम्भीर चासो व्यक्त भएको विषयलाई मध्यनजर गरी पुँजी बजारको विकास र लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्ने दृष्टिले धितोपत्र बजार संचालनका लागि एक भन्दा बढी संगठित संस्थालाई अनुमतिपत्र दिन उपयुक्त हुने नहुने सम्बन्धमा विस्तृत अध्ययन गरी नेपाल सरकार समक्ष प्रतिवेदन पेश गर्ने ।

१.५ अध्ययनको विधि

समितिले अध्ययन प्रतिवेदनलाई वस्तुगत तथ्य प्रमाणमा आधारित र विश्वसनीय बनाउन उपयुक्त अध्ययन विधि अवलम्बन गर्न सक्ने व्यहोरा कार्यादेशको बुँदा नं ३ मा उल्लेख छ । सो व्यवस्थाको अधीनमा रही समितिले अध्ययनको लागि देहायको विधि अवलम्बन गरेको छ ।

- अध्ययनको लागि अधिकांश दोस्रो तहको तथ्याङ्क (Secondary Data) प्रयोग गरिएको छ । यी तथ्याङ्क, सूचना तथा वित्तीय प्रतिवेदनहरू नेपाल धितोपत्र बोर्ड, नेपाल राष्ट्र बैंक, नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि., सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लि., कम्पनी रजिष्ट्रारको कार्यलय, विद्युत विकास विभाग लगायतको प्रकाशन तथा वेबसाईटबाट लिईएका हुन् । कतिपय ताजा तथ्याङ्क (Fresh Data) वित्तीय प्रतिवेदनहरू नेपाल धितोपत्र बोर्ड तथा नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड र सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लिमिटेडबाट उपलब्ध भएका प्राथमिक तथ्याङ्कमा आधारित छन् ।
- साथै केही छिमेकी मुलुकहरूको धितोपत्र बजारको परिसूचकहरू वेबसाईट मार्फत दोस्रो तहको तथ्याङ्क प्रयोग गरिएको छ ।
- सरोकारवाला निकायहरू, लगानीकर्ताका प्रतिनिधिहरू नियामक निकायका पूर्व र वर्तमान पदाधिकारीहरू, उपलब्ध भएसम्म पूर्व अध्ययन समितिका पदाधिकारीहरू सँग छलफल गरी प्राप्त सुझावहरू तथा यस विषयमा परेको उजुरी, निर्णय, आदेश, पत्राचार, परिपत्र, निर्देशन तथा धितोपत्र बजार संचालन सम्बन्धी ऐन, कानुन, नीति, नियम, नियमावली, निर्देशिका समेतको अध्ययन गरिएको छ ।

१.६ अध्ययनको सीमा

- कार्यादेशको बुँदा नं ४ मा समितिले कार्यारम्भ गरेको मितिले ४५ (पैंतालिस) दिन भित्र अध्ययन सम्पन्न गरी नेपाल सरकारसमक्ष प्रतिवेदन पेश गरिसक्नुपर्नेछ भन्ने व्यहोरा उल्लेख भएको छ । अध्ययनको लागि आवश्यक सूचना, तथ्याङ्क, वित्तीय प्रतिवेदनहरू प्राप्त गर्न शुरूका निकै दिनहरू खर्चनु परेकोले बाँकी दिनहरूमा गरिएको यो अध्ययन हरेक दृष्टिकोणले पूर्ण नहुन सक्छ । समयको सीमितता यस अध्ययनको सीमा भित्र रहेको मूल विषय हो । अध्ययन समिति गठन सम्बन्धमा नेपाल सरकार, अर्थ मन्त्रालय, वित्तीय क्षेत्र व्यवस्थापन तथा संस्थान समन्वय महाशाखाको मिति २०८०।१०।१६ को पत्रानुसार समितिले मिति २०८०।१०।१८ देखि कार्यारम्भ गरेको थियो ।
- नेपालसँग मिल्दाजुल्दा विकासशिल राष्ट्रहरू खासगरी दक्षिण एसियाली मुलुकहरूको पुँजीबजार एवं धितोपत्र बजारको विकासक्रम विद्यमान अवस्था, धितोपत्र बजारको गाभिने प्रवृत्ति लगायतको विषयमा अध्ययन विश्लेषणको आलोकमा नेपालमा नयाँ स्टक एक्सचेन्जको आवश्यकता सम्बन्धी विषयमा विस्तृत रूपमा कारण प्रभाव विश्लेषण गर्ने कार्यादेश रहेको थियो । यसको लागि अध्ययन समितिले छानिएका केही प्रमुख विदेशी स्टक एक्सचेन्जहरूको अवलोकन भ्रमण गरी सम्बन्धित पदाधिकारीहरूसँग छलफल अन्तर्क्रिया गर्न आवश्यक रहेको थियो । समितिलाई उक्त अवसर प्राप्त नभएकोले वेबसाइटमा प्राप्त सीमित सूचना तथा तथ्याङ्कहरू मात्र समावेश गर्न सकिएकोले प्रतिवेदन अपूर्ण हुन सक्छ ।
- प्रतिवेदन तयार गर्ने क्रममा समितिले विभिन्न निकायहरूको वेबसाइटको भ्रमण गरेकोमा कतिपय निकायहरूले आफ्नो वेबसाइट समयमा अपडेट नगरेको कारण ताजा तथ्याङ्क तथा सूचना पाउन सकिएन । उदाहरणको लागि कम्पनी रजिष्ट्रारको कार्यलयले आफ्नो वेबसाइटमा दर्ता भएको कम्पनीहरूको तथ्याङ्क सम्बन्धी विवरण २५ सेप्टेम्बर २०२२ सम्मको मात्र अपडेट गरेकोले त्यसपश्चातको तथ्याङ्कको अभावमा ताजा विश्लेषण गर्न सकिएन ।

१.७ अध्ययनको खाका

यस प्रतिवेदनलाई आठ परिच्छेदमा विभाजन गरिएको छ । परिच्छेद एकमा प्रारम्भिक विषयहरू, परिच्छेद दुईमा नेपाली अर्थतन्त्रको परिदृश्य, परिच्छेद तीनमा नेपालको धितोपत्र बजारको विकास र बजारको अवस्था, परिच्छेद चारमा धितोपत्र बजार सन्चालन सम्बन्धी अन्तर्राष्ट्रिय

प्रचलन र अभ्यास प्रस्तुत गरिएको छ । परिच्छेद पाँचमा धितोपत्र बजार सम्बन्धी कानुनी अवस्था, उजुरी तथा फैसला, परिच्छेद छ मा पूर्व अध्ययन तथा सरोकारवालाको चासोलाई समेटिएको छ ।

त्यसैगरी परिच्छेद सातमा नयाँ स्टक एक्सचेन्जको अनुमति दिने सम्बन्धी विकल्पहरूको विश्लेषण गरिएको छ । यस अन्तर्गत धितोपत्र बजार सुधारका चुनौतीहरूको पहिचान गरी तिनको सम्बोधन गर्ने सम्बन्धमा नेप्सेकै पुनरसंरचना गर्ने वा नयाँ स्टक एक्सचेन्जलाई अनुमति दिने गरी दुईवटा विकल्पहरू प्रस्तुत गरिएको छ भने परिच्छेद आठमा अध्ययनको निष्कर्ष सहितको सुझाव पेश गरिएको छ । यस अन्तर्गत नयाँ स्टक एक्सचेन्जको लागि शर्त तथा मापदण्ड, नेप्सेलाई प्रतिष्पर्धी बनाउन गर्नुपर्ने तयारी र नियामक निकाय बोर्डको क्षमता अभिवृद्धि गर्न चाल्नुपर्ने विषयहरू प्रस्तुत गरिएको छ ।

नेपाली भाषामा तयार गरिएको यो प्रतिवेदन तयार गर्दा Unicode (Kalimati) फन्टको प्रयोग गरिएको छ । मूल शीर्षकको फन्ट साइज १४ Pt Bold, उपशीर्षकको फन्ट साइज १२ Pt बोल्ड तथा अन्तर्वस्तु (Text) को फन्टसाइज ११.५ Pt Normal प्रयोग गरिएको छ । अन्तर्वस्तु (Text) मा बारम्बार प्रयोग भईरहने शव्दहरू नेपाल धितोपत्र बोर्डलाई "बोर्ड" र नेपाल स्टक एक्सचेन्जलाई "नेप्से" तथा सीडीएस एण्ड क्लियरिङ्ग लिमिटेडलाई "सीडीएससी" भनि उल्लेख गरिएको छ ।

***

परिच्छेद - दुई
नेपाली अर्थतन्त्रको परिदृश्य

२.१ आर्थिक उदारीकरण पश्चातको नेपालको अर्थतन्त्रको विश्लेषण

सन् १९७० को दशकबाट शुरू भएको विश्वव्यापीकरणको लहरले नेपाललाई पनि विस्तारै प्रभाव पार्दै लगेको थियो । परिणामतः वि. सं. २०४२ सालमा नेपाली मुद्राको अवमूल्यनबाट संरचनात्मक सुधार कार्यक्रम शुरू भयो । वि. सं. २०४४ सालमा आर्थिक संरचनात्मक सुधार कार्यक्रमको विस्तारित रूप संरचनात्मक सुधारका रूपमा निरन्तरता दिइयो, जसका पाँच विशेषता थिए । पहिलो, आर्थिक क्रियाकलापमा सरकारी नियन्त्रण खुकुलो पार्ने, दोस्रो, ब्याजदर तोक्ने कार्यमा बैंकलाई स्वतन्त्रता, तेस्रो, आयात व्यापार र उद्योगमा इजाजत सरलीकरण गर्ने, चौथो, बजेट घाटा नियन्त्रण र सरकारी खर्च कटौती र पाँचौं, आयात शुल्क खारेजी ।

वि. सं. २०४६ को राजनीतिक परिवर्तन पछि नेपाल सरकारले उदार र खुला बजार अर्थतन्त्र अवलम्बन गर्ने नीति लियो । आर्थिक उदारीकरण मूलतः बजार शक्तिलाई आर्थिक विकासमा निर्णायक बनाउने रणनीति हो । त्यसैले उदारीकरणले व्यापार- व्यवसाय सन्चालन, वित्तीय क्रियाकलाप, रोजगारी, पुँजी, लगानी, उपभोग, श्रम लगायतका सबै पक्षलाई समेट्छ । यसलाई व्यापार उदारीकरण, बजार उदारीकरण र श्रम उदाकरीकरण भनेर विभाजन गरिएको थियो । शुरूका बर्षहरूमा लगानीकर्ताहरू आकर्षित भई वस्तु तथा सेवाको उत्पादन बढ्न थाल्यो । यसबाट कुल गार्हस्थ उत्पादनमा उद्योगको हिस्सा पनि बढ्न थाल्यो र निर्यात आयात अनुपातमा पनि सुधार आउन थाल्यो । तर मुलुकको राजनीतिक प्रणालीमा अपेक्षाकृत सुधार हुन सकेन । राजनैतिक अस्थिरता र नीजी क्षेत्रको कमजोर संस्थागत क्षमता एवं संस्कृतिले यस्तो सुधार दिर्घकालीन रहन सकेन ।

उदारीकरण पूर्व नेपालमा सरकारी क्षेत्रका दुई बैंक मात्र स्थापित थिए । तिनीहरूले वित्तीय एकाधिकारको प्रयोग गर्दै शहर बजारमा वित्तीय मध्यस्थता एवम् सरकारी कारोबार गर्दै आएका थिए । आर्थिक उदारीकरणको लहरसँगै नेपालमा संयुक्त पुँजी लगानी तथा नीजी क्षेत्रबाट बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरू खुल्ने चरण शुरू भएको थियो । बैंक तथा वित्तीय क्षेत्रमा निजी क्षेत्रको पुँजी, प्रविधि र विदेशी व्यवस्थापनको प्रवेशसँगै प्रतिस्पर्धाको विकास हुँदा बजारमा नयाँ वित्तीय

उपकरणहरूको प्रयोग हुन थाल्यो भने ग्राहकले गुणस्तरीय सुविधा पाउन थाले । हालको अवस्थामा आइपुग्दा बैंकिङ्ग क्षेत्रमा सूचना प्रविधिको प्रयोगले भुक्तानी कारोबारलाई सहज, सुलभ र मितव्ययी बनाउनुको साथै नगद रहित अर्थतन्त्र (Cash Less Economy) को बाटोमा मुलुकलाई सफलता मिल्ने संकेत देखिएको छ । फलस्वरूप आज मुलुक वित्तीय पहुँच, वित्तीय सेवाप्रवाह, वित्तीय समावेशीकरणको हिसाबले दक्षिण एसियामै तुलनात्मक रूपमा राम्रो अवस्थामा रहेको देखिन्छ ।

त्यस्तै, सूचना प्रविधिको क्षेत्रमा देशले ठुलो छलाङ मारेको अवस्था रहेको छ । अहिले दुरसञ्चार क्षेत्रमा उच्चतम प्रतिस्पर्धा रही सर्वसाधारणले सहज सेवा प्राप्त गरिरहेका छन् । हात हातमा मोबाइल र घर घरमा इन्टरनेट सुविधा विस्तार भएको छ । मोबाइल फोन र इन्टरनेटले प्रत्यक्ष रूपमा विश्वव्यापी पहुँच, रोजगारी सिर्जना र जनसम्पर्क प्रवर्द्धनमा सहयोग पुर्याएको छ भने अप्रत्यक्ष रूपमा लगानी, उत्पादन, वितरण जस्ता आर्थिक निर्णय लिन सूचना प्रवाहको माध्यमबाट महत्वपूर्ण योगदान गरिरहेको छ । सूचना प्रविधिको तीव्र विकासले दुरसञ्चार लागतमा भारी मात्रामा कटौती भएको छ भने इमेल, इन्टरनेट तथा सामाजिक सन्जालको बिकास तथा बिस्तारले बिश्वलाई एउटा सानो गाउँको रूपमा परिणत गरेको छ । हाल आर्टिफिसियल इन्टिलिजेन्स (Artificial Intelligence) को व्यापक बहस तथा पैरवी शुरू भएको छ । यी माध्यमले सचेतना विस्तारमार्फत नागरिक शासन, उत्तरदायी प्रशासन र सुशासन संस्कृति निर्माणमा महत्वपूर्ण योगदान गरिरहेका छन् ।

नेपालको अर्थतन्त्रमा संरचनागत परिवर्तन आएका छन् । कृषि क्षेत्रको योगदान निरन्तर घट्दै गईरहेको छ भने सेवा क्षेत्रको विस्तार उच्चतम हुँदै गईरहेको छ । औद्योगिक उत्पादन न्यून गतिमा विस्तार भएता पनि व्यापार व्यवसाय निरन्तर फैलिँदै गईरहेको छ । सेवा व्यवसायले पनि उद्योगको रूप लिएको छ । नेपाली बजारमा विश्वका उत्पादनहरू सहज आपूर्ति हुन थालेको छन् । यसबाट अन्तर्राष्ट्रिय समुदायले प्रयोग गर्ने गरेका नवीनतम वस्तु तथा सेवाको प्रयोगमा नेपाली ग्राहकहरूको पनि सहज पहुँच पुगेको छ ।

विश्व व्यापारमा नेपालको उपस्थिति तथा सहज पहुँचको लागि विश्व व्यापार संगठनको सदस्यता प्राप्त गरको छ । नेपालले कम विकसित राष्ट्रको हैसियतले निर्यातमा अनुदान तथा छुट

पाइरहेको छ । यद्यपि कमजोर अन्तरिक उत्पादन क्षमता, गुणस्तरीयता र मूल्यमा बैदेशिक वस्तु तथा सेवासँग प्रतिस्पर्धा गर्न नसक्नु, उपभोक्ताको चाख निरन्तर रूपमा फेरिनु, सहज आयात जस्ता कारणले तीव्र व्यापार घाटाको सामना गरी विश्वव्यापार सङ्गठन लगायत अन्य आर्थिक व्यापारिक सन्जाल र संगठनमा आवद्ध भएपनि नेपाल अपेक्षाकृत लाभान्वित हुन सकेको छैन । बैदेशिक रोजगारीमा जाने नेपालीको संख्यात्मक वृद्धि निरन्तर रूपमा भईरहेको छ । नेपाल विप्रेषणमा परनिर्भर हुँदै गईरहेको छ । जनसांख्यिक लाभ लिन नेपाल निरन्तर रूपमा चुकिरहेको छ । जुन दीर्घकालको लागि चुनौतीपूर्ण रहेको छ ।

उदारीकरण पश्चातको नेपालको अर्थतन्त्रमा संरचनागत तथा परिमाणात्मक रूपमा ठुलो परिबर्तन देखिएको छ । तर सक्षम नियामक निकायमको अभावमा बग्रेल्ती सहकारी संस्था खुल्ने तथा तिनको प्रभावकारी नियमन र सुपरिवेक्षण हुन नसकेको कारण पछिल्लो अवस्थामा आइपुग्दा सर्वसाधारणको ठुलो निक्षेप सहकारीका टाठाबाठा संचालकहरूबाट अपचलन भएका घटना परिघटनाले सिङ्गो सहकारी अभियानको औचित्य माथि प्रश्न उठेको छ र प्रभावकारी नियमनको लागि सहकारी अभियानको मोडालिटीमैं राज्यले सोच्नु पर्ने बेला आएको छ । नेपालको संविधान, २०७२ ले सार्वजनिक क्षेत्र, निजी क्षेत्र र सहकारीलाई आर्थिक सामाजिक रूपान्तरणको आयाम मानी समाजवाद उन्मुख अर्थतन्त्रमार्फत सामाजिक न्याय कायम गर्ने अभिष्ट राखेको छ । सहकारी क्षेत्रमा देखिएका पछिल्ला घटनाहरूले संविधानको मर्ममाथि चोट पुर्याएका छन् ।

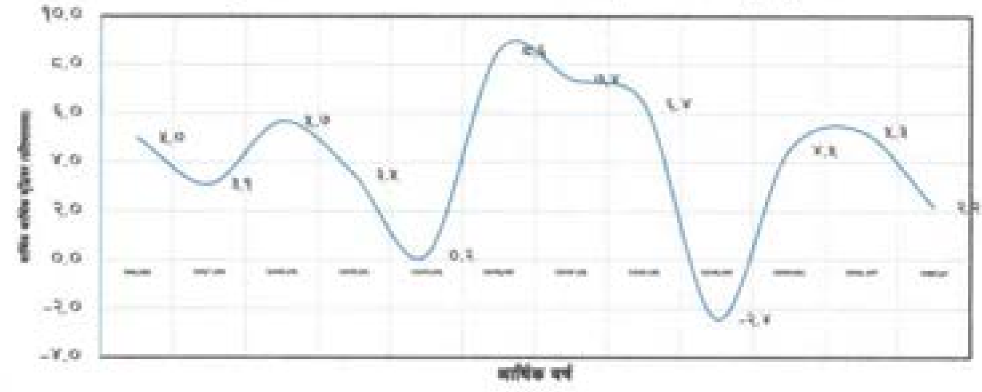
२.२ वि. सं. २०७० को दशकको नेपालको अर्थतन्त्रको क्षेत्रगत अवस्था

नेपालमा २०७० को दशक राजनैतिक, आर्थिक तथा सामाजिक कारणले महत्वपूर्ण रहेको छ । लामो समयसम्मको प्रयास पछि २०७२ सालमा नेपालको संविधान घोषणा भयो । संविधानले संघीय प्रणालीलाई आत्मसात गर्यो । आज मुलुक वित्तीय संघीयता र प्रशासनिक संघीयता कार्यन्वयनको चरणमा रहेको छ । यस दशकमा मुलुकले थुप्रै चुनौतीपूर्ण तथा पीडादायक अवस्थाहरूः महाभुकम्प, आर्थिक नाकाबन्दी र विश्वव्यापी कोभिड-१९ को प्रकोप जस्ता विपत्तिहरूको सामना गर्नुपर्यो । यस दशकमा देखिएको आर्थिक अवस्थालाई वास्तविक क्षेत्र, सार्वजनिक वित्त, मुद्रा र बैंकिङ्ग तथा बाह्य क्षेत्रमा विश्लेषण गरिएको छ ।

क) वास्तविक क्षेत्र

- आ. व. २०७९/८० मा नेपालको अर्थतन्त्र गत आ. व. को तुलनामा २.१६ प्रतिशतले मात्र विस्तार हुने अनुमान रहेको छ । उपभोक्ता मूल्यमा नेपालको आर्थिक वृद्धि १.८६ प्रतिशत हुने अनुमान छ । विगत एक दशकको नेपालको अर्थतन्त्रको विश्लेषण गर्दा चार आर्थिक वर्षमा ५ प्रतिशत भन्दा बढीले अर्थतन्त्रको विस्तार भएको देखिन्छ । वि. सं. २०७० को दशकको कुल ग्राहर्स्थ उत्पादनमा वार्षिक आर्थिक बृद्धिदर चार्ट १ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।
- नेपालको अर्थतन्त्रको संरचनामा परिवर्तन हुँदै गएको छ । कुल गार्हस्थ उत्पादनमा कृषि क्षेत्रको योगदान घट्दै गएको छ भने गैर कृषि क्षेत्रको योगदान बढ्दै गएको छ । आ. व. २०७९/८० मा कुल गार्हस्थ उत्पादनमा कृषि क्षेत्रको योगदान २४.१

चार्ट १
कुल ग्राहस्थ्य उत्पादनको वार्षिक आर्थिक वृद्धिदर (आधारभूत मूल्यमा)



प्रतिशत र गैर कृषि क्षेत्रको योगदान ७५.९ प्रतिशत रहने अनुमान छ । विगत दश वर्षमा कृषि क्षेत्रको औसत योगदान २६.५ प्रतिशत र गैर कृषि क्षेत्रको औसत योगदान ७३.५ प्रतिशत रहेको छ ।
- कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा प्राथमिक क्षेत्रको योगदान घट्दै गएको छ भने सेवा क्षेत्रको योगदान बढ्दै गएको छ । देशको ठुलो जनसंख्या निर्वाहमुखी कृषिमा आवद्ध भएको कारण करिव दुई तिहाई जनसंख्या आवद्ध कृषि क्षेत्रको योगदान पछिल्लो दश वर्षमा २७.१ प्रतिशत, औद्योगिक आधार कमजोर भएको कारण द्वितीय क्षेत्रको योगदान १३.८ प्रतिशत र सेवा क्षेत्रको योगदान ५९.१ प्रतिशत रहेको छ ।

- कुल उपभोग र कुल गार्हस्थ उत्पादनको अनुपात प्रायः ९० प्रतिशत भन्दा माथि रहदै आएको छ । पछिल्लो एक दशकमा कुल गार्हस्थ उत्पादनमा उपभोगको अंश बार्षिक औसत ९१.२ प्रतिशत रहेको छ । जसको कारण कुल राष्ट्रिय बचतको अंश १० प्रतिशत भन्दा कम रहेको छ । पछिल्लो दशकमा कुल गार्हस्थ उत्पादनको ४१.४ प्रतिशतसम्म पुगेको कुल लगानी चालु आर्थिक वर्षमा ३२.६ प्रतिशतमा सीमित हुने अनुमान रहेको छ ।
- अमेरिकी डलरको आधारमा प्रति व्यक्ति कुल गार्हस्थ्य उत्पादन आ. ब. २०७८/७९ मा १३९९ अमेरिकी डलर रहेकोमा चालु आ. ब. मा परिवर्तन नहुने अनुमान छ । पछिल्लो दश वर्षको प्रतिव्यक्ति कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको औसत बृद्धि ९.९ प्रतिशत रहेको छ । आ. ब. २०७९/८० मा प्रति व्यक्ति कुल राष्ट्रिय खर्चयोग्य आयमा सामान्य बृद्धि भई अमेरिकी डलर १७५२ पुग्ने अनुमान गरिएको छ । एक दशक अघि प्रति व्यक्ति कुल राष्ट्रिय खर्चयोग्य आय अमेरिकी डलर १०६९ रहेको थियो ।

सार्वजनिक वित्त

- आ. ब. २०७९/८० मा सार्वजनिक वित्तका परिसूचकहरू मिश्रित रहेका छन् । वर्षेनि सरकारी खर्च बढदै गएको छ । सरकारले २०७९ बैशाखदेखि पुससम्म अवलम्बन गरेको आयात नियन्त्रण नीतिको कारण आ. ब. २०७९/८० को शुरूवातदेखि नै वस्तु आयातमा उच्च संकुचन भई राजस्व परिचालनमा समेत दबाब सिर्जना हुदा आन्तरिक र बाह्य ऋण समेत बढ्न गई सार्वजनिक ऋण दायित्व बढ्न गएको छ । साथै, बजेट घाटाको आकार तुलनात्मक रूपमा बढेको छ ।
- आ. ब. २०७८/७९ मा संघ, प्रदेश र स्थानीय तहको एकीकृत खर्च ९.४ प्रतिशतले वृद्धि भई १४ खर्ब ९१ अर्ब पुगेको छ । आ. ब. २०७७/७८ मा यस्तो वृद्धि १४.४ प्रतिशत रहेको थियो ।
- आ. ब. २०७७/७८ मा संघीय सरकारको बजेट घाटा कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको ६.९२ प्रतिशत रहेकोमा आ. ब. २०७८/७९ मा यस्तो घाटा ६ प्रतिशत रहेको छ । नेपालको संविधान, २०७२ पश्चातको अघिल्लो ७ आ. ब. मध्ये ४ आ. ब. मा राजस्व सन्तुलन ऋणात्मक रहेको छ ।

- संघीय सरकारको बजेट घाटा आ. व. २०७८/७९ मा २ खर्ब ९६ अर्ब रहेको छ भने आ. व. २०७७/७८ मा यस्तो घाटा ३ खर्ब १ अर्ब रहेको थियो । यस दशकमा संघीय सरकारको बजेट घाटा बढोत्तरी हुँदै गईरहेको छ ।

मुद्रा र बैंकिङ्ग

- वित्तीय पहुँच निरन्तर बढ्दै गएको छ । पछिल्ला बर्षहरूमा मर्जर तथा प्राप्ति मार्फत बैंक तथा वित्तीय संस्थाको संख्या घट्दै गएता पनि शाखा बिस्तार र वित्तीय पहुँच बढ्दै गएको छ । डिजिटल माध्यमबाट बैंकिङ्ग कारोबार गर्ने प्रवृत्ति बढ्दै गएको छ । क्युआर कोड मार्फत गरिने भुक्तानी उल्लेख्य वृद्धि भएको छ भने विद्युतीय भुक्तानीका अन्य उपकरण मार्फत हुने कारोबारमा समेत बढोत्तरी भएको छ ।
- नेपालको वित्तीय प्रणालीमा बैंक तथा वित्तीय संस्था १२३, धितोपत्र बजारका संस्थाहरूको संख्या ७०० भन्दा बढी, बीमा क्षेत्रमा ३७, कर्मचारी सञ्चय कोष, नागरिक लगानी कोष र सामाजिक सुरक्षा कोष तथा ३१ हजार भन्दा बढी सहकारी संघसंस्थाहरू सन्चालनमा रहेका छन् ।
- आ. व. २०७९/८० का शुरूवातसँगै वित्तीय स्थायित्वका सूचकको स्थिति कमजोर रहेको देखिएको छ । यस अवधिमा बैंक तथा वित्तीय संस्थाको निष्क्रिय कर्जा वृद्धि भएको छ ।
- बैंक तथा वित्तीय संस्थाको मर्जर तथा प्राप्तिको प्रक्रिया जारी रहेको छ । वि. सं. २०७९ फागुन मसान्तसम्म २५७ बैंक तथा वित्तीय संस्था मर्जर तथा प्राप्तिको प्रक्रियामा सामेल भई १८४ संस्थाको इजाजतपत्र खारेज भई ७३ संस्था कायम भएका छन् ।
- कोभिड १९ को प्रभाव न्यून हुँदै गए सँगै आ. व. २०७७/७८ देखि तीव्र रूपमा बढ्दै गएको निजी क्षेत्र तर्फको कर्जाको बिस्तार पछिल्लो समय न्यून दरमा वृद्धि भएको छ । निजी क्षेत्र तर्फको कर्जा कुल गार्हस्थ्य उत्पादन करिब बराबर जस्तो रहेको छ ।
- बैंकिङ्ग निक्षेपको रकम पछिल्लो एक दशकमा चार गुणा भन्दा बढीले बढोत्तरी भएको छ । कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको अनुपातमा बैंकिङ्ग निक्षेप ११० प्रतिशत भन्दा बढी रहेको छ ।

- पछिल्लो एक दशकमा नेपालको पुँजी बजारको मापन गर्ने सूचकाङ्क नेप्से इन्डेक्स वि. सं. २०७८ भाद्र ३ गते ३१९९.०३ बिन्दुमा पुगी नयाँ उचाई कायम भएको थियो । वि. सं. २०८० माघ मसान्तमा नेप्से सूचकाङ्क २१०६.१६ बिन्दु कायम भएको छ । धितोपत्र बजारमा लगानीकर्ताको सहभागिता उत्साहजनक रूपमा वृद्धि भई वि. सं. २०८० माघ मसान्तमा ६१ लाख ६२ हजार पुगेको छ ।

बाह्य क्षेत्र

- कोभिड–१९ पश्चात भएको तीव्र व्यापार घाटा, पर्यटन तथा विप्रेषण आयमा भएको न्यूनता जस्ता कारणबाट बाह्य क्षेत्र परेको चाप वि. सं. २०७९ बैशाखदेखि लिएको सीमित बस्तु तथा सेवाको आयात प्रतिबन्ध पछि बाह्य क्षेत्र निकै सुधार भएको छ ।
- आ. व. २०७९/८० को शुरूवात देखि नै वस्तुको निर्यात र आयात दुवै घटेको छ । पछिल्लो एक दशकमा निरन्तर बढ्दै गईरहेको आयातमा आ. व. २०७९/८० मा संकुचन आएको छ । जसले गर्दा व्यापार घाटा तुलानात्मक रूपमा घटेको छ ।
- पर्यटन आय र विप्रेषण आयमा बढोत्तरी हुँदै गईरहेको छ । आ. व. २०७९/८० मा इतिहासकै सबैभन्दा बढी १२२१ अर्ब पुगेको थियो । जुन एक दशकको तथ्याङ्कको अनुपातमा १२५ प्रतिशतको वृद्धि हो ।
- विदेशी विनिमय संचिति आ. व. २०७७/७८ देखि घट्दो क्रममा देखिएकोमा आ. व. २०७९/८० को शुरूवातदेखि तीव्र रूपले वृद्धि हुँदै गईरहेको छ । आर्थिक वर्ष २०८०/८१ को पहिलो ६ महिनाको आयातलाई आधार मान्दा बैकिङ्ग क्षेत्रसँग रहेको विदेशी विनिमय संचिति १४.५ महिनाको वस्तु आयात र १२.१ महिनाको वस्तु तथा सेवा आयात धान्न पर्याप्त हुने देखिन्छ ।
- आर्थिक वर्ष २०७९/८० मा चालु खाता रू. ७२ अर्ब १६ करोडले घाटामा र शोधनान्तर स्थिति रू.२९० अर्ब ५२ करोडले बचतमा रहेको थियो । पछिल्लो एक दशकमा चालु खाता र शोधानान्तर खाता नीतिगत आधारमा घटबढ हुने गरेको देखिन्छ ।

२.३ वर्तमान आर्थिक अवस्था

आर्थिक वर्ष २०७९/८० को पुष मसान्तसम्मको तथ्याङ्कको आधारमा केही प्रमुख परिसूचकहरूको अवस्था सहित यस उपशीर्षकमा नेपालको अर्थतन्त्रको वर्तमान अवस्थाको विश्लेषण गरिएको छ ।

आर्थिक वृद्धिदरः

नेपाल सरकारले आ. व. २०७९/८० मा नेपालको आर्थिक वृद्धिको लक्ष्य ८% राखेकोमा निर्माण उद्योग, उत्पादनमूलक उद्योग र थोक तथा खुद्रा व्यापार क्षेत्रको संकुचनको कारण उत्पादकको मूल्यमा १.८६ प्रतिशत मात्र आर्थिक वृद्धिको हासिल हुने राष्ट्रिय तथ्याङ्क कार्यलयको पछिल्लो अनुमान रहेको छ । उक्त वृद्धिदर आ. व. २०७८/७९ मा ५.६१ प्रतिशत रहेको थियो ।

मुद्रास्फीतिः

आ. व. २०८०/८१ मा मुद्रास्फीतिको दर ६.५ प्रतिशतको सीमा भित्र राख्ने लक्ष्य राखिएकोमा नेपाल राष्ट्र बैंकका अनुसार २०८० पुष मसान्तमा वार्षिक विन्दुगत उपभोक्ता मुद्रास्फीति ५.२६ प्रतिशत रहेको छ । अघिल्लो वर्षको सोही अवधिमा यस्तो मुद्रास्फीति ७.२६ प्रतिशत रहेको थियो । मुद्रास्फीति वाञ्छित सीमा भित्र रहनुमा समष्टिगत मागमा कमी आउनु, वि. सं. २०८० पुस महिनामा आयात मूल्य सूचकाङ्क, तलब तथा ज्यालादर र थोक मूल्य सूचकाङ्कको वृद्धिदरमा कमी आउनु, भारतमा मूल्य वृद्धिदर घट्नु र अन्तर्राष्ट्रिय बजारमा पेट्रोलियम पदार्थको मूल्यमा गिरावट आउनु आदि कारणहरूको भूमिका रहेको हो । आर्थिक वर्ष २०७९/८० मा वार्षिक औसत उपभोक्ता मुद्रास्फीति ७.७४ प्रतिशत रहेको थियो ।

अन्तर्राष्ट्रिय व्यापारः

आर्थिक वर्ष २०८०/८१ को पहिलो ६ महिनामा कुल वस्तु निर्यातमा ७.२ प्रतिशतले कमी आई रू. ७५ अर्ब र वस्तु आयातमा ३.१ प्रतिशतले कमी आई रू. ७६८ अर्ब कायम भएको छ । समग्रमा वस्तु व्यापार घाटा रू. ६९३ अर्ब रहेको छ । चालु अवधिमा वस्तु आयात र निर्यात दुवैमा कमी आएको देखिन्छ । आन्तरिक उत्पादन क्षमतामा ह्रास, न्यून कर्जा प्रवाह, आर्थिक संकुचन तथा प्रभावकरी निर्यात प्रवर्द्धनात्मक नीतिको अभाव आदिको कारण निर्यात

घटेको छ भने उपभोक्ताको क्रय क्षमतामा ह्रास, आर्थिक गतिविधिमा संकुचन, समष्टिगत मागमा कमी, न्यून कर्जा विस्तारको कारण आयातमा सुस्तता आएको छ । आयात निर्यात अनुपात १०.७ गुणा रहेको छ जुन अर्थतन्त्रको लागि निश्चय पनि राम्रो होइन । आयात निर्यात दुवैमा संकुचन आउँदा ठुलो असर सरकारी राजस्व संकलनमा देखिन थालेको छ । आ. व. २०७९/८० मा कुल निर्यात १५७ अर्ब र आयात १६१२ अर्ब भई समग्रमा १४५५ अर्ब व्यापार घाटा रहेको थियो ।

विप्रेषण आप्रवाहः

आर्थिक वर्ष २०८०/८१ को पहिलो ६ महिनामा विप्रेषण आप्रवाह २५.३ प्रतिशतले वृद्धि भई रू. ७३३ अर्ब पुगेको छ । अघिल्लो वर्ष सोही अवधिमा विप्रेषण आप्रवाह २४.३ प्रतिशतले बढेको थियो । आर्थिक वर्ष २०७९/८० मा भने विप्रेषण आप्रवाह २१.२ प्रतिशतले वृद्धि भई रू. १२२१ अर्ब पुगेको थियो । मुलतः वैदेशिक रोजगारीमा जाने नेपालीको संख्यात्मक वृद्धि हुनु, विप्रेषण प्राप्ति हुने क्रममा बैंकहरूले आकर्षिक व्याजदर प्रदान गर्नु, वैदेशिक रोजगारीमा जाने नेपालीहरूको लागि सेयरको प्रारम्भिक सार्वजानिक निष्काशन (IPO) मा आरक्षण प्रदान गरिनु जस्ता कारणले विप्रेषण आप्रवाहमा उत्साहजनक वृद्धि भएको हो । आर्थिक वर्ष २०८०/८१ को पहिलो ६ महिनामा वैदेशिक रोजगारीको लागि अन्तिम श्रम स्वीकृति लिने नेपालीको संख्या करिब ३ लाख ४३ हजार रहेको छ । अघिल्लो वर्षका सोही अवधिमा वैदेशिक रोजगारीको लागि अन्तिम श्रम स्वीकृति लिने नेपालीको संख्या ४ लाख १८ हजार रहेको थियो ।

चालु खाता र शोधान्तर खाताः

समीक्षा अवधिमा आयातमा संकुचन, विप्रेषण आप्रवाहमा उत्साहजनक वृद्धि, पर्यटन आयमा वृद्धिको कारण चालु खाता रू.१६१ अर्ब ६२ करोड र शोधनान्तर स्थिति रू.२७३ अर्ब ५२ करोडले बचतमा रहेको छ । अघिल्लो वर्षको सोही अवधिमा चालु खाता ३५ अर्ब ५७ करोडले घाटामा थियो भने शोधान्तर स्थिति रू. ९२ अर्ब १५ करोडले बचतमा रहेको थियो ।

विदेशी विनिमय सञ्चितिः

वि. सं. २०८० असार मसान्तमा रू.१५३९ अर्ब ३६ करोड बराबर रहेको कुल विदेशी विनिमय संचिति १८ प्रतिशतले बृद्धि भई २०८० पुस मसान्तमा रू.१८१६ अर्ब ५७ करोड पुगेको छ । अहिलेको विदेशी विनिमय संचिति नेपालको इतिहासको हालसम्मको सबै भन्दा धेरै हो । आर्थिक वर्ष २०८०/८१ को पहिलो ६ महिनाको आयातलाई आधार मान्दा बैंकिङ्ग क्षेत्रसँग रहेको विदेशी विनिमय संचितिले १४.५ महिनाको वस्तु आयात र १२.१ महिनाको वस्तु तथा सेवा आयात धान्न पर्याप्त रहने देखिन्छ ।

सरकारी खर्च र राजस्व संकलनः

नेपाल सरकार, अर्थ मन्त्रालय, महालेखा नियन्त्रक कार्यालयका अनुसार आर्थिक वर्ष २०८०/८१ को ६ महिनामा नेपाल सरकारको कुल खर्च रू.५६६ अर्ब ६२ करोड भएको छ । सोही अवधिमा नेपाल कुल राजस्व परिचालन रू. ४९६ अर्ब ५० करोड भएको छ । खर्चको तुलनामा राजस्व संकलन न्यून रहनुको परिदृश्यले मुलुकलाई सार्वजानिक ऋणको दलदल तर्फ धकेल्ने स्थिति सिर्जना हुँदै जानु दीर्घकालको लागि गम्भीर चुनौती बनेको देखिन्छ । तसर्थ सरकारी खर्चको मितव्ययी प्रयोग गर्दै करको दायरा फराकिलो बनाउनु पर्ने देखिन्छ ।

सार्वजनिक ऋणः

वि. सं. २०८० असार मसान्तमा नेपाल सरकारको कुल तिर्न बाँकी ऋण रू. २२१८ अर्ब ५४ करोड पुगेको छ । जसमध्ये, बाह्य ऋण रू.१०९३ अर्ब ३५ करोड र आन्तरिक ऋण रू.११२५ अर्ब १९ करोड रहेको छ । आर्थिक वर्ष २०७९/८० मा कुल सार्वजनिक ऋणको कुल गार्हस्थ्य उत्पादनसँगको अनुपात ४१.२ प्रतिशत पुगेको छ । सार्वजनिक खर्चको क्षेत्र असीमित हुनु र राजस्वको दायरा सीमित रहनुको कारण सार्वजनिक ऋणको भार वार्षिक रूपमा वृद्धि हुँदै गईरहेको देखिन्छ ।

निक्षेप तथा कर्जाः

आर्थिक वर्ष २०८०/८१ को ६ महिनामा बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूमा रहेको निक्षेप ६.६ प्रतिशत (रू. ३७६ अर्ब) ले वृद्धि भई रू. ६,०८७ अर्ब पुगेको छ । सोही अवधिमा बैंक

तथा वित्तीय संस्थाहरूबाट निजी क्षेत्रमा प्रवाहित कर्जा ४ प्रतिशत (रू. १९२ अर्ब) ले बढी रू. ४९८९ अर्व पुगेको छ । आन्तरिक अर्थतन्त्रमा आएको सुस्तता, उच्च व्याजदर, कमजोर व्यापारिक मनोवल आदिको कारणले निक्षेपको तुलनामा कर्जाको वृद्धिदर न्यून रहेको देखिन्छ ।

व्याजदर:

वाणिज्य बैंकहरूको औसत आधार दर २०८० पुसमा ९.३५ प्रतिशत कायम भएको छ भने निक्षेपको भारित औसत व्याजदर ७.३२ प्रतिशत र कर्जाको भारित औसत व्याजदर ११.३८ प्रतिशत रहेको छ । बि. सं. २०७९ पुसमा यस्तो आधारदर १०.९१ प्रतिशत र भारित औसत व्याजदर ८.५१ प्रतिशत रहेको थियो । २०७९ पुसमा ९१-दिने ट्रेजरी बिलको भारित औसत व्याजदर १०.८९ प्रतिशत रहेकोमा २०८० पुसमा ३.३७ प्रतिशत रहेको छ । बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूबीचको अन्तर बैंक कारोबारको भारित औसत व्याजदर २०७९ पुसमा ७.५३ प्रतिशत रहेकोमा २०८० पुसमा २.८६ प्रतिशत रहेको छ ।

वित्तीय पहुँच:

नेपाल राष्ट्र बैंकबाट इजाजतप्राप्त बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको संख्या २०८० पुस मसान्तमा ११२ रहेको छ । यसमध्ये २० वाणिज्य बैंक, १७ विकास बैंक, १७ वित्त कम्पनी, ५७ लघुवित्त वित्तीय संस्था र १ पूर्वाधार विकास बैंक सन्चालनमा रहेका छन् । बैंक तथा वित्तीय संस्थाको शाखा संख्या २०८० पुस मसान्तमा ११,५६७ पुगेको छ भने प्रति शाखा २,५१७ जनसंख्यालाई वित्तीय सेवा पुगेको छ । बीमाको सन्जालमा जीवन बीमा तर्फ १४, नीर्जीवन बीमा १४, पुर्नबीमा २ र लघुबीमा ४ गरी कुल ३४ बटा बीमा कम्पनी सन्चालनमा रहेका छन् । गैह बैंकिङ्ग वित्तीय संस्था तर्फ कर्मचारी संचय कोष, नागरिक लगानी कोष, सामाजिक सुरक्षा कोष र निक्षेप तथा कर्जा सुरक्षण कोष रहेका छन् । नेपालमा करिव ३३ हजार सहकारी संचालनमा रहेकोमा बचत तथा ऋणको कारोबार गर्ने र बहुउद्देश्यीय सहकारी संस्थाको संख्या १९ हजारको हाराहारीमा रहेको छ ।

पुँजी बजारः

२०८० पुस मसान्तमा नेप्से सूचकाङ्क २१२०.६२ रहेको छ भने धितोपत्र बजार पुँजीकरण रू. ३,३३० अर्ब ७५ करोड कायम भएको छ । मिति २०७८ भादौ २ गते नेप्से सूचकाङ्क हालसम्मको अधिकतम बिन्दु ३१९९.०३ हुँदा बजार पुँजीकरण ४,४६९ अर्ब पुगेकोमा त्यसपछिको दिनहरूको बैंकिङ्ग तरलतामा देखिएको संकुचन, बैंक ब्याजदरमा बढोत्तरी र आर्थिक क्रियाकलापमा देखिएको मन्दीको असर धितोपत्रको मूल्यमा गिरावट आउन गई बजार पुँजीकरणको रकममा रू. १,१०० अर्ब भन्दा बढीले गिरावट आएको छ ।

२.४ नेपालको वित्तीय प्रणाली

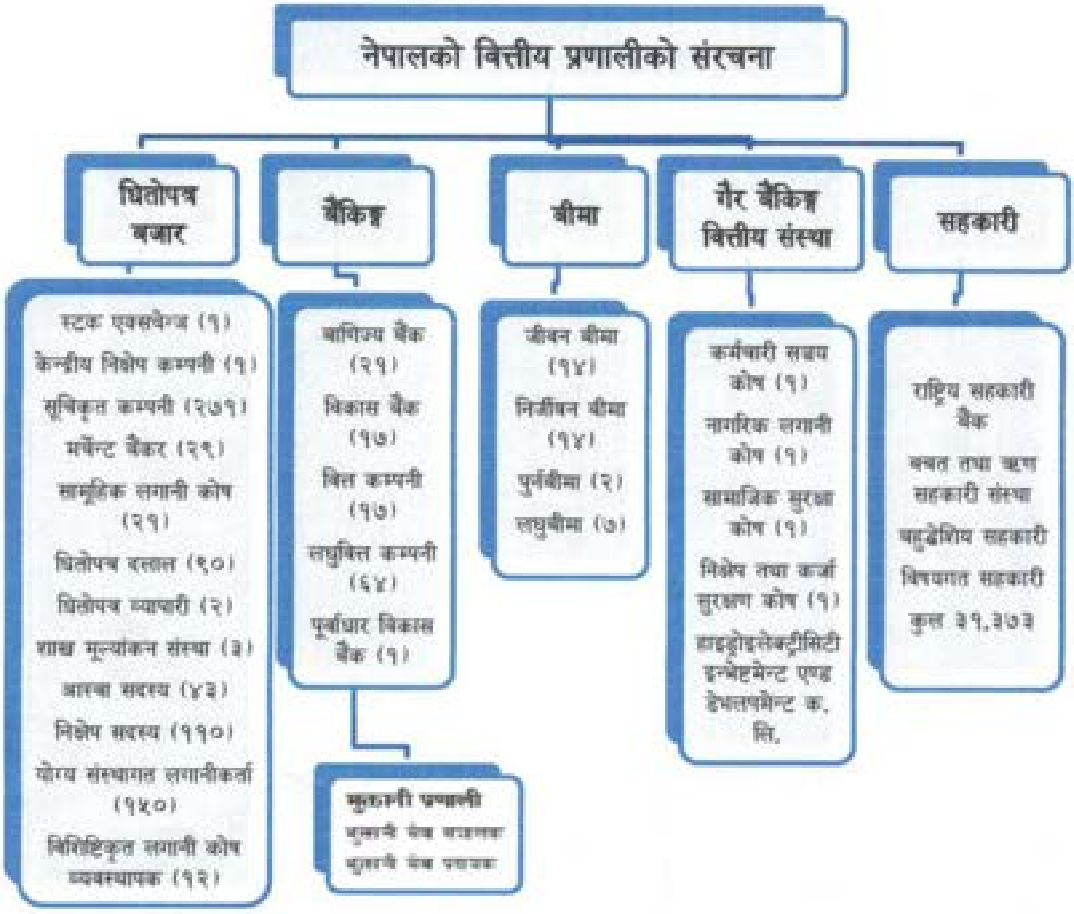
वित्तीय सेवा प्रदायक संस्था, वित्तीय औजार र वित्तीय बजारको समग्र रूपलाई वित्तीय प्रणाली भनिन्नछ । स्वच्छ, सक्षम र विश्वसनीय वित्तीय प्रणालीले अर्थतन्त्रमा छरिएर रहेका स-साना बचतलाई एकत्रित गरी उत्पादनशील क्षेत्रमा वित्तीय औजारहरू मार्फत स्रोत परिचालन गरी दिगो र समावेशी आर्थिक विकास हासिल गर्न सहयोग गर्दछ । नेपालको वित्तीय प्रणाली विगत आठ दशक अघिदेखि क्रमिक रूपमा विकास हुँदै आएको छ । वि. सं. १९९४ सालमा नेपाल बैंक लिमिटेडको स्थापना भएसँगै नेपालमा आधुनिक वित्तीय प्रणालीको विकासको सुरूआत भएको हो । सोही वर्ष बिराटनगर जुट मिल तथा नेपाल बैंक लिमिटेडको साधारण शेयर निष्काशन गरी धितोपत्र बजारका क्रियाकलापहरू पनि सुरू गरिएको थियो ।

वि. सं. २०४० सालसम्म वित्तीय क्षेत्र धेरै हदसम्म नियन्त्रित अवस्थामा रहेको थियो । वि. सं. २०४२ सालपछि प्रतिस्पर्धी वित्तीय क्षेत्रको विकास गर्ने उद्देश्यका साथ मुलुकले वित्तीय उदारीकरणको प्रक्रिया सुरू गरेपछि वित्तीय संस्थाहरूको संख्या र प्रकार दुवैमा वृद्धि भएको छ । यद्यपि, वित्तीय क्षेत्रको आकार, गहिराइ र मुनाफाको दृष्टिबाट प्रगति भएको देखिएता पनि आर्थिक वृद्धि प्रर्वद्धन गर्नमा नेपालको वित्तीय प्रणाली गहन, विकसित र अझ बढी सुदृढ हुनु आवश्यक देखिएको छ ।

नेपालको वित्तीय प्रणालीमा बैंकिङ्ग, पुँजीबजार, बीमा, गैर-बैंकिङ्ग वित्तीय संस्था र सहकारी गरी प्रमुख पाँच क्षेत्रहरू रहेका छन् । नेपालको वित्तीय प्रणालीमा धितोपत्र बजारको नियमन तथा सुपरिवेक्षण नेपाल धितोपत्र बोर्डले गर्दै आइरहेको छ भने केन्द्रीय बैंकको रुपमा समग्र बैंकिङ्ग

क्षेत्रको नियामक निकाय नेपाल राष्ट्र बैंक रहेको छ । यसले बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूको इजाजत, नियमन, सुपरिवेक्षण गर्दै आएको छ ।पछिल्लो समयमा हाइड्रोइलेक्ट्रीसिटि इन्भेस्टमेन्ट एण्ड डेभलपमेन्ट क. लि. को समेत नियमन गर्ने कार्य नेपाल राष्ट्र बैंक बाटै हुने गरेको छ । नेपालको वर्तमान वित्तीय प्रणालीको संरचना चार्ट २ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

चार्ट २ नेपालको वित्तीय प्रणालीको संरचना



स्रोत: MoF, NRB, SEBON, NEPSE लगायतका डकुमेण्ट तथा वेभसाइटहरू

२.५ नेपालमा पुँजी बजार विकास तथा वर्तमान अवस्था

कुनै पनि देशको वित्तीय प्रणालीको महत्वपूर्ण अंगको रुपमा रहेको पुँजी बजार दीर्घकालीन समयावधि भएका वित्तीय औजारहरूको कारोबार हुने बजार हो । कृषि, उद्योग, व्यापार तथा सरकारका लागि आवश्यक हुने दीर्घकालीन तथा मध्यकालीन पुँजी सहज तथा कम लागतमा यस बजारमार्फत आपूर्ति गर्न सकिन्छ । सामान्य रुपमा पुँजी बजारलाई धितोपत्र बजारको रुपमा बुझ्ने गरिएतापनि पुँजी बजारको दायरा धितोपत्र बजारको भन्दा फराकिलो हुन्छ जसभित्र धितोपत्र बजारको अतिरिक्त मध्य तथा दीर्घकालीन ऋण कारोबार हुने गैर धितोपत्र बजार पनि पर्दछ । आधुनिक अर्थतन्त्रमा पुँजी बजार कुनै पनि देशको आर्थिक समृद्धिको एउटा अभिन्न अङ्ग हुने गर्दछ । पुँजी बजारबिना विकसित र आधुनिक अर्थतन्त्रको कल्पना पनि गर्न सकिँदैन । सामान्य रूपमा भन्दा पुँजी बजारले अधिक पुँजी भएको क्षेत्रबाट पुँजी अभाव भएको क्षेत्रमा पुँजी परिचालन गर्दछ। सामान्य भाषामा भन्नुपर्दा छरिएर रहेको पैसालाई एक ठाउँमा जम्मा गरेर लगानीका रूपमा परिचालन गर्ने, गराउने क्षेत्र हो पुँजी बजार जहाँबाट एकातर्फ व्यक्तिलाई रोजगारीको प्रशस्त अवसरहरू सिर्जना हुन्छन् भने अर्कोतर्फ राज्यलाई पनि राजश्वको स्रोत जुट्छ । यी सबै कुरा पूरा हुनलाई पर्याप्त पुँजीको आवश्यकता हुन्छ र पुँजी पर्याप्त तब हुन्छ, जब सही अर्थमा पुँजी बजार चलायमान हुन्छ ।

पुँजी बजार विकासका विभिन्न चार चरणहरू मध्ये पहिलो चरणमा पुँजी बजारलाई लगानीको क्षेत्रको रूपमा पहिचान गरिन्छ । नेपाली पुँजीबजारले अहिले त्यो चरण पार गरिसकेको अवस्था छ। अहिलेको पुँजी बजारको आधारको रुपमा नेपालमै पहिलो पटक लागु भएको कम्पनी ऐन १९९३ लाई लिइन्छ । यस लगत्तै १९९४ मा विराटनगर जुट मिल्स र नेपाल बैंकले धितोपत्र निष्काशन गरेर आवश्यक पुँजी जुटाएको इतिहास छ । यस पछि नेपालमा पुँजी बजारको वास्तविक सुरुवात भयो । २०१८ सालमा पहिलो पटक सरकारी ऋणपत्रको कारोबार सुरुवात भयो । बजारमा कम्पनीहरूले सार्वजनिक निष्काशन गरे पनि खरिद बिक्री गर्ने ठाउँ भने स्थापना हुन सकेको थिएन । पछि २०३३ सालमा सेक्युरिटी खरिद बिक्री केन्द्रको स्थापना भयो । पुँजी बजारको महशुस सँगै धितोपत्र कारोबार ऐन २०४० जारी भयो । २०४७ सालमा धितोपत्र सम्बन्धी जिम्मेवारी अर्थ मन्त्रालयमा रहने व्यवस्था मिलाइयो । २०५० जेठ २५ गते पुँजी बजारको नियामक निकाय नेपाल धितोपत्र बोर्डको स्थापना गरियो । यस लगत्तै बोर्डले नेप्सेलाई सञ्चालन अनुमति दियो । हाल नेपालको पुँजी बजारमा सेयर,

डिबेन्चर, विकास ऋणपत्र, राष्ट्रिय बचत पत्र, आदिको कारोबार, तथा गैर धितोपत्रको रुपमा रकम संकलन गरी उद्योग व्यापार व्यवसाय गर्ने परम्परा रहेको देखिन्छ । पुँजी बजारको ठुलो हिस्सा ओगट्ने धितोपत्र बजारको बारेमा विस्तृत रुपमा तल चर्चा गरिएको छ ।

संसारकै पुरानो मुलुकको रूपमा चिनिने नेपालले पुँजी बजार पहिचान गरेको अपेक्षाकृत रुपमा ढिलै हो । जबकि हाम्रा छिमेकी देशमा पुँजी बजारको अवधारणा आएको ४०० वर्ष भइसक्यो । विश्व बजारमा त झन् यसको इतिहास निकै पुरानो भइसकेको छ । इष्ट इन्डिया कम्पनीले पुँजी सङ्कलनका लागि सर्वसाधारणलाई सन् १६११ मा सेयर बिक्री गरी सेयर बजार कारोबारको शुरु गरेको थियो ।अहिलेको नेपाली पुँजीबजार भर्खर दोस्रो चरणमा प्रवेस गरेको अवस्था छ जहाँ लगानीका क्षेत्रहरूको पहिचान गरी यसको आवश्यकतालाई महत्व दिईन्छ। नेपाली समाजले पुँजी बजार चाहिने रहेछ भनेर अहिले स्वीकार गरिसकेको अवस्था हो । त्यसैले हामी नेपालको पुँजी बजारलाई दोस्रो चरणमा आइपुगेको भनेर भन्नसक्छौं ।

देशको समग्र अर्थतन्त्र तथा पुँजी बजार सँगसँगै अगाडि बढ्न सकेको वा एकाकार हुनसकेको अवस्थालाई पुँजी बजार विकासको तेस्रो चरण मानिन्छ। तर, दुखको कुरा, हाम्रो पुँजी बजारको अवस्था त्यहाँ पुग्न सकेको छैन । नेपालको सेयर बजारमा सूचीकृत कम्पनीहरूले पनि नेपालको अर्थतन्त्रलाई पुर्णरुपमा प्रतिबिम्बित गर्न सकेको अवस्था छैन । हाम्रो अर्थतन्त्र कृषि र पर्यटनमा निर्भर छ भनिएपनि पुँजी बजारमा कृषि र पर्यटन क्षेत्रसँग सम्बन्धित कम्पनीको उपस्थिति शुन्य अवस्थामा रहेको छ । हालसम्म नेपालमा धितोपत्रको दोश्रो बजार कारोबारको लागि सुचीकृत कम्पनीहरुको संख्या २७१ पुगेको छ । यसमा बैंक तथा वित्तीय संस्था तथा बीमा कम्पनीहरूको हिस्सा अधिक रहेको छ भने जीडीपीमा करिब २५ प्रतिशत योगदान पुर्याउने कृषि क्षेत्रको नेपालको पुँजी बजारमा उपस्थिति शुन्य जस्तै छ यसले पनि नेपालको पुँजी बजार नेपाली अर्थतन्त्रको ऐना बन्न नसकेको तथ्य प्रस्तुत गर्दछ।

चौथो चरण भनेको पुँजी बजारको अन्तर्राष्ट्रियकरण हो । हाम्रो बजार पनि हङकङ, सिङ्गापुर, न्युयोर्कजस्तै अवस्थामा पुग्नु भनेको पुँजी बजार चौथो चरणमा पुग्नु हो । तर, हामी अहिले बल्ल दोस्रो चरणमा छौं । विश्वकै पुरानो मुलुक भएर पनि हामी यो दुरावस्थामा हुनुको कारण हाम्रो नीति निर्माण तहमा दूरदृष्टि नहुनु हो । विश्वका देशहरूले ६०० वर्षअघि पुँजी बजारको

विकास गर्दा हामीले २०३३ साल अर्थात् ४८ वर्ष अधिमात्र यो सोचको विकास गर्यौं । यी सबै कुरालाई एक ठाउँमा राखेर हेर्दा परिपक्व पुँजी बजार हुनलाई स्थिर नीति, नियम, प्रभावकारी नियमन गर्नसक्ने नियामक, कारोबारका लागि प्रशस्त औजार, सचेत र प्रविधिमैत्री लगानीकर्ताको आवश्यकता पर्दछ ।

२.६ नेपालमा कम्पनी दर्ताको स्थिति

कम्पनी रजिस्ट्रारको कार्यालयको वेबसाइटबाट प्राप्त तथ्याङ्क अनुसार मिति २०८०/११/१५ सम्ममा नेपालमा ३,१५,२३२ प्राइभेट कम्पनी, १,९७४ पब्लिक र अन्य गरी कुल ३,२२,९३७ कम्पनीहरू दर्ता भएको देखिन्छ ।

त्यसैगरी वि. सं. २०७९ असोज ९ (२०२२ को सेप्टेम्बर २५) सम्ममा दर्ता रहेका कम्पनीहरूको कुल चुक्ता पुँजी रू. २९ खर्ब ६२ अर्ब रहेको छ । जसमा कुल ६२,४७४ कम्पनीहरू कृषि क्षेत्र सम्बन्धित र ७१,५२० कम्पनीहरू औद्योगिक क्षेत्र सम्बन्धित रहेको छ । यसरी हेर्दा करिब ४५.४८% कम्पनीहरू उत्पादनमूलक रहेको देखिन्छ । यस तथ्याङ्कलाई मनन् गर्दा भविष्यमा ठुलो संख्यामा कृषि तथा उत्पादनमूलक कम्पनीहरू धितोपत्र बजारमा सुचीकृत हुने प्रचुर सम्भावना रहेको अवस्था छ ।

उपरोक्त कम्पनीहरू मध्ये करिब ४०% कम्पनीहरूमा ५ जना भन्दा बढी सेयरधनी रहेको देखिन्छ । आ. व. २०७९/८० मा भन्सार विभागबाट प्रकाशित नेपालको वैदेशिक व्यापार तथ्याङ्क अनुसार देशको कुल वैदेशिक व्यापार रू. १७६८.८७ अर्ब रहेकोमा आयात रू. १६११.७३ अर्ब र निर्यात रू. १५७.१४ अर्ब गरी कुल व्यापार घाटा रू.१४५४.५९ अर्ब रहेको छ । आ. व. २०८/८१ को बजेट अनुसार आ. व. २०७९/८० को नेपालको परिमार्जित कुल राष्ट्रिय खर्च रू. १५०४.९९ अर्ब हुने अनुमान गरेको देखिन्छ । यसरी देशको आयात बजेटको आकार भन्दा पनि बढी रहेको छ । निर्यातको तुलनामा १०.२५ गुणा बढी आयात भैरहेको अवस्था दीर्घकालको लागि गम्भीर चिन्ताको विषय हो । यो प्रवृतिलाई बदल्नै पर्दछ । यसलाई बदल्ने भनेको उत्पादनमूलक क्रियाकलाप बढाउनु पर्ने हो । यसो हुँदा वास्तविक क्षेत्रका उत्पादनमूलक उद्योगहरूको संख्यामा बढोत्तरी आउने र सेयर बजारले थप व्यवसाय विस्तार गर्ने अवसर तथा सम्भावना रहेको छ ।

वि. सं. २०८० को पुस मसान्तसम्म नेपालमा सूचीकृत कम्पनीहरूको संख्या २७१ रहेको देखिन्छ । र त्यसमा करिब ९० प्रतिशत कम्पनीहरू बैंक वित्तीय संस्था, बीमा, लगानी र जलविद्युत क्षेत्रमा केन्द्रिकृत रहेको देखिन्छ । उत्पादनमूलक उद्योग, होटल तथा पर्यटन क्षेत्र र सेवामूलक कम्पनीहरू नेप्सेमा सूचीकृत हुन खासै आकर्षित देखिएका छैनन् । यद्यपि पछिल्लो चरणमा यस्ता केही कम्पनीहरू धितोपत्र बजारमा सूचीकरण भई कारोबार गर्न थालेको उदाहरणबाट सोही प्रकृतिका कम्पनीहरूको ठुलो संख्या भविष्यमा धितोपत्र बजारको संयन्त्र भित्र आउने प्रवल सम्भावना देखिन्छ ।

आयतमूलक अर्थतन्त्रको रूपमा नेपाल रहेको कारण नेपालमा उत्पादनमूलक क्षेत्रमा लागनी बढाएर कृषि तथा औधोगिक क्षेत्रको विकास गरी बैदेशिक व्यापार घाटा न्यूनीकरण गर्नु पर्ने टड्कारो आवश्यकता छ । जसका लागि राष्ट्रिय तथा अन्तराष्ट्रिय लगानी परिचालन गर्नु पर्दछ । लगानी परिचालनका निमित्त बैंक तथा वित्तीय संस्था लगायत पुँजीबजार महत्त्वपूर्ण माध्यम हो भन्ने कुरामा कुनै दुविधा छैन ।

तालिकाः १

कम्पनी रजिष्ट्रारको कार्यालयमा दर्ता भएका कम्पनीको विवरण

विवरण	संख्या	प्रतिशत
कुल कम्पनीहरूको संख्या	२९४,६२०.००	
निजी कम्पनीहरूको कुल संख्या	२८८,०५७.००	९७.७७%
पब्लिक कम्पनीहरूको कुल संख्या	१,८२१.००	०.६२%
अन्य कम्पनीहरूको कुल संख्या	४,७४२.००	१.६१%
<u>दर्ता भएको कम्पनीहरूको क्षेत्रगत विवरण</u>		
कृषि क्षेत्र	६२,४७४.००	२१.२०%
उद्योग क्षेत्र	७१,५२०.००	२४.२८%
शिक्षा क्षेत्र	३४,७५७.००	११.८०%
स्वास्थ्य क्षेत्र	१६,१११.००	५.४७%
अन्य क्षेत्र	१०९,७५८.००	३७.२५%

स्रोत: Company Registrar's Data Buletin (२५th September, २०२२)

यसरी हालको धितोपत्र बजारले देशको अर्थतन्त्रको महत्वपूर्ण पाटो कृषि तथा उत्पादन क्षेत्रमा पुँजी परिचालन गर्न नसकेको अवस्था देखिन्छ । लगानी परिचालनका निमित्त धितोपत्र बजारको विकास गरी कृषि तथा उत्पादनमूलक कम्पनीहरू सूचीकृत हुने र पुँजीबजारले राम्रो गती लिनुको विकल्प छैन । कम्पनी रजिष्ट्रारको वेबसाइटमा प्राप्त पछिल्लो तथ्याङ्क अनुसार वि. सं. २०७९ आश्विन ९ सम्ममा कम्पनी रजिष्ट्रारको कार्यलयमा दर्ता भएको कम्पनीहरूको विवरण तालिका १ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

***

परिच्छेद - तीन
नेपालमा धितोपत्र बजारको विकास र वर्तमान अवस्था

नेपालमा धितोपत्रको संस्थागत रूपमा कारोबार शुरूवात भएको वर्ष आ. व. २०५०/५१ र हालसम्मको अवस्थालाई विश्लेषण गर्दा धितोपत्र बजारतर्फ यस अवधिमा सार्वजनिक निष्काशनमार्फत हुने पुँजी परिचालन, धितोपत्रको वार्षिक कारोबार रकम, औसत दैनिक कारोबार, सूचीकृत धितोपत्रको बजार पुँजीकरण, नेप्से परिसूचक र सूचीकृत संगठित संस्थाको संख्यामा उल्लेखनीय वृद्धि भएको देखिन्छ । परिमाणस्वरूप धितोपत्र बजार प्रति लगानीकर्ताको आकर्षण बढेको, धितोपत्र व्यवसायीको संख्यामा उल्लेख्य वृद्धि भएको र प्राथमिक बजारमा लगानीकर्ताको पहुँचमा सुधार आएको छ । धितोपत्र बजारलाई राष्ट्रिय तथा अन्तर्राष्ट्रिय बचत आकर्षण गर्ने थलोको रूपमा विकास गरी बजारमा देखिएको लगानीकर्ताको आकर्षण तथा कारोबार परिमाणमा भएको वृद्धि अनुसार बजारलाई थप विकास गरी स्थायित्व दिने नीति सरकारले अवलम्बन गरेको भएतापनि विद्यमान स्टक एक्सचेन्ज (नेप्से) ले कारोबार उपकरणहरूमा विविधीकरण गर्न नसक्नु र अन्तराष्ट्रिय स्तरको संयन्त्र विकास गरी अपेक्षाकृत सेवाहरू उपलव्ध गराउन नसक्नुले धितोपत्र बजारले सोचे अनुरूप गति लिन सकेको छैन । धितोपत्रको प्राथमिक तथा दोस्रो बजारमा संरचनात्मक तथा गुणात्मक परिवर्तन गर्न आवश्यक देखिएको छ ।

३.१ धितोपत्र बजारको विकासक्रम

धितोपत्र बजारलाई पुँजी परिचालन गर्ने महत्वपूर्ण माध्यमको रूपमा लिईन्छ । पुँजी संकलनका साथै धितोपत्रका उपकरणलाई तरलता प्रदान गर्दै बजारमा गतिशिलता प्रदान गर्ने हुनाले अर्थतन्त्रमा यस बजारको महत्वपूर्ण भूमिका रहेको छ । ईतिहासलाई हेर्दा वि. सं. २०३३ सालमा सरकारी क्षेत्रमा सेक्युरिटी खरिद बिक्री केन्द्र (Securities Marketing Centre) को स्थापना गरी सरकारी ऋणपत्रको दैनिक खरिद बिक्रीको व्यवस्था शुरू भएसँगै नेपालमा धितोपत्र बजारको औपचारिक शुरूवात भएको देखिन्छ । स्थापनाको उद्देश्य अनुरूप केन्द्रले आफ्नो भूमिका वहन गर्न नसकेको तत्कालीन परिस्थितिमा धितोपत्र बजारलाई नियमित र व्यवस्थित गर्ने अभिप्रायले २०४० सालमा धितोपत्र कारोबार ऐन, २०४० जारी गरियो । त्यसैगरी वि.

सं. २०४१ मा Securities Marketing Centre लाई Securities Exchange Centre मा परिवर्तन गरियो । उक्त ऐन लागु भएपछि धितोपत्र बजारको प्रशासनिक निकायको रूपमा उद्योग मन्त्रालयको उक्त जिम्मेवारी अर्थ मन्त्रालयमा हस्तान्तरण गरियो । त्यसपश्चात केन्द्र आफैंले धितोपत्र बजारको व्यवस्थापन तथा नियमन गर्न थालेको थियो । केन्द्रले संगठित संस्थाहरूको धितोपत्र निष्काशनको स्वीकृति, धितोपत्रको सूचीकरण तथा कारोवार सम्बन्धी सम्पूर्ण कार्यहरू आफै गर्दथ्यो ।

धितोपत्र बजारको नियमन तथा सुपरिवेक्षण गर्न नेपाल सरकारबाट वि. सं. २०५० जेष्ठ २५ मा नियामक निकायको रूपमा धितोपत्र बोर्डको स्थापना गरियो भने धितोपत्र सम्बन्धी सम्पूर्ण कार्य गर्दै आएको सेक्युरिटी खरिद बिक्री केन्द्रलाई स्थापना भएको करिब १७ वर्षपछि नेपाल स्टक एक्सचेन्ज लिमिटेड (नेप्से) मा परिणत गरियो । सो उपरान्त धितोपत्रको दोस्रो बजारको सन्चालन तथा व्यवस्थापन गर्ने कार्य नेप्सेबाट हुँदै आएको छ । बोर्डबाट धितोपत्र बजारको सन्चालन अनुमति पाएको नेप्सेले धितोपत्र दलाल र अन्य धितोपत्र व्यवसायीलाई सदस्यता दिनुका साथै ती सदस्यहरूलाई अनुशासित गराउन आवश्यक विनियमहरूको तर्जुमा गरी कार्यान्वयनमा ल्याउने गरेको छ । यस क्रममा वि. सं. २०५० माघ २९ देखि खुला बोलकबोल प्रणाली (Open out cry system) मार्फत् धितोपत्र बजार सन्चालनको शुरूवात गरिएको थियो । धितोपत्र बजारको विकास तथा विस्तारको लागि बोर्डले धितोपत्र दलाल, निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धक, धितोपत्र व्यापारी, बजार निर्माता जस्ता संस्थाहरूको स्थापनाका लागि अनुमति दिएको थियो ।

वि. सं. २०६२ सालमा धितोपत्र कारोवार ऐन, २०४० लाई प्रतिस्थापन गरी धितोपत्रसम्बन्धी अध्यादेश, २०६२ जारी भई धितोपत्र बोर्डको नामाकरण नेपाल धितोपत्र बोर्ड गरिएको थियो । वि. सं. २०६३ मा सो अध्यादेशलाई प्रतिस्थापन गरी धितोपत्रसम्बन्धी ऐन, २०६३ जारी भई बोर्डलाई एक स्वशासित र संगठित नियमन निकायको रूपमा स्थापना गरेको तथा सो ऐन अर्न्तगत आवश्यक नियमावली, विनियमावली तथा निर्देशिकाहरू तर्जुमा भई कार्यान्वयनमा आएपछि धितोपत्र बजारले बिस्तारै गति लिएको देखिन्छ ।

धितोपत्रको केन्द्रीय निक्षेपको कार्य गर्ने गरी नेप्से कै सहायक कम्पनीको रूपमा वि. सं. २०६९ मा स्थापित सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लि. (सिडिएससी) ले राफसाफ तथा फछ्र्यौटको कार्य गर्दै आएको छ । वि. सं. २०६९ मा शाख मूल्याङ्कन संस्था (Credit Rating Agency) को स्थापना भएपछि धितोपत्र बजारमा शाख मूल्याङ्कन सेवा समेत उपलब्ध हुँदै आएको छ । वि. सं. २०६४ मा धितोपत्र कारोबार मात्र स्वचालित भएकोमा वि. सं. २०७२ माघबाट दोस्रो बजारको कारोबारलाई पूर्णरूपमा अभौतिकृत गरिएको छ, बोर्डले International Organization of Securities Commissions (IOSCO) को एसोसिएट सदस्यता र सिडिएससीले Association of National Numbering Agencies (ANNA) को पूर्ण सदस्यता पाए पश्चात नेपाली धितोपत्र बजारको अन्तर्राष्ट्रिय सम्बन्ध स्थापित भएको पाईन्छ । यसरी कानुन संरचना एवं अन्य सेवा सुविधामा भएको सुधारले आजसम्म आईपुग्दा लगानीकर्ताहरूले आफै बजारको गहिराई (Market Depth) हेर्न पाउने हैसियत राख्दछन् । धितोपत्रको प्राथमिक निष्काशनमा आस्बा (Application supported by blocked amount — ASBA) प्रणालीको सफल प्रयोगका साथै सूचीकृत कम्पनीहरूले प्रदान गर्ने नगद लाभांश सेयरधनीको आफ्नै बैंक खातामा र बोनस तथा हकप्रद सेयर आफ्नै डिम्याट खातामा जम्मा हुने व्यवस्था कार्यान्वयनमा आएको छ । यसका साथै बुक बिल्डिङ्ग प्रणालीको शुरूवात, सामूहिक लगानी कोषको स्थापना, मर्चेन्ट बैंकर र धितोपत्र दलाल, निक्षेप सदस्य, विशिष्टीकृत लगानी कोष, आस्बा सदस्यहरूको संख्यात्मक बढोत्तरीलाई हेर्दा नेपालको धितोपत्र बजारले क्रमिक रूपमा गति लिंदै गएको देखिन्छ ।

३.२ धितोपत्र बजारको अवस्था

३.२.१ धितोपत्र बजार सहभागीहरूको अवस्था

नेप्सेको शुरूवातमा २५ धितोपत्र दलाल व्यवसायी, ११ निष्काशन तथा बिक्री प्रबन्धक र ६६ सूचीकृत संगठित संस्था गरी कुल १०३ वटा बजार सहभागी रहेकोमा निरन्तर रूपमा वृद्धि भई आ. व. २०८०/८१ को माघ मसान्तसम्ममा सहभागी संस्थाहरूको संख्या ७३३ पुगेको देखिन्छ । धितोपत्र बजार सहभागी संस्थाको नाम, संख्या र कार्य तालिकाः २ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

तालिका - २
धितोपत्र बजार सहभागी संस्थाहरूको विवरण तथा कार्य

क्र.सं.	बजार सहभागीको नाम	संख्या	कार्य
१.	नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि.	१	सरकारी ऋणपत्र तथा सूचीकृत संगठित संस्थाको धितोपत्रलाई बजारयोग्यता तथा तरलता प्रदान गर्ने
२.	सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लि.	१	धितोपत्रको विद्युतीय अभिलेख राख्ने, राफसाफ तथा फछ्र्यौटको कार्य गर्ने
३.	क्रेडिट रेटिङ्ग संस्था	३	धितोपत्रको निष्काशन तथा कुनै व्यक्ति वा संगठित संस्थाको साखको गुणस्तर सम्बन्धमा मूल्याङ्कन गर्ने तथा राय प्रकट गर्ने
४.	मर्चेन्ट बैंकर	२९	धितोपत्रको प्राथमिक निष्काशन कार्य प्रबन्धको प्रत्याभूति, धितोपत्रको सेयर रजिष्ट्रेशन, धितोपत्र लगानी व्यवस्थापन, दरखास्त संकलन तथा संस्थागत परामर्शदाताको रूपमा कार्य गर्ने
५.	निक्षेप सदस्य	१११	ग्राहकको हितग्राही खाताको सन्चालन तथा व्यवस्थापन गर्ने कार्य तथा हितग्राही खाता (Demat Account) खोल्ने संस्था
६.	आस्बा सेवा प्रदायक बैंक तथा वित्तीय संस्था	४३	सार्वजानिक निष्काशनमा खरिद आवेदन दिएका लगानीकर्ताको बैंक तथा वित्तीय संस्थामा रहेको खातामा आवेदन बराबरको रकम रोक्का राख्ने र बाँडफाँडमा परको धितोपत्रको रकम मात्र खाताबाट खिच्ने प्रणाली
७.	धितोपत्र दलाल व्यवसायी	९०	ग्राहकको आदेश अनुसार ग्राहकको नामबाट मात्र धितोपत्र खरिद वा बिक्री गरी धितोपत्र दलाली सेवा प्रदान गर्ने तथा मार्जिन लेण्डिङ्गको सुविधा उपलब्ध गराउने
८.	धितोपत्र व्यपारी (स्टक डिलर)	२	धितोपत्र खरिद वा बिक्री गर्नुका साथै धितोपत्र दलालको कार्य गर्ने, योग्य संस्थागत लगानीकर्ताको रूपमा कार्य गर्ने र धितोपत्र प्रत्याभूतिकर्ताको कार्य गर्ने
९.	सामूहिक लगानी कोष	२१	विभिन्न व्यक्ति वा संस्थाको बचत तथा लगानी रकमलाई आफ्नो जिम्मामा लिई सोको दक्ष लगानी सेवाद्वारा प्राप्त भएको प्रतिफल सहभागीहरूलाई समानुपातिक रूपले वितरण गर्न धितोपत्र ऐन बमोजिम संचालन भएको सहभागितामूलक कोष ।
१०.	विशिष्टीकृत लगानी कोष	१२	उच्च नेटवर्थ भएका व्यक्तिहरूद्वारा जटिल प्रकृति र फरक जोखिमको स्तर भएका प्राइभेट इक्विटी, भेन्चर क्यापिटल, हेज फण्ड जस्ता विशिष्टीकृत लगानी कोषको औजारहरू ।
११.	योग्य संस्थागत लगानीकर्ता	१३९	बुक बिल्डिङ विधि मार्फत सार्वजानिक निष्काशन गर्ने संगठित संस्थाको मूल्य निर्धारणको लागि सर्वप्रथम प्राथमिक बजारमा लगानी गर्ने संस्थागत लगानीकर्ता
१२.	सूचीकृत संगठित संस्था	२७१	सर्वसाधारणलाई धितोपत्र जारी गरी धितोपत्र बजारमा सूचीकृत भएको संगठित संस्था

स्रोत: आ. व. २०८०/८१ को पुस मसान्तको बोर्ड र नेप्सेले प्रकाशित गरेको विवरण बमोजिम

३.२.२ धितोपत्र बजारमा लगानीकर्ताको सहभागिता

धितोपत्र बजारमा सहभागिता जनाउने लगानीकर्ताहरूको संख्या उल्लेख्य हुन थालेको छ । प्राथमिक बजारमा आस्बा प्रणाली र दोस्रो बजारमा स्वचालित कारोबार प्रणाली संचालनमा ल्याएपश्चात यसमा लगानीकर्ताहरूको उपस्थिति उल्लेख्य रूपमा बढेको छ । लिंगको आधारमा डिम्याट खाताको संख्या हेर्दा पुरूषको संख्या ५७% र महिलाको संख्या ४३% रहेको छ । यसरी महिलाहरू पनि सेयर बजार प्रति राम्रो आकर्षित भएको देखिन्छ । धितोपत्र बजारमा ३० वर्ष मुनिको जनसंख्या करिब ५० प्रतिशत रहेको पाइएबाट विद्यार्थी लगायतका साना लगानीकर्ताको आकर्षणको केन्द्र बनेको छ सेयर बजार । विगत पाँच वर्षमा धितोपत्र बजारमा सर्वसाधारण सहभागिताको स्थितिलाई तालिकाः ३ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

तालिका - ३

धितोपत्र बजारमा लगानीकर्ताको सहभागिताको अवस्था

क्र.सं.	विवरण	२०७७/७८	२०७८/७९	२०७९/८०	२०८०/८१ फागुन मसान्त
१.	डिम्याट खाताको संख्या	३,७८९,०००	५,३४६,०००	५,८२३,०००	६२,२४,०००
२.	मेरो सेयर प्रयोगकर्ताको संख्या	२,८५०,०००	४,३९५,०००	४,८२६,०००	५२,६४,०००
३.	अनलाइन लगानीकर्ता	७९४,९३४	१,४८६,४४२	१,७६३,३०१	२१,६०,८७५

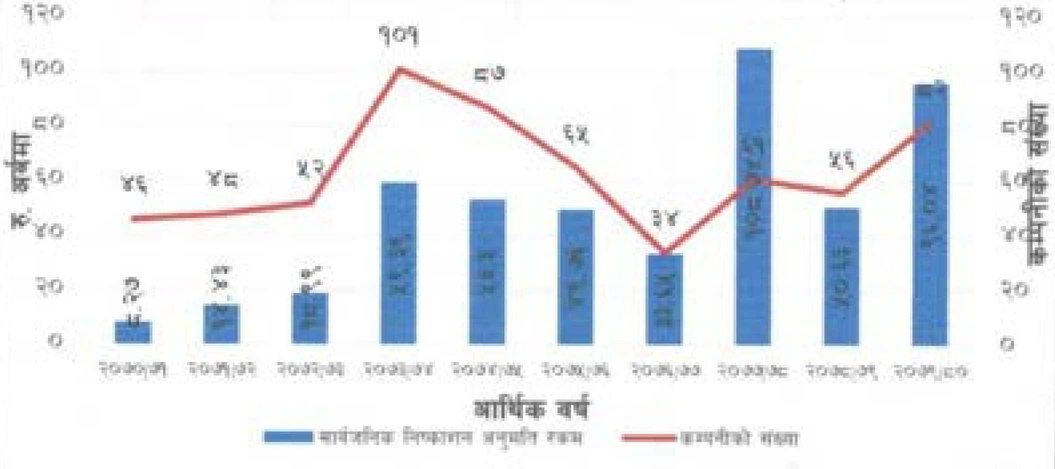
स्रोतः नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. र सिडिएससी एण्ड क्लियरिङ्ग लि.

३.२.३ प्राथमिक बजारको अवस्था

संगठित संस्थाले प्राथमिक बजारमार्फत साधारण सेयरको प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशन, हकप्रद निष्काशन, थप निष्काशन, ऋणपत्र निष्काशन तथा सामूहिक लगानी कोषको योजना निष्काशन गरी पुँजी संकलन गर्ने गरेका छन् । वि. सं. २०५० को दशकमा ११४ संगठित संस्थाले प्राथमिक बजार मार्फत रू. ५३५ अर्ब संकलन गरेकोमा वि. सं. २०६० को दशकमा ४०८ संगठित संस्थाले रू. ७,०४९ अर्ब संकलन गरेको पाइयो ।

चार्ट - ३

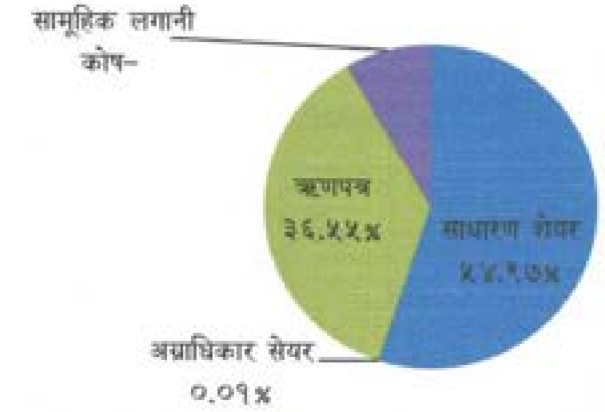
सार्वजनिक निष्काशन गर्ने कम्पनीको संख्या र सार्वजानिक निष्काशन रकम



त्यस्तै, वि. सं. २०७० को दशकमा ६२८ संगठित संस्थाले रू. ४८,२१८ अर्ब रकम संकलन गरेको पाइयो ।आ. व. २०७९/८० को अवधिमा साधारण सेयरको प्राथमिक निष्काशनमार्फत् ४२ संगठित संस्थाहरूले रू. ९६ अर्ब ४ करोड बराबरको पुँजी परिचालन गरेका छन् । यस आ. व. मा चार बीमा कम्पनी, चार लघुवित्त कम्पनी, २९ जलविद्युत, एक लगानी कम्पनी, एक उत्पादनमूलक कम्पनी, एक होटल, १६ सामूहिक लगानी योजना, चार विशिष्टीकृत लगानी कोष र दुई अन्य क्षेत्रका कम्पनीलाई बोर्डले धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गर्ने अनुमति प्रदान गरेको पाइयो । विगत १० वर्षको सार्वजनिक निष्काशन गर्ने कम्पनीको संख्या र सार्वजनिक निष्काशन रकम चार्ट ३ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

नेपालको पुँजी बजारमा साधारण सेयरको बाहुल्यता रहेको छ ।आ. व. २०५०/५१ देखि आ. व. २०७९/८० सम्ममा संगठित संस्थाले प्राथमिक बजारबाट संकलन गरेको रकममा आधा भन्दा बढी हिस्सा साधारण सेयरको रहेको छ भने ऋणपत्र निष्काशन र सामूहिक लगानी कोष मार्फत क्रमशः ३६.५५% र ८.४७% रकम संकलन गरेको देखिन्छ । अग्राधिकार सेयर जारी गरी संगठित संस्थाले नगन्य रूपमा ०.०१% अर्थात रू. पाँच अर्ब मात्र संकलन गरेको देखिन्छ । संगठित संस्थाले प्राथमिक बजार मार्फत उपकरण अनुसार गरेको रकम संकलनलाई चार्ट ४ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

चार्ट ४
प्राथमिक बजार मार्फत उपकरण अनुसार रकम संकलन



३.२.४ दोस्रो बजारको अवस्था

(क) सूचीकृत संगठित संस्था

आ. व. २०५०/५१ मा सूचीकृत संगठित संस्थाको संख्या ६६ रहेको थियो ।

चार्ट - ५
सूचीकृत संगठित संस्थाको क्षेत्रगत अवस्था

आ. व.२०५०/५१ देखि आ. व. २०६०/६१ सम्मको अवधिमा सूचीकृत संगठित संस्थामा ७३ प्रतिशतको वृद्धि आएकोमा आ. व. २०६०/६१ देखि आ. व. २०७०/७१ अवधिमा करिब १०४ प्रतिशतको वृद्धि आई सूचीकृत कम्पनीको संख्या २३३ पुगेको देखिन्छ । त्यस्तै २०७०/७१ देखि आ. व. २०७९/८० को अन्त्यमा २५४ पुगेको थियो । साथै आ. व. २०८०/८१ को माघ मसान्तसम्म नेप्सेमा सूचीकृत हुने कम्पनीको संख्या २७१ पुगेको छ । सूचीकृत संगठित संस्थाको क्षेत्रगत अवस्था चार्ट ५ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

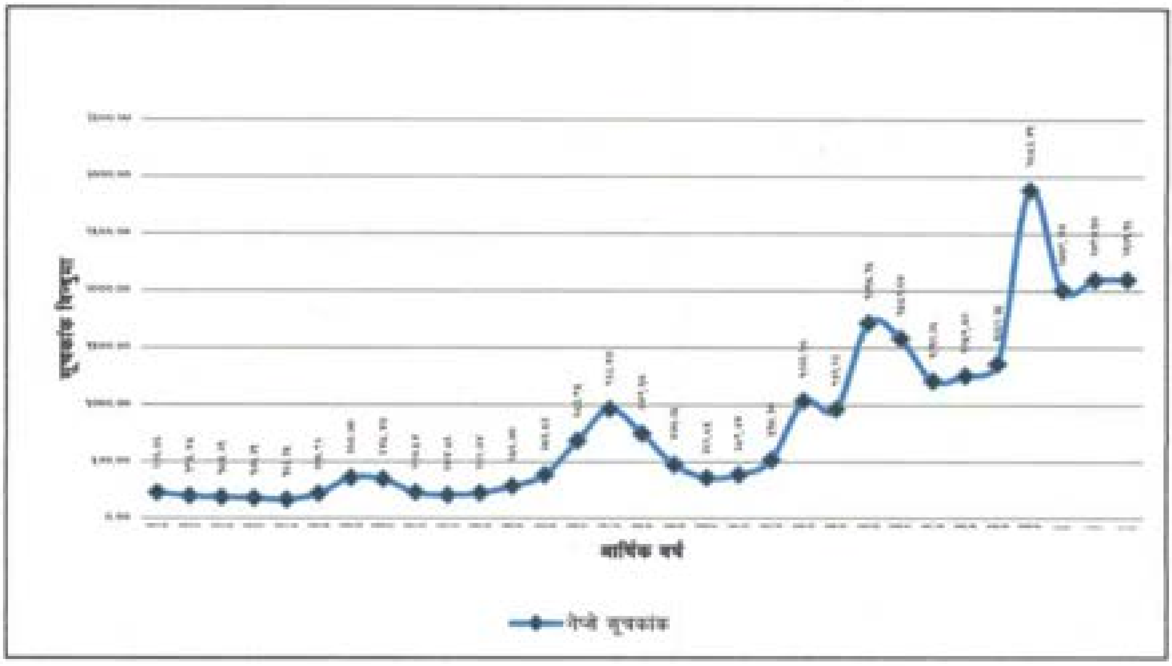
(ख) नेप्से सूचकाङ्क

नेपालको धितोपत्र बजार परिसूचकको रूपमा रहेको नेप्से सूचकाङ्क वि. सं. २०५० लाई आधार वर्ष र आधार सूचकाङ्क १०० माथी शुरू भएकोमा शुरूवाती वर्ष अर्थात आर्थिक वर्ष २०५०/५१ मा सूचकाङ्क २२६.०३ रहेकोमा आ. व. २०५६/५७ मा ३६०.७० विन्दु पुगेको देखिन्छ । सो पश्चात नेप्से सूचकाङ्क आ. व. २०५९/६० मा २०४.८६ विन्दुमा पुगेको थियो ।

चार्ट - ६

नेप्से सूचकाङ्कको प्रवृत्ति

(आ.व. २०५०/५१ देखि आ.व. २०८०/८१ माघ मसान्तसम्मको बिन्दुमा)



नेप्से सूचकाङ्क आ. ब. २०६५ को भाद्रमा ११७५.३८ बिन्दुमा पुगी त्यस बेलासम्मको उच्च बिन्दु कायम भएको थियो । सो पश्चात भने सूचकाङ्क आ. ब. २०६८/६९ मा २९२ बिन्दुसम्म झरेको थियो । वि. सं. २०७३ श्रावण १२ मा नेप्से सूचकाङ्क १८८१.४५ बिन्दुमा पुगी नयाँ रेकर्ड कायम भएकोमा त्यसपश्चात् २०७५ फागुन १९ मा १,१००.५८ बिन्दुसम्म झरेको थियो । २०७८ भाद्र २ मा नेप्से सूचकाङ्क ३,१९९.०३ बिन्दुमा पुगी हालसम्मकै उच्च बिन्दु कायम भएकोमा तत्पश्चात् नेप्से सूचकाङ्कमा गिरावट आई २०८० असार मसान्तमा २०९७.०१ बिन्दु कायम भएको छ भने आ. ब. २०८०/८१ को माघ मसान्तमा नेप्से सूचकाङ्क २१०१.१६ बिन्दु पुगेको देखिन्छ । विगत ३० वर्षको नेप्से सूचकाङ्कको प्रवृत्तिलाई चार्ट ६ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

(ग) बजार पुँजीकरण र बार्षिक कारोबार

नेप्से सूचकाङ्कको घटबढले बजार पुँजीकरणमा असर पारेको हुन्छ । आर्थिक बर्ष २०५०/५१ को अन्त्यमा धितोपत्र बजार पुँजीकरण रू.१३ अर्ब ८७ करोड रहेकोमा आ. ब. २०५६/५७ मा नेप्से सूचकाङ्कमा सुधार आएसँगै बजार पुँजीकरण पनि बढी रू.२३ अर्ब ५० करोड पुगेको थियो । धितोपत्रको बजार पुँजीकरण आ. ब. २०६३/६४ को अन्त्यमा रू.१ खर्ब ८६ अर्ब ३० करोड पुगी नयाँ उचाईमा कायम भएको थियो । आ. ब. २०८०/८१ को माघ मसान्तसम्म बजार पुँजीकरण रू. ३३ खर्ब १७ करोड ६६ लाख पुगेको छ ।

नेप्सेले २०७५ कात्तिक २० देखि स्वचालित कारोबार प्रणाली संचालनमा ल्याएको र लगानीकर्ताहरूले अनलाईन मार्फत कारोबार गर्न सक्ने अवस्था भएसँगै बार्षिक कारोबार रकममा बढोत्तरी आएको देखिन्छ । बार्षिक कारोबारको आधारमा दोस्रो बजारलाई हेर्दा शुरूवाती बर्षमा धितोपत्रको कारोबारमा वृद्धि भएको देखिएतापनि आर्थिक बर्ष २०५२।५३ देखि २०५४।५५ सम्म यसमा निकै शिथिलता आएको देखिन्छ । आर्थिक बर्ष २०५५।५६ पश्चात् उक्त कारोबार रकममा क्रमिक सुधार आएको देखिन्छ ।

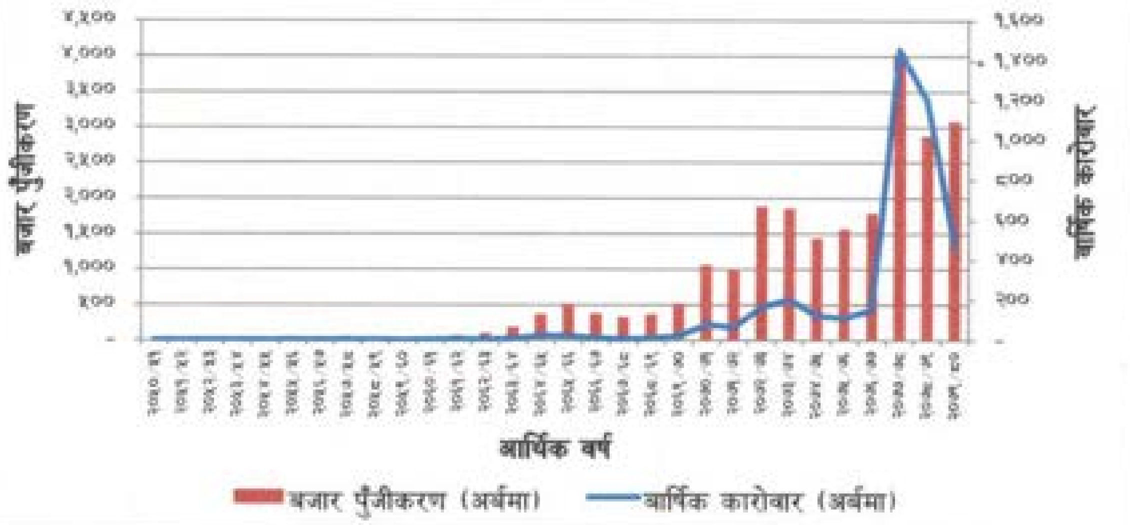
बार्षिक कारोबारको अवस्थालाई हेर्दा आ. ब. २०५०/५१ मा जम्मा रू.४४ करोड १६ लाख कारोबार भएकोमा औसत दैनिक कारोबार जम्मा रू.३६ लाख रहेको थियो । कारोबार रकममा आ. ब. २०६३/६४ पश्चात ठुलो बढोत्तरी आएको र सो पश्चात कारोबार रकम

निरन्तर बढेको देखिन्छ । आ. व. २०६३/६४ मा रू. ८ अर्ब ३६ करोडको धितोपत्र कारोबार भएको थियो । आ. व. २०६४/६५ मा रू. २२ अर्ब ८२ करोड रकम बराबरको कारोबार भएकोमा आ. व. २०७०/७१ मा रू. ७७ अर्ब २९ करोड बराबर भएको देखिन्छ ।

आ. व. २०७७/७८ मा त्यसबेला सम्मकै उच्च रू. १४ खर्ब ५४ अर्ब ४४ करोडको कारोबार भएको थियो । हालसम्म सर्वैभन्दा माथि नेप्से इन्डेक्स ३,१९९.०३ पुग्दा २०७८ भाद्र २ गते बजार पुँजीकरण रू.४४ खर्ब ६८ अर्ब ५१ करोड पुगेको थियो । नेप्से बाट प्रकाशित पछिल्लो तथ्याङ्क अनुसार धितोपत्रको दोस्रो बजारमा आ. व. २०८०/८१ को प्रथम छ महिनासम्म रू. २ खर्ब ४७ अर्ब ४७ करोड बराबरको कारोबार भएको देखिन्छ । नेप्से सन्चालनमा आए पश्चातको बजार पुँजीकरण र वार्षिक कारोबार रकम चार्ट ७ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

चार्ट ७

बजार पुँजीकरण र वार्षिक कारोबार बीचको सम्बन्ध



३.३ धितोपत्र बजारको संरचना तथा कार्यप्रक्रिया

पुँजी बजारमा प्रवाह हुने रकमको अधिकांश हिस्सा सर्वसाधारण जनताको हुन्छ । यसको प्रत्यक्ष असर देशको अर्थतन्त्रमा पर्ने भएकोले संसारका सबै जसो देशहरूमा धितोपत्र बजारको

अलग्गै संरचना तयार गरी विशिष्ट नियमनका साथ बजार संचालनमा ल्याईएको हुन्छ । यसको सर्वोच्च नियामकका रूपमा बोर्ड (Board) वा कमिशन (Commission) रहेको हुन्छ भने कारोवार संचालकका रूपमा स्टक एक्सचेन्ज (Stock Exchange) रहेको हुन्छ । कम्पनीहरूले जारी गर्ने धितोपत्रहरूलाई विद्युतीय रूपमा ग्रहण गर्ने कार्य सेन्ट्रल डिपोजिटरी (Central Depository) ले गर्छ भने एक्सचेन्जमा भएको कारोबारलाई राफसाफ (Settlement) गर्ने कार्य राफसाफ गृह (Clearing House) ले गर्दछ ।

स्टक एक्सचेन्जले कारोबार गर्नका लागि स्टक ब्रोकर (Stock Broker) वा डिलर (Dealer) राखेको हुन्छ । सेन्ट्रल डिपोजिटरी (Central Depository) ले अफ्नो कार्य संचालन गर्नका लागि Dipositary Participants (DPs) नियुक्त गर्दछ भने राफसाफ गृह (Clearing House) ले राफसाफ कार्य Clearing Member मार्फत गर्दछ । यसरी धितोपत्र बजारमा दोस्रो बजार (Secondary Market) को पूर्ण संरचनाका लागि एक नियामक निकाय, स्टक एक्सचेन्ज, सेन्ट्रल डिपोजिटरी (Central Depository), राफसाफ गृह (Clearing House), स्टक ब्रोकर (Stock Broker) वा डिलर (Dealer), Clearing Members जस्ता निकायहरू संलग्न रहेका छन् । मुख्य रूपमा एक नियामक, तीन प्रमुख बजार संचालक (Exchange, Deposittory तथा Clearing House) र त्यस्ता निकायहरूसँग आवद्ध विभिन्न सदस्यहरूको संजालका रूपमा धितोपत्र बजार संचालन भएको हुन्छ ।

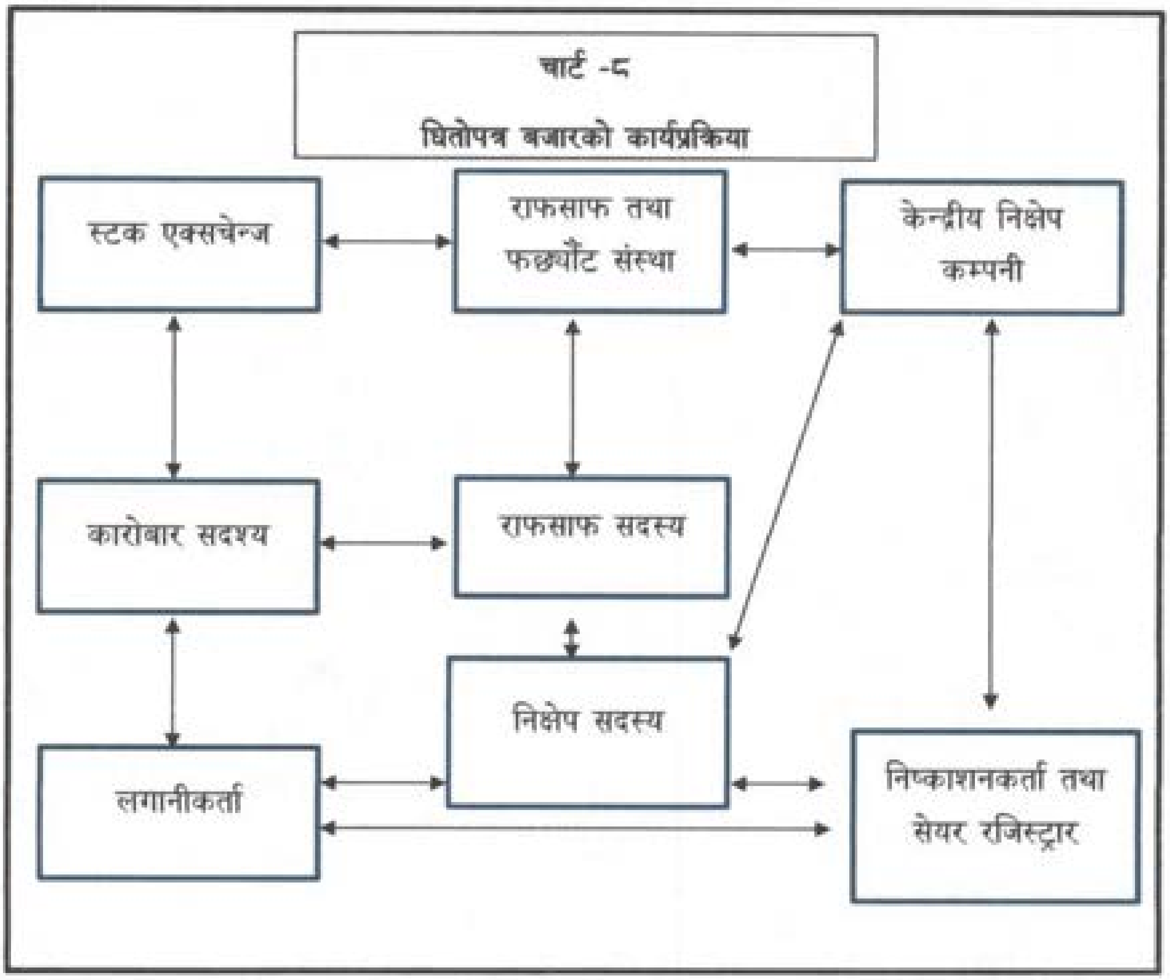
नेपालमा धितोपत्र कारोबारको नियामक निकायका रूपमा नेपाल धितोपत्र बोर्ड (Sebon) रहेको छ । बजारमा कारोवार संचालन गर्ने नेपाल स्टक एक्सचेन्ज (NEPSE) रहेको छ । सेन्ट्रल डिपोजिटरी (Central Depository) र राफसाफ गृह (Clearing House) को दुबै कार्य सिडिएससीले गर्दै आएको छ । हाल संचालनमा रहेका ९० धितोपत्र दलाल (Stock Broker) हरूले राफसाफ गृह (Clearing House) को Clearing Members का रूपमा कार्य गरिरहेका छन् । त्यसैगरी सिडिएससी सँग आवद्ध भई १११ Depository Participants (DPs) ले सेवा प्रदान गरिरहेका छन् ।

विकसित बजारमा यस्ता निकायहरूले छुट्टाछुट्टै आ-आफ्नो कार्य गरिरहेका हुन्छन् । उदाहरणहरूमा छिमेकी मुलुक भारत, पाकिस्तान लगायत अमेरिका, अस्ट्रेलिया, कोरिया,

कि.२०८१/१०/१२-

थाईलेण्ड, सिंगापुर आदि देशहरूमा नियामक निकाय सहित Exchange, Depository तथा Clearing House अलग अलग रूपमा संचालनमा रहेका छन् भने श्रीलंका, बंगलादेश जस्ता उदीयमान बजार (Emerging Market) मा सेन्ट्रल डिपोजिटरी (Central Depository) र राफसाफ गृह (Clearing House) को दुबै कार्य सेन्ट्रल डिपोजिटरीले नै गर्दै आएको छ ।

केही देशहरू जस्तै माल्टा, भुटानमा तीनै प्रमुख बजार संचालकहरू स्टक एक्सचेन्ज अन्तर्गत संचालनमा रहेका छन् । कतिपय देशहरूमा छुट्टै नियामक नभई केन्द्रीय बैंक वा अर्थ मन्त्रालय मार्फत समेत पुँजी बजार नियमन गर्ने गरिएको पाईन्छ । धितोपत्र बजारको कार्यप्रक्रिया चार्ट – ८ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।



चार्ट -८

धितोपत्र बजारको कार्यप्रक्रिया

३.४ नेपाल धितोपत्र बोर्ड (बोर्ड) को वर्तमान अवस्था तथा चुनौती

नेपाल धितोपत्र बोर्ड नेपालको धितोपत्र बजारलाई व्यवस्थित, नियमित, प्रतिस्पर्धी तथा विश्वसनीय बनाई धितोपत्रमा लगानी गर्ने लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्ने उद्देश्यले धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ बमोजिम स्थापित नियमनकारी निकाय हो । धितोपत्रको निष्काशन, खरिद, बिक्री, वितरण तथा विनिमयलाई व्यवस्थित बनाई धितोपत्र बजार र व्यवसायमा संलग्न व्यक्तिहरूको काम कारवाहीलाई नियमित तथा व्यवस्थित गर्नको लागि नेपाल सरकारबाट वि. सं. २०५० साल जेठ 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 ।

३.४.१ बोर्डको काम, कर्तव्य र अधिकार

बोर्डले नेपालको धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजारको नियमनकारी निकायको रूपमा कार्य गर्दै आइरहेको छ । हालसम्म वस्तु विनिमय बजार सन्चालन इजाजत पत्र प्रदान नगरिएको हुँदा धितोपत्र बजारको नियमित तथा व्यवस्थित गर्ने कार्य गर्दै आइरहेको छ ।

धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ बमोजिम पुँजी बजारको विकाससँग सम्बन्धित विषयमा नेपाल सरकारलाई आवश्यकतानुसार परामर्श उपलब्ध गराउने, धितोपत्र बजार, धितोपत्र व्यवसाय संचालन अनुमति दिने, बजारका काम कारवाहीको नियमन तथा अनुगमन गर्ने, 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, सामूहिक लगानी योजना तथा लगानी कोष कार्यक्रम संचालन गर्न स्वीकृति दिने तथा सोको नियमन र अनुगमन गर्ने, लगानीकर्ताको हितको संरक्षण गर्नका लागि धितोपत्रको भित्री कारोबार वा धितोपत्र कारोबार सम्बन्धी अन्य कसुर हुन नदिन आवश्यक व्यवस्था गर्ने र धितोपत्र तथा पुँजी बजार विकासका सम्बन्धमा आवश्यक अन्य कामहरू गर्ने, गराउने काम, कर्तव्य र अधिकार रहेका छन् ।

त्यस्तै वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी ऐन, २०७४ बमोजिम वस्तु विनिमय बजार तथा वस्तु कारोबारको विकाससँग सम्बन्धित विषयमा नेपाल सरकारलाई सुझाव दिने, उक्त बजार विकासको लागि दीर्घकालीन तथा अल्पकालीन योजना तथा नीति स्वीकृत गर्ने, वस्तु तथा वस्तु

करारको खरिद, बिक्री, हस्तान्तरणलाई नियमित तथा व्यवस्थित गर्ने जस्ता मुख्य अधिकार बोर्डमा रहेका छन् ।

साथै सम्पत्ति शुद्धीकरण निवारण ऐन, २०६४ बमोजिम नियमनकारी निकायको रूपमा सम्पत्ति शुद्धीकरण निवारण ऐन वा उक्त ऐन अन्तर्गत बनेको नियम वा जारी गरिएको निर्देशिका वा दिइएको निर्देशनको पालना गर्ने वा गराउने, सूचक संस्थाको आवश्यकता अनुसार स्थलगत निरीक्षण तथा गैर स्थलगत सुपरिवेक्षण वा अनुगमन गर्ने र कुनै व्यवसाय वा पेशा दर्ता गर्दा वा व्यवसायको लागि अनुमतिपत्र वा इजाजतपत्र दिँदा पेशा वा व्यवसाय सन्चालन गर्ने व्यक्तिले ऐन बमोजिमको काम कारवाही तथा दायित्व पूरा गर्न पर्ने शर्त तोक्ने जस्ता मुख्य अधिकार रहेका छन् ।

३.४.२ बोर्डको सञ्चालक समिति

पुँजी बजारको विकास गरी धितोपत्रमा लगानी गर्ने लगानीकर्ताहरूको हित संरक्षण गर्न, धितोपत्र बजार र धितोपत्र व्यवसायमा संलग्न व्यक्तिहरूको काम कारवाहीलाई नियमित तथा व्यवस्थित गर्ने उद्देश्यले स्थापित बोर्डको सर्वोच्च निकाय सञ्चालक समिति रहेको छ । सञ्चालक समितिमा सरकारी निकायका साथै निजी क्षेत्रका निकायहरूको प्रतिनिधित्व रहने गरी सात सदस्यीय संचालक समिति हुने व्यवस्था रहेको छ । बोर्डको सञ्चालक समितिको संरचना देहाय बमोजिम रहेको छ ।

- नेपाल सरकारले नियुक्त गरेको व्यक्ति — अध्यक्ष
- सह-सचिब, अर्थ मन्त्रालय — सदस्य
- सह-सचिव, कानुन, न्याय तथा संसदीय व्यवस्था मन्त्रालय — सदस्य
- प्रतिनिधि, नेपाल राष्ट्र बैंक — सदस्य
- प्रतिनिधि, नेपाल चार्टर्ड एकाउण्टेण्टस् संस्था — सदस्य
- प्रतिनिधि, नेपाल उद्योग बाणिज्य महासंघ — सदस्य
- पुँजी बजार विज्ञहरू मध्येबाट नेपाल सरकारले मनोनीत गरेको एक व्यक्ति — विज्ञ सदस्य

३.४.३ बोर्डको मानव संशाधन व्यवस्थापन

बोर्डको प्रशासकीय प्रमुखको रूपमा पूर्णकालीन अध्यक्ष रहने व्यवस्था रहेको छ । संगठन संरचनामा चार विभाग, आठ महाशाखा र चौबिस शाखा रहने व्यवस्था छ । बोर्डको विशिष्टिकृत कार्यसम्पादनका लागि कर्मचारीहरूलाई प्रशासन, कानुन, लेखा र सूचना प्रविधि गरी चार सेवा समूह रहेको छ जसमा अधिकृत स्तर, सहायक स्तर र श्रेणी विहीन गरी तीन उप समूह रहेको छ ।बोर्डमा आ. व. २०८० को पुस मसान्तसम्ममा स्थायी र करार सेवा गरी जम्मा ९० जना कर्मचारी कार्यरत रहेका छन् ।

३.४.४ बोर्डको वित्तीय अवस्था

बोर्डको आ. व. २०७८/७९ मा लेखापरीक्षण भएको वासलातको आकार रू. २५३ करोड ७५ लाख रहेकोमा आ. ब. २०७९/८० मा वासलातको आकार (अपरिष्कृत) रू. २९४ करोड ९६ लाख पुगेको छ । आर्थिक वर्ष २०७८/७९ मा बोर्डको जम्मा खर्च (कर बाहेक) रू. २७ करोड ३६ लाख रहेकोमा आ. व. २०७९/८० मा कर खर्च रू. १९ करोड ९५ लाख पुगेको छ । आ. व. २०७९/८० मा बोर्डको अक्षय कोष रू. १११ करोड पुगेको छ । साथै बोर्डको जगेडा कोष, संचित नाफा नोक्सान तथा अन्य कोषहरूको आकार आ. व. २०७९/८० (अपरिष्कृत) सम्म रू १६३ करोड ८३ लाख पुगेको छ । बोर्डले धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशनका लागि स्वीकृति प्रदान, सामूहिक लगानी योजना स्वीकृति, क्रेडिट रेटिङ्ग सेवा शुल्क, सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग कम्पनी तथा धितोपत्र बजार अनुमति पत्र नवीकरण दस्तुर, मर्चेन्ट बैंकिङ्ग तथा ब्रोकर प्रमाणपत्र नवीकरण दस्तुर, धितोपत्र कारोबार दस्तुर, विभिन्न आवेदन शुल्क, विवरणपत्र प्रशोधन शुल्क र अनुमति पत्र शुल्कबाट आम्दानी गर्ने गरेको छ । यी आम्दानीहरू बोर्डलाई स्वतः प्राप्त हुन्छन् । बोर्डको आफ्नो कार्य सम्पादनबाट आम्दानी प्राप्त हुने वा बढ्ने कुनै पनि शीर्षक रहेको देखिदैन ।

३.४.५ सूचना प्रविधिको प्रयोग

वित्तीय प्रणालीमा सूचना प्रविधिको प्रयोगसँगै वित्तीय गतिविधिहरू सहज, सर्वसुलभ तथा विश्वसनीय बनाएको छ । वित्तीय प्रणालीको महत्त्वपूर्ण अङ्गको रूपमा रहेको धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारमा सूचना प्रविधिको महत्त्वपूर्ण भूमिका रहेको हुन्छ । नेपालको धितोपत्र बजार Open Outcry System हुँदै स्वचालित कम्प्युटरकृत कारोबार प्रणालीबाट

स्वचालित अनलाईन कारोबार प्रणाली मार्फत धितोपत्र कारोबार हुँदै आइरहेको छ । प्राथमिक बजारमा आस्बा प्रणालीको प्रयोग, अभौतिक धितोपत्र (Dematerialized Securities) को कारोबारले नेपालको पुँजी बजारमा सूचना प्रणालीको प्रयोग बृद्धि हुँदै गईरहेको देखाउँदछ । तसर्थ बोर्डले आफ्नो कामकारबाहीमा सूचना प्रविधिको प्रयोग बढाउनु पर्ने देखिन्छ ।

लगानीकर्ताले आफ्नो गुनासो बोर्डको वेबसाईटमा गई सोझै बोर्डमा ईमेल मार्फत पठाउने गरी व्यवस्था गरेको देखिन्छ भने लगानीकर्ता शिक्षा तथा सचेतना अभिवृद्धिकालागि AI Chatbot को प्रारम्भिक संचालनको शुरूवात गरेको देखिन्छ । बोर्डले सूचीकृत संगठित संस्था तथा बजार सहभागीहरूले कानुनी व्यवस्था बमोजिम भौतिक रूपमा पेश गर्दै आएको विवरण विद्युतीय रूपमा पेश गर्नको लागि Electronic Reporting and Retrieval System-ERRS को विकास गरेको पाइयो । तर ERRS को प्रभावकारी प्रयोग नहुँदा भौतिक र विद्युतीय दुवै माध्यमबाट विवरणहरू पेश हुँदा काममा दोहोरोपना देखिएको छ । पुँजी बजारलाई विकसित तथा व्यवस्थित गर्नको लागि आर्टिफिसियल इन्टिलिजेन्समा आधारित सुपरिवेक्षकीय प्रविधि (Suptech) को माध्यमबाट Instant Watch Market Surveillance System र नियमकीय प्रविधि (Regtech) को प्रयोग बढाउनु पर्ने देखिएको छ ।

३.४.६ भौतिक संरचना

बोर्डसँग पर्याप्त आर्थिक क्षमता हुँदाहुँदै पनि भौतिक संरचनाको अवस्था नाजुक रहेको देखिन्छ । बोर्ड स्थापनाकालदेखि नै भाडाको भवनमा रहेको र बारम्बार कार्यालय फरक फरक ठाँउमा सार्दै हिड्नु परेको अवस्था छ । बोर्डले काठमाडौं महानगरपालिको जडिबुटीमा रहेको काठमाडौं उपत्यका विकास प्राधिकरणको स्वामित्वमा रहेको जग्गा खरिद प्रकृया अगाडि बढाएको जानकारी गराए पनि उक्त प्रकृयाले मूर्त रूप लिएको छैन । जग्गा प्राप्ति हुने हो वा रकम फिर्ता हुने हो बोर्ड नै स्पष्ट हुन सकेको पाइएन । नेपाल सरकारले सातदोबाटोमा लिजमा जग्गा उपलब्ध गराएकोमा उक्त जग्गामा हाल नेपाल प्रहरीले अस्थायी भवन निर्माण गरी प्रयोग गरिरहेको जानकारी प्राप्त भयो । यसरी हेर्दा धितोपत्र बजार तथा बस्तु बिनिमय बजारको नियामक निकायको रूपमा रहेको र आर्थिक अवस्था पनि सन्तोषजनक रहेको सरकारी संस्था धितोपत्र बोर्डको भौतिक पूर्वाधार अत्यन्तै कमजोर अवस्थामा रहेको पाइयो ।

३.५ नेप्सेको अवस्था

नेपालमा संस्थागत धितोपत्र तथा सरकारी ऋणपत्रलाई नेप्सेले तरलता प्रदान गर्नुका साथै सोको खरिद बिक्री सुविधा प्रदान गर्ने गरी धितोपत्रको दोस्रो बजार संचालन गरिरहेको छ । संगठित संस्थाले निष्काशन तथा बाँडफाँड गरी सूचीकरण भएका धितोपत्रको विनिमय कारोबारमा सघाउ पुर्याउँदछ । नेपालमा वि. सं. २०३३ सालमा सेक्युरिटी खरिद बिक्री केन्द्र स्थापना भई सरकारी ऋणपत्रको दैनिक खरिद बिक्रीको शुरूवात भएकोमा धितोपत्र विनिमय ऐन, २०४० मा संशोधन गरी उक्त केन्द्रलाई २०५० सालमा नेप्सेको रूपमा रूपान्तरण गरिएको थियो । नेप्से धितोपत्र बजार संचालन नियमावली, २०६४ बमोजिम सञ्चालित छ । नेप्से दक्षिण एसियाली विनिमय बजारहरूको संगठन South Asian Federation of Exchange को संस्थापक सदस्य र World Federation of Exchanges को Affiliated Member रहेको छ । नेप्सेले बोर्डको स्विकृति लिई देहाय बमोजिमको नियमावली तथा विनियमावलीहरूको अधीनमा रही धितोपत्रको दोस्रो बजार कारोवार सेवा उपलब्ध गराउँदै आइरहेको छ ।

- धितोपत्र कारोबार सन्चालन विनियमावली, २०७५
- धितोपत्र सूचीकरण विनियमावली, २०७५
- सरकारी ऋणपत्रको दोस्रो बजार कारोवार सन्चालन विनियमावली, २०६२
- सरकारी ऋणपत्रको दोस्रो बजार व्यवस्थापन विनिमयमावली, २०६२

नेप्सेले मुख्यतः धितोपत्रको सूचीकरण तथा कारोबार गरी धितोपत्रलाई तरलता एवं बजारयोग्यता प्रदान गर्ने गर्दछ । धितोपत्र बजारको प्रत्यक्ष तर्फ धितोपत्रको सूचीकरण, धितोपत्रको कारोवार,लगानीकर्तालाई सूचना संप्रेषण सुपरिवेक्षण तथा अनुसन्धान र कारोबारको राफसाफ तथा फछ्र्यौट कार्य र अप्रत्यक्षतिर धितोपत्रको मूल्य सिर्जना, तरलता र बजारयोग्यता, जोखिम बाँडफाँड, उपकरणहरूको विविधीकरण र अर्थतन्त्रको कार्यसम्पादन मापन गर्ने कार्य पर्दछन ।

३.५.१ संस्थागत संरचना तथा जनशक्ति

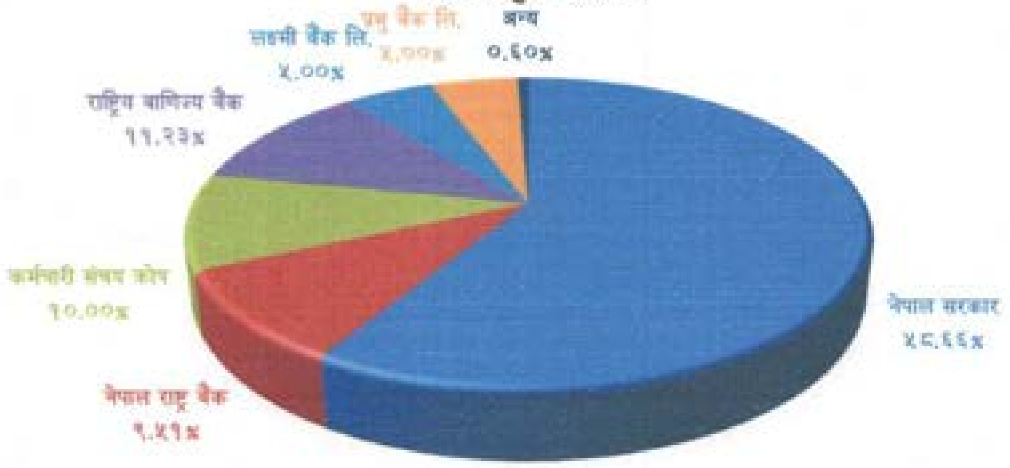
नेपाल स्टक एक्सचेन्ज लि. को सञ्चालक समितिको संरचना हेर्दा नेपाल सरकार अर्थ मन्त्रालयबाट तोकिएको सह सचिवस्तरको कर्मचारी अध्यक्ष तथा उपसचिवस्तरको एक जना प्रतिनिध सदस्य, नेपाल राष्ट्र बैंकबाट दुई जना प्रतिनिधि, राष्ट्रिय वाणिज्य बैंकबाट एक जना प्रतिनिधि, नेपाल सरकारले नियुक्त गर्ने एक स्वतन्त्र सञ्चालक र प्रमुख कार्यकारी अधिकृत

सदस्य गरी सात सदस्यीय सञ्चालक समिति रहेको छ । आ. व. २०७९/८० को अन्तसम्ममा नेप्सको व्यवस्थापन तथा अन्य तहमा कार्यरत कर्मचारीहरूको संख्या ३८ जना रहेको छ ।

३.५.२ सेयर स्वामित्व

धितोपत्र बजार सञ्चालक नेप्सेको चुक्ता पुँजी एक अर्ब रहेको छ । जसमा नेपाल सरकार र सरकारी स्वामित्वको कम्पनीको हिस्सा ८९.४० प्रतिशत रहेको छ भने सूचीकृत संगठित संस्थाको हिस्सा १० प्रतिशत रहेको छ । नेपाल स्टक एक्सचेन्जको पुँजी संरचना चार्ट ९ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

चार्ट -९
नेप्सेको पुँजी संरचना



३.५.३ वित्तीय अवस्था

नेप्सेको स्थापनाको तुलनामा भएको कारोबार रकम तथा सूचीकृत कम्पनीको संख्यामा भएको वृद्धिदरले वित्तीय अवस्था सबल हुँदै गएको देखिन्छ । नेप्सेको पूर्ण स्वामित्वको सहायक कम्पनीको रूपमा सिडिएससी रहेको छ । यसको चुक्ता पुँजी रू. ३० करोड रहेको छ । वासलातको आकारमा वृद्धि हुँदै गएको देखिएतापनि धितोपत्र बजार हुने उतारचढावले आम्दानीमा प्रभाव पार्ने गरेको देखिन्छ । नेप्सेको आम्दानीलाई कारोबार रकम र कारोबार

संख्याले प्रभाव पार्ने हुँदा कारोबार रकम र कारोबार संख्यामा हुने घटबढले वित्तीय अवस्थामा प्रभाव पार्ने गरेको पाइयो । नेप्सेको एकीकृत वित्तीय अवस्थालाई तालिका — ४ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

तालिका - ४
नेप्सेको वित्तीय अवस्था

क्र.सं.	विवरण	२०७७/७८	२०७८/७९	२०७९/८०
१	चुक्ता पुँजी (रू. करोडमा)	६०	१००	१००
२	जगेडा (रू. करोडमा)	६२५.९८	६३४.७८	६५३.०८
३	वासलातको आकार (रू. करोडमा)	९०८.२४	८७१.५७	९०७.४५
४	नेट वर्थ (रू. करोडमा)	६८५.९७	७३४.७९	७५३.०८
५	सन्चालन आम्दानी (रू. करोडमा)	२८३.९४	२३७.२६	१२९.७९
६	कारोवारबाट प्राप्त आम्दानी (रू. करोडमा)	२३४.१८	१७५.२७	६९.३९
७	खुद आय (रू. करोडमा)	३०६.१८	२७८.२१	१७८.२३
८	लाभांश वितरण (प्रतिशत)	१००%	१००%	६४%
९	चुक्ता पुँजीमा प्रतिफल (प्रतिशत)	१९५%	१६५.२९%	९४.२६%
१०	प्रति सेयर आम्दानी (रू.)	१९५	१६५.२९	९४.२६
११	राजश्वमा योगदान (रू. करोडमा)	१,५५३	१,१४०	३३८

३.५.४ नेप्सेका चुनौतीहरू

धितोपत्र बजारको आधारभूत संरचना तयार भई विभिन्न समयमा बजार सम्बद्ध सुधारका प्रयासहरू मार्फत धितोपत्रको दोस्रो बजारलाई विकास हुँदै गएता पनि पुँजी लगानी तथा पुँजी परिचालन, बजारको संगठन संरचना, प्रविधिको प्रयोग, कारोबार शुद्धता तथा विश्वसनीयता,

कारोबार उपकरहरूको बिविधीकरण, आधुनिक उपकरणहरू सम्बन्धी अध्ययन, अनुसन्धान तथा लन्च, नियामक निकायका निर्देशनहरूको कार्यान्वयन लगायत विश्व धितोपत्र बजारमा भएका विकास, बिस्तार र आविष्कार सम्बन्धी कार्य आदि नेपालको धितोपत्रको दोस्रो बजारले अनुसरण गर्न सकेको देखिँदैन । फलस्वरूप नेपालको धितोपत्र बजारका समस्याहरू एक पछि अर्को गर्दै थप हुदै गएको देखिन्छ । यस समितिको मिति २०८०/११/१० को पत्रबाट माग भए बमोजिम नेप्सेले मिति २०८०/११/१६ मा पेश गरेको राय सुझाव पत्रमा उल्लेख भए बमोजिम नेप्सेको विद्यमान समस्या तथा चुनौतीलाई समेत थप गरी तपशिल बमोजिमका चुनौतीहरू प्रस्तुत गरिएको छ ।

- नियमक निकाय, बजार सञ्चालक, मध्यस्थकर्ता तथा अन्य बजार सहभागीको क्षमता बिकास,
- उद्यमी तथा व्यवसायीले पुँजीको प्राथमिक स्रोतका रूपमा पुँजी बजारलाई ग्रहण गर्ने वातावरणको बिकास,
- सर्वसाधारणमा पुँजी बजार लगानीका लागि एक भरोसायोग्य क्षेत्र हो भन्ने मनोविज्ञानको विकास,
- पुँजी बजार शिक्षा तथा सचेतनाको व्यापक बिस्तार,
- पुँजी बजारको स्थायित्व,
- लगानीयोग्य वित्तीय औजारको विकास,
- धितोपत्रको दोस्रो बजारका स्वामित्व संरचनामा समस्या,
- उच्च कारोबार लागत तथा कारोबारको वास्तविक सुपरिवेक्षण प्रणालीको सुदृढ व्यवस्थाको अभाव,
- बजारको जोखिम व्यवस्थापन सम्बन्धमा कमजोर प्रयास तथा अन्तर्राष्ट्रिय सिद्धान्त एवं अभ्यास अनुरूपको डिजास्टर रिकभरी प्रणालीको अभाव,

अध्ययनको क्रममा नेप्सेले पेश गरेको उपरोक्त चुनौतीहरू भन्दा अझै धेरै समस्या, कमीकमजोरी र चुनौतीहरू पहिचान गरिएको छ । पहिलो कुरा त नेप्से संस्थागत रुपमा विकास हुन सकेको छैन । नेतृत्व विकास तथा धितोपत्र बजारको संस्थागत विकास तथा नियमन परिपलानको अवस्था ज्यादै कमजोर छ ।

धितोपत्र बजारमा लगानीकर्ताको आकर्षण र सहभागितामा वृद्धिका बावजुद दोस्रो बजारका उपकरणमा भने कुनै विकास भएको देखिदैन । लगानीकर्ताहरू परम्परागत उपकरणहरू: साधारण सेयर, ऋणपत्र, म्युचुअल फण्डको मात्र कारोबार गर्न बाध्य छन् । लगानी विविधीकरणको लागि डेरिभेटिभ्स प्रोडक्टहरू प्रयोगमा आएका छैनन् । नियमावलीमा व्यवस्था भए बमोजिम नेप्सेले अक्सन मार्केटको व्यवस्था तथा संचालन गर्न नसक्दा सर्ट सेलिङ्ग, सेक्युरिटी बरोइङ्ग तथा लेन्डिङ्गको व्यवस्था हुन सकेको छैन । उपकरणहरूमा विविधीकरण नहुँदा नेप्सेको व्यवसाय विस्तार अवरुद्ध छ यसबाट नेपाल सरकारलाई प्राप्त हुन सक्ने राजश्व समेत उठ्न सकेको छैन । छिमेकी देशका धितोपत्र बजारहरूमा परम्परागत उपकरणहरू: सेयर, ऋणपत्र तथा सामूहिक लगानीकोषका इकाइ भन्दा डेरिभेटिभ्स प्रोडक्टहरू: ETF, Warrants, REITs, Index Fund, Equity Derivatives तथा स्वाप, अप्सन जस्ता नवीनतम उपकरणहरूको कारोबारबाट उल्लेख्य आम्दानी प्राप्त हुने गरेको देखिन्छ ।

धितोपत्र बजार संचालन नियमावली बमोजिम बजार संचालन हुन सकेको छैन । नियमावली को न्यूनतम चुक्तापुँजी सम्बन्धी व्यवस्थामा नेप्सेलाई छुट दिइएकोले हालको अवस्थामा नेप्सेको पुँजी आधार सानो देखिन्छ । अधिकांश सेयर स्वामित्व नेपाल सरकारको रहेको र यसको कार्यकारी प्रमुख र संचालकहरू पनि नेपाल सरकारबाट नियुक्त हुने प्रचलन छ । बोर्डको कार्यकारी अध्यक्ष पनि नेपाल सरकारबाटै नियुक्त हुने हुँदा नियमन व्यवस्था तथा निर्देशनहरू कार्यान्वयन गर्न व्यवहारिक समस्याहरू छन् । सरकारी हस्तक्षेप र अनिर्णयको सिकार हुँदा नेप्सेको कार्पोरेटाइजेशन तथा व्यवसायीकरण गर्ने कार्यले सार्थकता पाउन सकेको छैन ।

अर्कोतर्फ नेप्सेले धितोपत्र बजार नियमन निकायहरूको अन्तर्राष्ट्रिय संस्था आइओस्कोले प्रतिपादन गरेका धितोपत्रको दोस्रो बजारसँग सम्बन्धित सिद्धान्त पूर्णतया पालना नगरेको तथा ऐन नियम बमोजिमका बजार संरचनाहरू: लगानीकर्ता संरक्षण कोष, राफसाफ सुनिश्चितता कोष लगायतको व्यवस्था गर्न सकेको छैन । दोस्रो बजारलाई गतिशील एवं अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको बनाउन आवश्यक सूचना प्रविधि, जोखिम व्यवस्थापन प्रणाली तथा आन्तरिक नियन्त्रण प्रणालीमा यथोचित लगानी तथा पूर्वतयारी पनि गर्न सकेको देखिदैन ।

३.५.५ राष्ट्रिय अर्थतन्त्रमा योगदान

नेप्से परिसूचक, कारोबार रकम तथा संख्याको उतार चढाव संगै नेप्सेबाट अर्थतन्त्रमा हुने योगदान पनि घटबढ हुने गरेको नेप्सेको बार्षिक प्रतिवेदनबाट प्राप्त वित्तीय विवरणहरू बाट देखिएको छ । नेप्सेले प्रमुख रुपमा आम्दानी, आयकर, पुँजीगत लाभकर तथा लाभांशका माध्यमबाट देशको अर्थतन्त्रमा योगदान पुर्याउदै आएको अवस्था हो । करिब ८९.४ प्रतिशत नेप्सेको स्वामित्व नेपाल सरकार तथा नेपाल सरकारको स्वामित्व भएका सार्वजानिक संस्थानको रहेको हुनाले लाभांशद्वारा पनि नेप्सेले नेपाल सरकारको ढिकुटीमा योगदान पुर्याएको देखिन्छ ।आयकर तर्फ पनि आ. व. २०७७/७८ देखि आ. व. २०७९/८० सम्ममा क्रमशः रु. ८३.१० करोड, रु. ६९.५६ करोड र रु. ४०.८१ करोड गरी राजस्वमा पनि योगदान गरेको थियो । त्यसैगरी नेप्सेले गरेको खुद आम्दानी बाट आ. व. २०७७/७८ र २०७८/७९ मा १०० प्रतिशत र १०० प्रतिशत तथा आ. व. २०७९/८० मा ६४ प्रतिशत लाभांश वितरण गरेको देखिएको छ ।

३.६ सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लिमिटेडको वर्तमान अवस्था तथा चुनौती

धितोपत्रको केन्द्रीय निक्षेप सेवा तथा दोस्रो बजारमा भएका कारोबारको राफसाफ गर्ने उद्देश्यले मिति २०६७ पौष ७ गते सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लिमिटेड (सिडिएससी) को स्थापना भएको हो। चुक्ता पुँजी ३० करोड रहेको यस लिमिटेडमा नेप्सेको शतप्रतिशत स्वामित्व रहेको छ । भारतको सेन्ट्रल डिपोजिटरी सर्भिसेज ईन्डिया लिमिटेड - CDSL को परामर्श तथा सिफारिस बमोजिम तत्कालीन सिएमसि ईन्डिया लिमिटेड -CMC (हालको टाटा कन्सल्टेन्सी सर्भिसेज - TCS) सँग सम्झौता गरी केन्द्रीय निक्षेप प्रणाली तथा राफसाफ तथा फछ्यौंट प्रणाली विकास गरिएको हो। TCS ले विकास गरेको उक्त केन्द्रीय निक्षेप प्रणाली यस लि. का अलावा CDSL स्वयंले प्रयोग गरिरहेको छ भने बंगलादेशको केन्द्रीय निक्षेप सेवा प्रदायक कम्पनी सेन्ट्रल डिपोजिटरी बंगलादेशले समेत सन्चालन गरिरहेको छ।

पुँजी बजारको विकास तथा लगानीकर्ताको हितलाई विशेष ध्यानमा राखी यस लि. ले केन्द्रीय निक्षेप सेवा र राफसाफ तथा फछ्यौंट सम्बन्धी सेवा बाहेक थप अन्य सेवाहरू समेत सन्चालनमा ल्याएको छ। सूचना प्रविधिको उच्चतम प्रयोग गरी लगानीकर्तालाई आफ्ना सेवा मार्फत्

लाभान्वित गराउने उद्देश्यले यस लि. ले केन्द्रीय निक्षेप सेवा, राफसाफ तथा फर्छ्यौट सेवा, सि-आस्बा, मेरो सेयर र केन्द्रीकृत विद्युतीय ग्राहक पहिचान सेवा सन्चालनमा ल्याएको छ ।

हाल अभौतिकिकृत धितोपत्रको मात्र कारोबार हुँदा कारोबारको राफसाफ तथा फर्छ्यौट प्रक्रिया छरितो हुन गई कारोबार गरेको तेस्रो कार्य दिनमानै लगानीकर्ताले आफ्नो खातामा सेयर प्राप्त हुने गर्दछन् । यसबाट लगानीकर्ताले छिटो लाभ लिई तत्काल बिक्री गर्न सकेका छन्। मेरो सेयरको सहज पहुँच र प्रयोग तथा सो मार्फत प्राथमिक निष्कासनमा आवेदन दिन सकिने व्यवस्थाका कारण प्राथमिक बजारमा लगानीकर्ताको सहभागिता अत्याधिक बढेको छ। प्राथमिक बजारमा बढेका लगानीकर्ता स्वाभाविक रूपमा दोस्रो बजारमा प्रवेश गर्ने वातावरण बनेको हुँदा दोस्रो बजारमा हुने कारोबारको आकार समेत अत्याधिक मात्रामा बढ्न गएको छ। यसले लगानीकर्तालाई कारोबार मार्फत हुने फाइदासँगै सरकारको राजस्व संकलनमा समेत ठुलो टेवा पुगेको छ। यसले राजस्व संकलन तथा लाभांश मार्फत नेपाल सरकारलाई स्थायी रूपमा आर्थिक श्रोत प्रदान गरिरहेको छ। पछिल्लो पाँच आर्थिक वर्षमा सिडिएससी मार्फत संकलन भएका राजस्वको विवरण तालिका — ५ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

तालिका — ५

सिडिएससि मार्फत संकलन भएको राजस्वको विवरण *(रकम रू. करोडमा)*

सि.न.	शीर्षक	२०७५/०७६	२०७६/०७७	२०७७/०७८	२०७८/०७९	२०७९/०८०
१	पुँजीगत लाभकर	६१.०३	९८.५३	१,४१३.६२	१,०३५.३१	२९७.०६
२	टिडिएस	१४.०३	१९.१६	१३९.५५	१०५.४०	४१.३१
३	आकस्मिक लाभकर	२.४५	३.४३	३.८४	२.४५	१.००
जम्मा		७७.५१	१२१.१२	१,५५७.०१	१,१४३.१६	३३९.३७

स्रोत: सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लिमिटेड

उल्लेखित तालिका बमोजिम हालसम्ममा बजार पुँजीकरण अधिकतम भएको बेला आ.व. २०७७/७८ मा दोस्रो बजार कारोबारबाट पुँजीगत लाभकर, टिडिएस र आकस्मिक लाभकर समेत गरी रू. १५ अर्ब ५७ करोड राजस्व संकलन भएको देखिन्छ भने तत् पश्चात कारोबारमा

संकुचन आई यस्तो राजस्व रकम घट्न थालेको र आ.व. २०७९/८० मा रू. ३ अर्ब ३९ करोड मात्र संकलन हुन सकेको देखिन्छ ।

सिडिएससीका चुनौतीहरू:

- आफ्नो स्वामित्वमा भवन नभएकोले समय समयमा कार्यलय स्थानान्तरण गरिरहनु पर्ने अवस्था रहेको र महत्वपूर्ण पूर्वाधारको पर्याप्त व्यवस्था गर्न र तथ्याङ्कको सुरक्षित व्यवस्था गर्न कठिन रहेको ।
- सिडिएससिले प्रयोग गर्ने मुख्य सफ्टवेयर नेपालमा उपलब्ध नभएकोले भारतको सफ्टवेययर प्रदायक कम्पनीमा निर्भर हुनुपर्ने अवस्था रहेको ।
- सिडिएससिको प्रणाली Cyber Attack बाट बचाउनु चुनौतीपूर्ण रहेको ।
- राफसाफ तथा फछ्यौंट सेवालाई अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास अनुसार अवलम्बन गर्न नीति नियम तथा प्राविधिक परिमार्जनमा कठिनाई रहेको ।

३.७ पुँजी बजारको स्थायित्व सुनिश्चित गर्ने उपाय

पुँजी बजार अर्थतन्त्रको कार्यसम्पादन मापन गर्ने ब्यारोमिटरको रूपमा लिइन्छ । पुँजी बजारको स्थायित्वले लगानीकर्ताको आकर्षण बढाउनुका साथै चुस्त, दुरूस्त र प्रभावकारी धितोपत्र बजार सन्चालनमा सहयोग पुग्नुका साथै लगानीकर्ताको हित संरक्षण हुने गर्दछ । आजको आधुनिक संसारमा सक्षम र व्यवस्थित स्टक एक्सचेन्जले लगानीकर्ता, कम्पनीहरू र समग्र अर्थतन्त्रको आवश्यकतालाई प्रभावकारी रूपमा सेवा प्रदान गर्न न्यूनतम आधारभूत आवश्यकताहरू पूरा गरेको हुनु पर्दछ । पुँजी बजारको स्थायित्व सुनिश्चित हुनका लागि देहाय बमोजिमको न्यूनतम आवश्यकता परिपूर्ति हुनु पर्ने देखिन्छ ।

१) **पारदर्शिता र नियमन:** व्यापारिक अभ्यास र नियमहरूमा पारदर्शिता लगानीकर्ताहरूमा विश्वास जगाउनको लागि आधारभूत आवश्यकता हो । स्पष्ट नियम र नियमनहरूले निष्पक्ष व्यापारका अभ्यासहरू सुनिश्चित गर्दछ । बजार हेरफेर रोक्न र लगानीकर्ताहरूको हितको रक्षा गर्न अहम भूमिका खेल्दछ ।

२) **बजार विश्सनीयताः** सबै सहभागीहरूले नैतिक मापदण्ड र नियमहरूको पालना गर्ने कुरा सुनिश्चित गरेर बजारको अखण्डता कायम गर्नु राम्रो स्टक एक्सचेन्जको कर्तव्य हुन्छ । यसमा भित्री व्यापार, बजार हेरफेर र धोखाधडीजनक गतिविधिहरू रोक्ने जस्ता कुराहरू समावेश हुन्छन् ।

३) **सेवाको पहुँचः** व्यक्तिगत लगानीकर्ता, संस्थागत लगानीकर्ता र अन्तर्राष्ट्रिय सहभागीहरू सहित लगानीकर्ताको बिस्तृत दायराको लागि धितोपत्र विनिमय बजार पहुँचयोग्य हुनुपर्छ । पहुँचलाई प्राविधिक प्रगतिहरू, प्रयोगकर्ता-मैत्री व्यापारिक प्लेटफर्महरू र समावेशीतालाई बढावा दिने नियामक फ्रेमवर्कहरू मार्फत सहज बनाउन सकिन्छ ।

४) **संस्थागत सुशासनः** एक्सचेन्जमा सूचीबद्ध कम्पनीहरूले वित्तीय विवरणको जानकारी, संचालन पारदर्शिता र संस्थागत सुशासनका निश्चित मापदण्डहरू पूरा गरेको सुनिश्चित हुनुपर्दछ । यसले एक्सचेन्जको विश्वसनीयता कायम राख्न मद्दत गर्दछ र प्रतिष्ठित कम्पनीहरूलाई उनीहरूको धितोपत्रहरू सूचीबद्ध गर्न आकर्षित गर्दछ ।

५) **तरलता व्यवस्थापनः** तरलता व्यावस्थापन भन्नाले धितोपत्रको मूल्यमा खासै असर नगरी बजारमा सहज रुपमा खरिद वा बिक्री गर्न सकिने सहजतालाई जनाउँछ । राम्रो स्टक एक्सचेन्जमा लगानीकर्ताहरूलाई सजिलै प्रवेश गर्न र बाहिर निस्कन, लेनदेन लागत र बजार अस्थिरता घटाउन पर्याप्त तरलता हुनुपर्छ ।

६) **नवप्रवर्तन र प्रविधिः** प्राविधिक प्रगतिहरू आत्मसात गर्नु स्टक एक्सचेन्जको प्रतिस्पर्धात्मकता र दक्षताका लागि महत्त्वपूर्ण छ । यसमा इलेक्ट्रोनिक व्यापार प्रणाली अपनाउने, कारोबार राफसाफको लागि ब्लकचेन टेक्नोलोजी र व्यापार गति, विश्वसनीयता र सुरक्षा बढाउने अन्य आविष्कारहरू समावेश हुन्छन् ।

७) **बजार जानकारी र अनुसन्धानः** समयमै र बजारको यथार्थ जानकारी लगानीकर्ताहरूलाई उपलब्ध गराई लगानीकर्ताहरूको सु:सुचित हुने अधिकारको सम्मान गर्न समयमै आवश्यक निर्णयहरू गर्न आवश्यक हुन्छ । राम्रो स्टक एक्सचेन्जले लगानीकर्ताहरूलाई

लगानीका अवसरहरूको विश्लेषण गर्न मद्दतको लागि बजारको बिस्तृत तथ्यांङ्क, सूचना, अनुसन्धान रिपोर्टहरू र विश्लेषणात्मक उपकरणहरू उपलब्ध गराउने क्षमता हुनु पर्दछ।

८) **लगानीकर्ता संरक्षणः** सेयर बजारमा विश्वास कायम राख्न लगानीकर्ताको लगानीको सुरक्षा सुनिश्चित गर्नु सर्वोपरि हुन्छ । यसमा लगानीकर्ता शिक्षा कार्यक्रम, नियामक अनुगमन र ब्रोकर डिफल्ट वा धोखाधडीको अवस्थामा लगानीकर्ताहरूको लागि क्षतिपूर्ति संयन्त्र जस्ता सुरक्षाहरू लागु गर्न सकिन्छ ।

९) **ग्लोबल कनेक्टिभिटीः** बढ्दो अन्तरसम्बन्धित संसारमा, राम्रो स्टक एक्सचेन्जले अन्तरदेशीय व्यापारलाई सहज बनाउन, तरलता बढाउन र लगानीकर्तालाई अन्तर्राष्ट्रिय बजारमा पहुँच प्रदान गर्न अन्य विश्वव्यापी एक्सचेन्जसँग सहज कनेक्टिभिटी हुनुपर्दछ ।

१०) **बजार निगरानीः** बजार दुरुपयोग, इन्साइडर ट्रेडिङ,र अन्य अवैध गतिविधिहरू पत्ता लगाउन र रोक्नको लागि प्रभावकारी बजार निगरानी संयन्त्र आवश्यक हुन्छ । राम्रो र भरपर्दो एक्सचेन्ज हुन सबैखाले व्यापारिक गतिविधिहरू अनुगमन गर्न र शंकास्पद व्यवहारको अनुसन्धान गर्न बलियो निगरानी संयन्त्र हुनुपर्दछ ।

समग्रमा एक दक्ष र प्रभावकारी स्टक एक्सचेन्जले लगानीकर्ता र सूचीकृत कम्पनीहरूका लागि निष्पक्षता, लचकता, विश्सनीयता, सहज पहुँच र नवप्रर्वतनलाई उच्च प्राथमिकता दिएको हुनुपर्दछ ।

***

परिच्छेद - चार
धितोपत्र बजार सन्चालन सम्बन्धी अन्तर्राष्ट्रिय प्रचलन तथा अभ्यास

४.१ धितोपत्र बजारको विश्व इतिहास

विश्वमा धितोपत्र बजारको औपचारिक शुरूवात १६ औं शताब्दीमा भएको देखिन्छ । त्यस बेलाका व्याबसायीले आफ्नो व्यवसाय विस्तार गर्नुपर्दा आफ्नो मनमिल्ने खालका धेरै जना व्यवसायीसँग भएको बचतलाई एकीकृत गरी साझेदारको रूपमा व्यापार व्यवसाय गर्ने र स्वामित्वलाई इकाइलाई लगानीको अनुपातमा वितरण गर्ने कार्यको शुरूवात गरेका थिए । जुन पछि संयुक्त लगानी (Joint Venture) कम्पनीको अवधारणाको रूपमा विकास हुन गयो । धितोपत्र बजार पुँजी परिचालनको महत्वपूर्ण अंगको रूपमा विकास हुँदै गएसँगै विश्वका धेरै देशहरूमा स्टक एक्सचेन्जको स्थापना गरी सो मार्फत धितोपत्रको कारोबारले गति लिएको पाइन्छ ।

यसक्रममा सर्वप्रथम सन् १६०२ मा नेदरल्याण्डको आम्सटरडम स्टक एक्सचेन्जको स्थापना भई पहिलो पटक डच इष्ट इण्डिया कम्पनीले आफ्नो व्यापार विस्तारको लागि सेयर जारी गरेको थियो । कालान्तरमा त्यसैको सिको गर्दै सेयर जारी गर्ने कम्पनी युरोपमा थुप्रै भए । ती कम्पनीहरूले सेयर जारी गर्न एजेन्टको प्रयोग गर्थे । लगानीकर्ताले किनेको सेयर बिक्री गर्ने ठाउँ नभएकोले युरोपका कफी हाउसहरूमा "फलानो कम्पनीको सेयर किन्ने भए सम्पर्क गर्नु" भन्ने सूचनामूलक पोस्टर टाँसिएका हुन्थे । पछि तिनै कफी हाउस सेयर किनबेच गर्ने एजेन्टको भेटघाटस्थल बन्यो, सेयर खरिद बिक्री मोलतोल हुन थाल्यो, एजेन्टहरू संगठित हुँदै गए । सन् १६९८ देखि ब्रोकर जोन कास्टयाडले आफ्नो कफी हाउसमा सेयर र कमोडिटीको मूल्यसूची नियमित रूपमा प्रकाशन गर्न थाले । उक्त सूची नै लण्डन स्टक एक्सचेन्जको मार्गदर्शक हुन गयो । उता न्युयोर्क वालस्ट्रिटको चौतारीमा भेला हुने स्टक ब्रोकरहरूले पनि आफूलाई संगठित बनाए । त्यो संगठित स्वरूपले सन् १७९२ मा न्युयोर्क स्टक एक्सचेन्जको रूप धारण गर्यो । भारतको मुम्बईका सेयर दलालहरूको समूहले सन् १८७५ मा एसियाकै पहिलो स्टक एक्सचेन्जको रूपमा मुम्बई स्टक एक्सचेन्जको स्थापना गरे ।

प्रारम्भिक चरणमा संसारका पुराना स्टक एक्सचेन्जहरू जस्तै न्युयोर्क स्टक एक्सचेन्ज, लण्डन स्टक एक्सचेन्ज, बम्बे स्टक एक्सचेन्ज आदिको स्वमित्व त्यसका सदस्य दलालहरूसँग रहेको थियो । स्टक एक्सचेन्जको स्वामित्व त्यसैमा मध्यस्तकर्ताका रूपमा कार्य गर्ने सदस्य दलालसँगै रहने अवस्थालाई Mutually Owned Stock Exchange भनिन्थ्यो । कतिपय देशमा सरकारले नै पुँजी बजार विकासका लागि सदस्य दलाल, निजी क्षेत्र आदिसँग मिलेर स्टक एक्सचेन्ज संचालन गरेका उदाहरणहरू पनि रहेका छन् । सन् १९८० पछि सदस्य दलाल तथा सरकारले संचालन गरेका स्टक एक्सचेन्जहरू क्रमशः निजी क्षेत्रबाट संचालन हुन थाले । यसरी स्टक एक्सचेन्जको स्वामित्व रणनीतिक साझेदारसम्म पुर्याएर निजीकरण गर्ने प्रकृयालाई Demutualization भनियो । सर्वप्रथम सन् १९९३ मा स्टकहोम स्टक एक्सचेन्ज Demutualized भई यस प्रक्रियाको सुरूवात भएको हो । Demutualized भएका स्टक एक्सचेन्जहरू मध्ये Stockholm, Helsinki, Copenhagen, Amsterdam जस्ता स्टक एक्सचेन्ज मर्जर भई ठुलो अन्तर महादेशीय स्टक एक्सचेन्जको रूपमा रहेका छन् भने अधिकांश स्टक एक्सचेन्जले सर्वसाधारणलाई सेयर जारी गरी सूचीकृत भएका छन् । स्टक एक्सचेन्ज Demutualized भए पश्चात सुशासन अभिवृद्धि, नयाँ धितोपत्र मध्यस्थकर्ताको सहज प्रवेश, स्वच्छ प्रतिस्पर्धा, प्रभावकारी निर्णय, अन्तर्राष्ट्रिय आबद्धता आदिमा सहयोग पुगेको देखिन्छ ।

विगत एक दशकमा विश्वको धितोपत्र बजारमा थुप्रै स्टक एक्सचेन्जहरूको संरचनात्मक परिवर्तन भएका छन् । स्टक एक्सचेन्ज प्रविधिमा आधारित व्यवसाय भएकोले एकै देशमा भएका स्टक एक्सचेन्जहरू मर्जर हुनु, Mutally Owned Stock Exchanges हरूलाई Demutualized गर्नु, Corporatization को अवधारणामा अन्तर्गत असल संस्थागत सुशासन (Good Corporate Governance) भएका कम्पनीको स्वमित्वमा संचालन हुनु, संचालक समितिमा बहुसंख्यक स्वतन्त्र विज्ञ सदस्य (Expert Independent director) संलग्न हुनु, साना एक्सचेन्जहरूमा विदेशी रणनीतिक साझेदार भित्रिनु र एक्सचेन्जले सर्वसाधारणमा सेयर जारी गरी स्वयं सूचीकृत (Self Listed) हुनु दोस्रो बजार संचालनका नवीनतम विकास हुन् ।

स्टक एक्सचेन्जहरूको विश्वव्यापी छाता संगठन वर्ल्ड फेडेरेशन अफ एक्सचेन्जले मुलभूत रूपमा स्टक एक्सचेन्जहरूको कर्पोरेटाइजेसन, कमिसनमा उदारीकरण र स्क्रिन बेस्ड ट्रान्जेक्सन (Corporatiozation, Liberal in commission and Screen Based Transaction) मा जोड

दिँदै आइरहेको छ । स्टक एक्सचेन्जको प्रभावकारी सन्चालनका लागि यी तीन विषयलाई न्यूनतम शर्त मानिएको छ । यिनै न्यूनतम शर्तको सेरोफेरोमा भिन्न स्तर र मात्रामा स्टक एक्सचेन्जहरू विकसित भएका छन् । विकसित अर्थतन्त्रहरू अमेरीका, चीन, भारत जस्ता देशहरूमा दुई वा सो भन्दा बढी स्टक एक्सचेन्ज सन्चालनमा रहेका छन् भने विकसित तथा उदियमान अर्थतन्त्रहरू जापान, दक्षिण कोरिया, बेलायत, क्यानडा, ब्राजिल, इन्डोनेसिया आदि राष्ट्रहरूमा एक स्टक एक्सचेन्ज मात्र सन्चालनमा रहेका छन् ।

झण्डै चार सय वर्ष लामो आधुनिक स्टक एक्सचेन्जको विश्व इतिहासमा अनेकौं उतारचढाव आएका छन् । स्टक एक्सचेन्जको स्वामित्व, संरचना तथा संचालनका तौरतरिका बदलिएका छन् । तर आर्थिक बृद्धिमा सहयोग पुग्ने गरी पुँजी परिचालन मार्फत यसले खेल्ने भूमिकाको महत्व घटेको छैन । स्टक एक्सचेन्जलाई अन्तराष्ट्रिय जगतले जुन अर्थ र महत्वका साथ बुझेको छ त्यही अर्थमा हामीले बुझ्न—बुझाउन सकेका छैनौं । यसलाई विशिष्ट व्यवसायका रुपमा भन्दा वित्तीय सेवा प्रदान गर्ने अन्य सामान्य व्यवसाय सरह बुझेका छौं । बैंक, बीमा वा अरु कुनै वित्तीय सेवा प्रदायक कम्पनी भन्दा यसलाई फरक अर्थमा लिएका छैनौं । हाल आएर स्टक एक्सचेन्जहरूलाई बजार अर्थतन्त्रको मियोको रुपमा लिने गरिएको छ ।

समग्र अर्थतन्त्र, राजनीतिक, सामाजिक परिपाटीलाईनै उथलपुथल पार्ने किसिमका गतिविधिको उद्गम बिन्दु स्टक एक्सचेन्ज हुन थालेपछि यसको सुसंचालनमा सरकारहरूको चासो बढेको हो । सन् १९३० दशकको महामन्दी, सन् १९८५, सन् १९९७, सन् २००८ को वित्तीय संकटसँग स्टक एक्सचेन्जहरू जोडिएका छन् । खर्बौंको सम्पत्ति नाश भएको, लाखौंले रोजगारी गुमाएको, ठूलाठूला संस्थाहरू धराशायी भएका यी घटनाहरूले सरकारहरूलाई पूँजी बजार संचालन अत्यन्तै संवेदनशील विषयका रुपमा ग्रहण गर्न र सोही अनुरुप व्यवहार गर्न बाध्य बनाएको छ ।

यसरी स्टक एक्सचेन्जको इतिहासलाई हेर्दा अर्थतन्त्र र सर्वसाधारणको पक्षमा यसले चार किसिमको भूमिका खेलेको देखिन्छ । पुँजी परिचालन, तरलता, मूल्य निर्धारण र जोखिम तथा प्रतिफल बिरतरणमा वर्गीकरण गर्न सकिन्छ । धितोपत्र जारी गर्ने निष्काशनकर्ता र खरिद गर्ने लगानीकर्ता दुबै पक्ष स्टक एक्सचेन्जका सेवाग्राही हुन् । उद्योग व्यवसाय संचालनका लागि

आवश्यक पर्ने पुँजीको व्यवस्था र ससानो बचतलाई उचित प्रतिफल प्राप्त हुने साधनमा लगानी गर्न उपयुक्त अवसर पूँजी बजारले उपलब्ध गराउँछ । स्टक एक्सचेन्ज विनाको पुँजी बजारको कल्पना गर्न सकिदैन ।

जोखिम र प्रतिफल हरेक व्यवसायको अभिन्न पक्ष हो । यस विषयमा धेरै गहन अध्ययन भएका छन् । वास्तवमा इस्ट इण्डिया कम्पनीले सेयर जारी गर्नुको मुख्य उद्धेश्य नै जोखिम र प्रतिफल वितरण गर्नु रहेको थियो । वर्तमान वित्तीय प्रणाली इस्ट इण्डिया कम्पनीले देखेको जस्तो जोखिम र प्रतिफलमा मात्र सीमित छैन । अहिले धितोपत्र बजारमा साधारण सेयर भन्दा निकै जटिल किसिमका वित्तीय औजारहरूको कारोबार हुने गरेको छ । लगानीकर्ताले यी जटिल औजारहरूमा रहेका जोखिम र प्रतिफललाई बुझ्ने आफ्नो क्षमता अनुरुप त्यसलाई ग्रहण गर्नसक्ने बनाउने अभिभारा पनि स्टक एक्सचेन्जकै हुन आउँछ ।

तालिका-६

बहु स्टक एक्सचेन्ज भएका केही देश र स्टक एक्सचेन्जको संख्या

सि.नं.	देश	स्टक एक्सचेन्जको संख्या
१	भारत	३
२	अमेरिका	१३
३	जर्मनी	८
४	स्पेन	४
५	जापान	४
६	क्यानडा	६
७	चीन	३
८	बंगलादेश	२
९	रसिया	२
१०	मेक्सिको	२
११	भियतनाम	२

श्रोत: *Wikipedia*

बजारलाई स्थायित्व प्रदान गर्न, पारदर्शिता कायम गर्न, चुस्त बनाउन, प्रभावकारी संचालन, लगानी विविधीकरण एवं पुँजी परिचालनलाई व्यापक बनाउनुका साथै संचालनको गति तीव्र बनाउनु आजको स्टक एक्सचेन्जको दायित्व हो । यस्ता दायित्व पुरा गर्न एकै देशमा बहु स्टक एक्सचेन्ज समेत स्थापना भएका छन् । भारतमा २० भन्दा बढी स्टक एक्सचेन्ज संचालनमा रहेका छन् । केही बर्ष अघि बिदेशी लगानीलाई सहजीकरण गर्न गुजरातमा थप एक नयाँ स्टक एक्सचेन्ज शुरु गरिएको थियो । भिन्न Product/Segment मा संचालन हुने गरी माथिका उद्धेश्य पुरा गर्न अझै नयाँ स्टक एक्सचेन्ज स्थापना हुँदै छन् । बंगलादेशमा पनि हाल दुई स्टक एक्सचेन्ज संचालनमा रहेका छन् । जर्मनीमा हाल ८ वटा स्टक एक्सचेन्ज संचालनमा रहेको छन् भने अमेरिकामा १३ वटा र जापानमा ४ वटा स्टक एक्सचेन्ज संचालनमा रहेका छन् ।

४.२ स्टक एक्स्चेन्जको व्यवसायीकरणको लागि भएका प्रयासहरूः

झण्डै चार सय वर्ष लामो आधुनिक स्टक एक्सचेन्जको विश्व इतिहासमा अनेकौं उचारचढाव आएका छन् । स्टक एक्सचेन्जको स्वामित्व, संरचना तथा सन्चालनका तौरतरिका बदलिएका छन् । ब्रोकर एसोसिएसनका रूपमा अब स्टक एक्सचेन्ज सीमित रहेनन् । बास्तवमा अब कुनै पनि स्टक एक्सचेन्ज म्युचुअलाइज्ड अर्गनाइजेशनका रूपमा रहने छैनन् । आफै नीति नियम बनाउने, आफै कार्यान्वयन गर्ने, आफै बजार संचालन गर्ने, अन्यथा हुन गए आफै कारबाहीका लागि अघि सर्नुपर्ने बिरोधाभाषपूर्ण स्थितिको अन्त्य हुन् पर्ने थियो । सन् १९९० बाट संरचनागत परिवर्तन भई Demutualized र Corporatization भएका थिए । धितोपत्र बजारको संरचनागत परिवर्तन पश्चात आम्दानीको स्रोतमा ठुलो फरक आएको छ । सूचीकरण शुल्क, सदस्यता शुल्क र सूचनाहरूको बिक्रीमा निर्भर स्टक एक्सचेन्जहरूको आम्दानीको स्रोतहरूमा ठुलो परिवर्तन आई कारोबार शुल्कबाट प्राप्त आम्दानी बजारको मुख्य आम्दानीको स्रोतको रूपमा रहेको छ । स्टक एक्सचेन्जहरूले कारोवार शुल्कलाई न्यून गरी कारोबार हुने धितोपत्र औजारलाई विविधीकरण गर्दै लगेको देखिन्छ । स्वार्थ बाझिने किसिमको स्टक एक्सचेन्जको संरचना परिवर्तन गरी सर्वसाधरणलाई सेयर निष्काशन सूचीकरण गर्दा संस्थागत सुशासनमा गुणात्मक सुधार भएको देखिएको छ ।

स्टक एक्सचेन्जहरूको छाता संगठन वर्ल्ड फेडेरेसन अफ एक्सचेन्जेजले मूलभूत रुपमा स्टक एक्सचेन्जहरूको कर्पोरेटाइजेसन, कमिसनमा उदारीकरण र स्क्रिन बेस्ड ट्रान्ज्याक्सनमा जोड दिँदै आएको छ । स्टक एक्सचेन्जहरूको प्रभावकारी संचालनका लागि यी तीन विषयहरूलाई न्यूनतम शर्त मानिएको छ । यीनै न्यूनतम शर्तको सेरोफेरोमा भिन्न स्तर र मात्रामा स्टक एक्सचेन्जहरू बिकसित भएका छन् । हाल संसारमा दुई चारवटा स्टक एक्सचेन्जहरू मात्र म्यूचुअलाइज अर्गनाइजेसनको रुपमा छन् भने सीमित सरकारी स्वामित्वका छन् । सबैजसो स्टक एक्सचेन्जहरूले स्क्रिन बेस्ड ट्रान्ज्याक्सन प्रयोगमा ल्याएका छन् । कमिसनमा उदारीकरणले भने गति लिन सकेको छैन । बिकसित र परिपक्व बजारले मात्रै कमिसनको दर निर्धारण खुल्ला छोडिदिएका छन् ।

बिश्वका अधिकांश देशहरूमा स्टक एक्सचेन्जको स्थापना पश्चात छुट्टै नियमनकारी निकायको स्थापना भएको थियो । सन् १९९० पश्चात धितोपत्र बजारलाई नियमन गर्नको लागि सेक्युरिटिज कमिसन वा बोर्डको स्थापना भएको देखिन्छ । नियमनकारी निकाय नीति नियम बनाउने तथा त्यसको कार्यन्वयन गर्ने / गराउने गरेको पाइन्छ भने स्टक एक्सजेन्जले Front Line Regulator को रूपमा कार्य गर्ने गरेको पाइन्छ । हाल धितोपत्र बजारको व्यवसायिक कार्य र नियमन दायित्व बीचको काम, कर्तव्य तथा अधिकारको उचित बाँडफाँड भई ती संस्थाहरू बीच हुने द्वन्दमा सुधार आएको छ । सन् १९९० को दशकमा स्टकहोम स्टक एक्सचेन्ज, हेलसिन्की स्टक एक्सचेन्ज, कोपनहेगन एक्सचेन्ज, आम्सटर्डम एक्सचेन्ज, अस्ट्रेलियन स्टक एक्सचेन्ज र टोरोन्टो स्टक एक्सचेन्ज, हङकङ स्टक एक्सचेञ्ज र लण्डन स्टक एक्सचेन्जको निजीकरण र कर्पोरेटाइजेशन भएको थियो । यस्तो परिवर्तनले स्टक एक्सचेन्जहरू बीच बिश्वव्यापी प्रतिस्पर्धा र आधुनिक तथा उन्नत सूचना प्रबिधिको प्रयोग भई लगानीकर्तालाई थप सुविधा र सहजता प्राप्त भएको देखिन्छ ।

फिलिपिन्स स्टक एक्सचेन्जले सन् २०११ मा नाफामूलक संस्थामा रूपान्तरण गरी सर्वसाधारणलाई सेयर जारी गरेको पाइयो भने उक्त सेयर सोही स्टक एक्सचेन्जमा सूचीकृत भएको पाइयो । अष्ट्रेलियन स्टक एक्सचेन्जले पनि आफ्नो सेयर आफ्नै स्टक एक्सचेन्जमा सूचीकरण गरेको पाइयो ।

४.३ स्टक एक्सचेन्जको मर्जर तथा प्राप्ति

उत्तर अमेरिका र युरोपमा सन् १९५० को दशकबाट नै स्टक एक्सचेन्जहरू एकीकरण प्रयासको शुरूवात भएको थियो । आज विश्वका धेरै स्टक एक्सचेन्जहरूले एकआपसमा एकीकृत कारोबार गरिरहेका छन् । यसो गर्दा कारोबार लागत न्यून हुनुका साथै पुँजी परिचालन व्यापक रूपमा विस्तार भइरहेको छ । स्टक एक्सचेन्जको मर्जर सम्बन्धी प्रमुख परिघटनाहरू देहाय बमोजिम रहेको छ ।

- सन् २००० मा पेरिस स्टक एक्सचेन्ज, आमस्टर्डम स्टक एक्सचेन्ज र ब्रसेल्स स्टक एक्सचेन्ज मिलेर युरोनेक्स्ट बन्यो । पछि लिस्बन स्टक एक्सचेन्ज र लण्डन स्टक एक्सचेन्ज पनि थपिएर सन् २०१३ मा न्युयोर्क स्टक एक्सचेन्जसँगको साझेदारीले यसलाई सबैभन्दा ठुलो अन्तरमहादेशीय स्टक एक्सचेन्जको सन्जालको रूपमा विकास गर्यो ।
- सन् २००१ मा भ्यानकुभर स्टक एक्सचेन्ज र अल्बेट्रा स्टक एक्सचेन्ज मिलि टोरोन्टो स्टक एक्सचेन्ज (टिएमएक्स) बन्यो भने सन् २००७ मा मोन्टेरियल एक्सचेन्ज प्राप्ति गरी टिएसएक्स ग्रुप इन्कर्पोरेशन बन्यो ।
- जापानमा रहेको टोकियो स्टक एक्सचेन्ज, ओशाका एक्सचेन्ज र टोकियो कमोडिटी एक्सचेन्ज मिलि सन् २०१३ मा जापान एक्सचेन्ज ग्रुप बनेको पाइयो ।
- डेनमार्क, स्विडेन, फिनल्याण्ड, आइसल्याण्ड, नर्वे लगायतको देशमा सन्चालनमा रहेका स्टक एक्सचेन्ज एक आपसमा मर्जर वा प्राप्ति गरी नास्डास्क नर्डिक एण्ड बेल्टिक (NASDAQ Nordic and Baltic) को नाममा सन्चालनमा रहेको छ ।
- सन् १९४७ मा स्थापित करॉंची स्टक एक्सचेन्ज, सन् १९७० मा स्थापित लाहोर स्टक एक्सचेन्ज र सन् १९९० मा स्थापित इस्लामाबाद स्टक एक्सचेन्ज गरी तीन संस्थालाई मर्जर गरेर सन् २०१६ मा पाकिस्तान स्टक एक्सचेन्ज नामको एउटै संस्था स्थापना गरिएको छ ।

४.४ स्वामित्व संरचना र सेयरधनीको अवस्था

हाल विश्वमा सन्चालनमा रहेका अधिकांश स्टक एक्सचेन्जहरू कर्पोरेटाइजेसन अर्न्तगत सञ्चालित छन् भने सीमित स्टक एक्सचेन्ज मात्र म्युचुअलाइज अर्गनाइजेशनको रूपमा छन् । त्यस्तै, केही स्टक एक्सचेन्जहरू सरकारी स्वामित्वमा रहेका छन् । दक्षिण एसियाली तथा दक्षिण

पूर्वी एसियाली राष्ट्रहरूमा सन्चालित स्टक एक्सचेन्जहरूको स्वामित्व संरचना र सेयरधनीको अवस्था तालिका ७ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

तालिका — ७

स्टक एक्सचेन्जहरूको स्वामित्व संरचना र सेयरधनीको अवस्था

स्टक एक्सचेन्ज	स्वामित्व धारणको विवरण	५% भन्दा बढी सेयर स्वामित्व धारण गर्ने संस्थाको नाम
बम्बे स्टक एक्सचेन्ज	Public - ३९%; FPI'S & NRI's -१७.५%; Trading Members - १३.२%; Body Corporates - ९.९%; QIB - ८.३%; Mutual Funds - ८.२%; AIF's - १.३%; Others - २.७%	Life Insurance Corporation of India - ५.५९%
नेशनल स्टक एक्सचेन्ज	•Public - ५५.५१% (Domestic Institutions -११.३७%, Foreign Institutions - २५.१५% & Non-Institutions - १८.९९%) •Non-Public - ४४.४९% (Trading Members & Associates of Trading Member)	•Life Insurance Corporation of India -१०.७२% •Aranda Investments (Mauritius) Pte Ltd. - ५%
ढाका स्टक एक्सचेन्ज	•२४१ Corporate Shareholders - ७१.८७% •Individual Shareholders - ०.४३% •shares have not been credited to ९ shareholders -२.७% •Sanghai Stock Exchange (SSE) - ११.२५% •Shenzhen Stock Exchange (SZSE) - १३.७५%	•Sanghai Stock Exchange (SSE) - ११.२५% •Shenzhen Stock Exchange (SZSE) - १३.७५%
चिट्टगाङ स्टक एक्सचेन्ज	•१४६ Corporate Sector own the whole share where ४०% Shares are in Benifaciary Owners Account and ६०% Shares are blocked.	• No

पाकिस्तान स्टक एक्सचेन्ज	•China Financial Futures Exchanges — १७% •Shanghai Stock Exchange — ८% •Shenzen Stock Exchange — ५% •Pak China Investor Company — ५% •Habib Bank Limited — ५% •Local and Foreign Investors — ६०%	•China Financial Futures Exchanges — १७% •Shanghai Stock Exchange — ८% •Shenzen Stock Exchange — ५% •Pak China Investor Company — ५% •Habib Bank Limited — ५%
कोलम्बो स्टक एक्सचेन्ज	•१५ Full Members and १६ Trading Members	• No
सांघाई स्टक एक्सचेन्ज	• Chinese Government (Member based public legal entity)	•Chinese Government
सान्जेन स्टक एक्सचेन्ज	•Chinese Government (Wholly state owned)	•Chinese Government
इन्डोनेशिया स्टक एक्सचेन्ज	•१०४ Shareholders has equally owned १३५,००० each	• No
ब्रुसा मलेसिया	•Individual — २१.७१%; Body Corporate — ११.३०%; Government agencies — २९.९३%; Nominees — ३७.०५%; Others — ०.०१% (Where domestic investors hold ८६.३४% and Foreigner investor hold १३.६६%)	•Capital Market Development Fund — १८.५७% •Kumpulan Wang Persaraan — १०.९८% •Employees Provient Fund Board — १०.०६%
स्रोत: सम्बन्धित स्टक एक्सचेन्जको सन् २०२२ को वार्षिक प्रतिवेदन		

४.५ सञ्चालक समितिको अवस्था

विश्वका अधिकांश देशका स्टक एक्सचेन्जको सञ्चालक समितिमा स्वतन्त्र व्यक्तिहरूको बाहुल्यता रहेको पाइयो भने स्टक एक्सचेन्जको कार्यकारी प्रमुख पनि पूर्णकालीन सञ्चालक समितिको सदस्य रहने गरेको पाइयो । दक्षिण एसियाली तथा दक्षिण पूर्वी एसियाली राष्ट्रहरूमा

सन्चालित केही स्टक एक्सचेन्जहरूको सञ्चालक समितिको अवस्था तालिका ८ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

तालिका ८ स्टक एक्सचेन्जहरूको सञ्चालक समितिको अवस्था			
क्र.सं.	स्टक एक्सचेन्ज	संख्या	सञ्चालक समितिमा प्रतिनिधित्व
१.	बम्बे स्टक एक्सचेन्ज	९	Public Interest Director — ७ Shareholders Directors — १ MD & CEO — १
२.	नेशनल स्टक एक्सचेन्ज	५	Public Interest Director — ३ Shareholders Directors — १ MD & CEO — १
३.	ढाका स्टक एक्सचेन्ज	१३	Independent Director — ७ Shareholding Director -५ (Including Strategic Paretners) Managing Director - १
४.	चिट्टगाङ स्टक एक्सचेन्ज	१३	
५.	कोलम्बो स्टक एक्सचेन्ज	९	Elected Directors from individual stock brokets or stock dealers — ५ Appointed by Finance Minister — ४
६.	बुर्सा मलेसिया	९	Public Interest Director and Independent Non-Excutive Director — ३ CEO, Non-Independent Director — १ Independent Non-Executive Director — ५
७.	सिंगापुर एक्सचेन्ज	१३	Non-Excutive and Independent Director—१२ Excutive and Independent Director — १
			स्रोतः सम्बन्धित स्टक एक्सचेन्जको वेबसाइट तथा कानुनी संरचना

४.६ केही छिमेकी मुलुकहरूका स्टक एक्सचेन्जको अध्ययन

४.६.१ भारत

भारतमा अंग्रेजको शासन हुने बेला देखि नै मुख्य व्यापारिक केन्द्रको रूपमा स्टक एक्सचेन्ज सन्चालनमा आएका थियो । बम्बे स्टक एक्सचेन्ज एसियाको पुरानो स्टक एक्सचेन्ज हो । सन् १९८० को दशकमा भारतमा २६ वटा स्टक एक्सचेन्जहरूमा धितोपत्रको कारोवार हुन्थ्यो

। हाल बम्बे स्टक एक्सचेन्ज लिमिटेड, नेशनल कमोडिटी एण्ड डेरिभेटिभ एक्सचेन्ज लिमिटेड र नेशनल स्टक एक्सचेन्ज अफ इन्डिया लिमिटेड गरी तीनवटा मात्र सन्चालनमा रहेको छन् भने अस्तित्वमा रहेका चाहि ७ वटा देखिन्छन् । भारतमा **हरेक जस्तो प्रदेशमा सन्चालनमा रहेको क्षेत्रीय स्तरका स्टक एक्सचेन्जहरू** सन् २०१३ देखि सन् २०१८ सम्ममा २८ वटा बन्द भएका छन् । कमजोर वित्तीय अवस्था, न्यून धितोपत्रको कारोबार, मर्जर तथा प्राप्ति आदि कारणले सेक्युरिटिज एण्ड एक्सचेन्ज बोर्ड अफ इन्डिया (सेवी) को निर्देशन बमोजिम बन्द भएको पाइयो ।

१) **बम्बे स्टक एक्सचेन्ज लिमिटेड (BSE Ltd)**

एसिया महादेशको पहिलो स्टक एक्सचेन्ज बम्बे स्टक एक्सचेन्ज "The Native Share & Brokers Association" को रूपमा सन् १८७५ मा स्थापना भएको हो । विगतमा ७९० ब्रोकर कम्पनीहरूले संचालन गरेकोमा सन् २००५ को मे महिनामा Corporatization and Demutualization Process अन्तर्गत करिब ५१% सेयर सोही स्टक एक्सचेन्जमा सूचीकृत २१ Good Corporate Governance भएका कम्पनीहरूलाई वितरण गरिएको थियो । यस अन्तर्गत १०% सेयर Strategic Partner का रूपमा Deutsche Borse र Singapore Exchange लाई बिक्री गरिएको थियो भने BSE Index गणनाको लागि S&P Dow Jones Indices सँग रणनीतिक साझेदारी गरेको थियो । सन् २०१७ मा सर्वसाधारणको लागि सेयर जारी गरी भारतको आर्को स्टक एक्सचेन्ज नेशनल स्टक एक्सचेन्जमा सूचीकरण भएको छ ।

सन् १९९५ बाट अनलाईन कारोबार प्रणाली शुरू गरेकोमा सन् २००० मा इक्विटी डेरिभेटिभको शुरू गरेको पाइयो । बीएसईले नयाँ उपकरणको रूपमा सन् २००८ मा Currency Derivatives र सन् २०१८ बाट Commodity Derivatives शुरू गरेको पाइयो भने सन् २०१२ बाट BSE - SME Exchange Platform को शुरू गरेको पाइयो । हाल BSE ले Equity, Equity Derivatives, Currency Derivatives (including Interest Rate Derivatives), Commodity Derivatives, Debt र Electronic Gold Receipt (EGR) उपकरणहरूलाई Market Plateform प्रदान गर्ने गरेको पाइयो ।

२) **नेशनल स्टक एक्सचेन्ज (NSE)**

सन् १९९० को दशकको भारतीय धितोपत्र बजारमा देखिएको घोटाला उदाहरणको लागि Harsad Mehta stock Market Scam पछि भारतीय धितोपत्र बजारलाई पारदर्शी बनाउने, प्रविधिको प्रयोग बढाउने र नयाँ उपकरणहरूको विकास गर्ने उद्देश्यले सन् १९९४ मा नेशनल स्टक एक्सचेन्जको स्थापना भएको थियो । उक्त स्टक एक्सचेन्ज High Power Study Group on Establishment of New Stock Exchange को सुझाव बमोजिम स्थापना भएको थियो । यो स्टक एक्सचेन्ज Good corporate governance भएका कम्पनीहरू सहित दुई foreign strategic partner बाट संचालित रहेको छ । यसले स्थापनाको समयमा इलेक्ट्रोनिक्स कारोवार प्रणाली मार्फत इक्विटी र होलसेल डेब्ट मार्केटको शुरू गरेको थियो । सन् १९९५/९६ मा NIFTY ५० Index शुरू गरी अभौतिक सेयरको कारोबार शुरू गरेको पाइयो । सन् २००० को दशकमा सुचीकृत नभएको धितोपत्रहरूको Stock Future and Option, Exchange Traded Fund (ETFs), Currency Futures and Options, Mobile Device Plateform आदिको शुरूवात गरेको देखिन्छ । त्यस्तै सन् २०१० को दशकमा Futures and Options को कारोबार, SMEs Plateform, New Debt Segment शुरू गरेको NSE ले लण्डन स्टक एक्सचेन्ज ग्रुपसँग सहकार्यको लागि साझेदारी र Nasdaq सँग रणनितिक साझेदारी गरेको छ । हाल NSE ले Equity, Equity Derivatives, Currency Derivatives (including Interest Rate Derivatives), Commodity Derivatives र Debt उपकरणहरूलाई Market Plateform प्रदान गर्ने गरेको देखिन्छ ।

४.६.२ पाकिस्तान

पाकिस्तानमा सन् १९४७ मा स्थापित कराँची स्टक एक्सचेन्ज, सन् १९७० मा स्थापित लाहोर स्टक एक्सचेन्ज र सन् १९९० मा स्थापित इस्लामाबाद स्टक एक्सचेन्ज गरी तीन स्टक एक्सचेन्ज सन्चालनमा रहेकोमा सन् २०१६ मा यी तीन संस्थालाई मर्जर गरेर पाकिस्तान स्टक एक्सचेन्ज नामको एउटै संस्था स्थापना गरिएको छ । यी तीन संस्था मर्जर गर्दा १७ प्रतिशत सेयर चाइना फाइनान्सियल फुयुचर एक्सचेन्जलाई, ८ प्रतिशत सेयर संघाई स्टक र ५ प्रतिशत सेयर सेन्जेन स्टक एक्सचेन्जलाई वितरण गरेर रणनीतिक साझेदारका रूपमा

भित्र्याइएको छ । साथै, २० प्रतिशत सेयर सर्वसाधारणमा जारी गरी आफ्नै एक्सचेन्जमा सूचीकृत गर्ने तयारी गरिएको छ ।

४.६.३ बंगलादेश

बंगलादेशमा सन् १९५४ मा स्थापित ढाका स्टक एक्सचेन्ज र सन् १९९५ मा स्थापित चिट्टागङ स्टक एक्सचेन्ज गरी दुई स्टक एक्सचेन्ज सन्चालनमा रहेको छ । सीमित व्यापारिक समूह मिली शुरू गरेको ढाका स्टक एक्सचेन्ज र १४६ कर्पोरेट सेक्टर मिलि खुलेको चिट्टागङ स्टक एक्सचेन्ज सन् २०१३ मा Demutualized Act ल्याई दुवै स्टक एक्सचेन्ज Demutualized Form मा सन्चालनमा रहेको छ । दुवै स्टक एक्सचेन्जको Depository को कार्य Central Depository Bangladesh Limited ले गर्दै आइरहेको छ । बंगलादेशमा हाल २ वटा स्टक एक्सचेन्ज सन्चालनमा रहेका छन् ।

१) **ढाका स्टक एक्सचेन्ज**

भारत र पाकिस्तान छुट्टिए पश्चात कलकत्ता स्टक एक्सचेन्जमा पाकिस्तानी सेयर तथा धितोपत्रको कारोबार गर्न बन्देज लगाईए पछि सन् १९५२ मा तत्कालीन पूर्वी पाकिस्तानमा छुट्टै स्टक एक्सचेन्जको आवश्यकता महसुस गरियो । सो बमोजिम सन् १९५४ मा व्यापारिक समूहहरू मिलि East Pakistan Stock Exchange को स्थापना भयो र यसको औपचारिक कारोवारको शुरूवात सन् १९५६ बाट भयो । सन् १९६४ मा उक्त स्टक एक्सचेन्जको नाम परिवर्तन गरी Dacca Stock Exchange Ltd. राखियो । ढाका स्टक एक्सचेन्जले सन् २०१० मा बुक बिल्डिङ्ग, सन् २०१२ मा Web Based Trading र सन् २०१९ मा SMEs Platform को शुरू गरेको पाइन्छ । सन् २०१८ मा ढाका स्टक एक्सचेन्जले आफ्नो २५% सेयर विदेशी साझेदारलाई १२ करोड ५० लाख डलरमा बिक्री गरेको थियो भने ३०% सेयर सर्वसाधारणलाई बिक्री गर्ने योजना बनाएको पाइयो । ढाका स्टक एक्सचेन्जमा इक्विटी, म्युचुअल फण्ड, कर्पोरेट बण्ड, ट्रेजरी बण्ड, डिबेन्चरको कारोबार हुने गरेको छ भने कन्भर्टिबल बण्ड, एक्सचेन्ज ट्रेडेड फण्ड, इन्डेक्स फण्ड आदि उपकरणहरू निकट भविष्यमा कारोबार गर्ने तयारी गरेको बुझिन्छ ।

२) **चिट्टगाङ स्टक एक्सचेन्ज**

शुरूवातमा Floor Trading बाट शुरू गरेको चिट्टगाङ स्टक एक्सचेन्जले सन् १९९८ मा Online Trading System र सन् २००४ मा Real time Internet Trading Service प्रथम पटक शुरू गरेको थियो । सन् २०१३ मा उक्त एक्सचेन्ज Demutualized भए सँगै हाल रणनीतिक साझेदारको खोजीमा रहेको छ भने बंगलादेश सेक्युरिटिज एण्ड एक्सचेन्ज कमिसनबाट स्वीकृति प्राप्त गरी कमोडिटी डेरिभेटिभ मार्केट शुरू गर्ने चरणमा रहेको छ ।

४.६.४ श्रीलंका

श्रीलंकामा अंग्रेजको औपनिवेशिक शासनको अवधिमा सन् १८९६ मा नै औपचारिक रूपमा स्टक एक्सचेन्ज कोलम्बो ब्रोकर एसोसियसनको रूपमा खुलेको थियो । आधुनिक कोलम्बो स्टक एक्सचेन्ज सन् १९८५ मा स्थापना भएको थियो भने सन् १९९५ मा Demutualized भएको थियो । कोलम्बो स्टक एक्सचेन्जको सञ्चालक समितिमा ९ जना सदस्य रहने गरेको पाइयो । जहाँ ५ जना सदस्य ब्रोकरहरू मध्येबाट निर्वाचित गैह्र कार्यकारी सञ्चालक रहने गरेको पाइयो भने ४ जना सञ्चालक समितिको सदस्यहरू सरकारी निकायका प्रतिनिधिहरू मन्त्रीद्वारा मनोनित गर्ने गरेको पाइयो ।

४.६.५ चीन

चीनको सांघाईमा सन् १८९१ मा सांघाई सेयर ब्रोकर एसोसिएसनको रूपमा प्रारम्भिक चरणको स्टक एक्सचेन्जको स्थापना भएको थियो भने सन् १९२० को दशकको अन्त्य ताका सेयर, बण्ड र फ्युचर्सको कारोबार चाइनिज र वैदेशिक लगानीकर्ता दुवैलाई खुला भएको थियो । चीनको धितोपत्र बजारमा स्वदेशी तथा विदेशी लगानीकर्ताहरूको आकर्षण तीव्र रूपमा बढ्दै गईरहेको थियो । सन् १९४९ मा चीन सरकारको निर्देशनमा सम्पूर्ण धितोपत्र कारोबार स्थलहरू बन्द गरिएको थियो ।

सन् १९८० को दशकबाट चीनमा शुरू भएको उदार आर्थिक नीतिको प्रभाव स्वरूप पुनः सन् १९९० मा सांघाई स्टक एक्सचेन्ज र सान्जेन स्टक एक्सचेन्जको शुरूवात भएको थियो भने सन् १९९२ मा नियमनकारी निकायको रूपमा China Securities Regulatory Commission (CSRC) को स्थापना भएको थियो । सन् २०२१ मा National Equities Exchange and

Quotations को शतप्रतिशत स्वामित्व रहेको बेइजिङ्ग स्टक एक्सचेन्जको स्थापना भएको पाइन्छ ।

हाल विश्वव्यापी स्टक एक्सचेन्जसँग तुलना गर्दा सांघाई स्टक एक्सचेन्ज बजार पुँजीकरणको आधारमा विश्वको चौथो, प्रारम्भिक सार्वजानिक निष्काशन मार्फत पुँजी परिचालन गर्नेमा विश्वको पहिलो र कारोबारको आधारमा विश्वको चौथो ठुलो स्टक एक्सचेन्जको रूपमा रहेको छ । त्यस्तै, सान्जेन स्टक एक्सचेन्ज बजार पुँजीकरणको आधारमा विश्वको छैठौं, प्रारम्भिक सार्वजानिक निष्काशन मार्फत पुँजी परिचालन गर्नेमा विश्वको दोस्रो र कारोबारको आधारमा विश्वको तेस्रो ठुलो स्टक एक्सचेन्जको रूपमा रहेको छ ।

४.६.६ भियतनाम

भियतनाम सरकारको पूर्ण स्वामित्वमा सन् २००० मा हो-चि-मिन्ह स्टक एक्सचेन्ज र सन् २००५ मा हनोई स्टक एक्सचेन्ज स्थापना गरी छुट्टाछुट्टै स्टक एक्सचेन्जको रूपमा सन्चालनमा रहेको थियो । सन् २०२० मा limited liability company को रूपमा भियतनाम स्टक एक्सचेन्ज स्थापना भयो । उक्त भियतनाम स्टक एक्सचेन्जको सहायक कम्पनी (Subsidiary Company) का रूपमा हो-चि-मिन्ह स्टक एक्सचेन्ज र हनोई स्टक एक्सचेन्ज सन्चालनमा रहेको पाइन्छ ।

४.६.७ थाइल्याण्ड

सन् १९६२ मा नै नीजी क्षेत्रबाट बैंकक स्टक एक्सचेन्ज खुलेतापनि सरकारको आवश्यक सहयोग नहुँदा प्रभावकारी कार्य हुन सकेको थिएन । सन् १९७५ मा सरकारले कानुनी संरचना तयार गरी स्टक एक्सचेन्ज अफ थाइल्याण्डको स्थापना भयो । उक्त स्टक एक्सचेन्जले थाइल्याण्ड फयुचर्स एक्सचेन्जको रूपमा सहायक कम्पनीको स्थापना गरी डेरिभेटिभ एक्सचेन्जको कारोबार सन् २००४ देखि गर्दै आईरहेको छ । सन् २००८ देखि थाई धितोपत्र बजारमा विदेशीलाई समेत लगानी खुला गरिएको छ ।

४.६.८ मलेसिया

मलेसियाको स्टक एक्सचेन्जको इतिहास सिंगापुर स्टक ब्रोकर एसोसियसनको रूपमा सन् १९३० मा स्थापना भएको थियो । सन् १९६१ देखि एकै सेयर सिंगापुर र मलेसिया दुवै ठाउँमा सूचीकृत भई एउटै मूल्यमा कारोबार हुन थाल्यो । सिंगापुर र मलेसिया छुट्टिएर छुट्टाछुट्टै राष्ट्र बने पछि सन् १९६४ मा क्वालालाम्पुर स्टक एक्सचेन्ज स्थापना भयो । क्वालालाम्पुर स्टक एक्सचेन्ज डि-म्युचुअलाइज भई सन् २००४ मा ब्रुसा मलेसियाको रूपमा सन्चालनमा रहेको छ जुन आसियन राष्ट्रहरूको ठुलो मध्येको एक स्टक एक्सचेन्ज हो । हाल सिंगापुर र मलेसिया मिली Cross Boarder Listing and Trading मा जोड दिँदै आइरहेका छन् ।

४.७ विश्वका शीर्ष १० स्टक एक्सचेन्जहरू

स्टक एक्सचेन्जको कारोबार समयक्रमसँगै वृद्धि हुँदै गईरहेको छ । विश्वभर सन्चालनमा रहेका प्रमुख स्टक एक्सचेन्जहरूको कुल बजार मूल्य सन् २०१६ मा करिब ६९ ट्रिलियन अमेरिकी डलर रहेकोमा त्यसमा उल्लेखनीय वृद्धि भई सन् २०२३ मा ११० ट्रिलियन अमेरिकी डलर नाघेको छ । वर्ल्ड फेडेरेसन अफ एक्सचेन्जेजको सन् २०२३ को तथ्याङ्क बमोजिम बजार सेयरको आधारमा अमेरीकी बजारमा सन्चालित स्टक एक्सचेन्जको हिस्सा ४७%, एसिया प्यासिफिकमा सन्चालित स्टक एक्सचेन्जको हिस्सा २९% र युरोप, मिडल इष्ट तथा अफ्रिकामा सन्चालित स्टक एक्सचेन्जको हिस्सा २४% रहेको पाइयो । त्यस्तै, विश्वका शीर्ष पाँच स्टक एक्सचेन्जले करिब ६० प्रतिशत विश्वव्यापी बजार पुँजीकरणको प्रतिनिधित्व गर्ने गरेको पाइयो । विश्वका शीर्ष १० स्टक एक्सचेन्जहरू विकसित राष्ट्र र उदियमान राष्ट्रहरूमा सन्चालनमा रहेको स्टक एक्सचेन्ज रहेका छन् । संयुक्त राज्य अमेरिका, चीन र भारतमा सन्चालनमा रहेको दुई दुई स्टक एक्सचेन्जहरू शीर्ष १० भित्र रहेका छन् । विश्वका शीर्ष १० स्टक एक्सचेन्जको नाम, राष्ट्र, बजार पुँजीकरण, कारोबार रकम, सेयर कारोबार भेलोसिटी, सूचीकृत कम्पनीको संख्या र कुल पुँजी परिचालनलाई तालिका ९ मा प्रस्तुत गरिएको छन् ।

तालिका –९

विश्वका शीर्ष १० स्टक एक्सचेन्जको अवस्था

क्र.सं.	स्टक एक्सचेन्जको नाम	राष्ट्र	बजार पुँजीकरण (Trillion USD)	कारोवार रकम (Trillion USD)	सेयर कारोबार भेलोसिटी	सूचीकृत कम्पनी को संख्या	कुल पुँजी परिचालन (Billion USD)
१.	न्युयोर्क स्टक एक्सचेन्ज	अमेरिका	२५.५६	२६.३६	१.०३	२,२७२	४१.६५
२.	नास्डाक (Nasdaq)	अमेरिका	२३.४१	२३.७१	१.०१	३,४३२	१०.६६
३.	युरोनेकष्ट	नेदरल्याण्ड	६.८९	२.५८	०.३७	१,९२४	३२.७६
४.	सांघाई स्टक एक्सचेन्ज	चीन	६.५२	१२.५५	१.९२	२,२६३	८४.५८
५.	जापान एक्सचेन्ज ग्रुप	जापान	६.१५	६.३७	१.०४	३,९३५	३३.८५
६.	सान्जेन स्टक एक्सचेन्ज	चीन	४.३७	१७.२७	३.९५	२,८४४	६१.३०
७.	नेशनल स्टक एक्सचेन्ज	भारत	४.३४	१.९५	०.४५	२,३७०	२२.८५
८.	बम्बे स्टक एक्सचेन्ज	भारत	४.३०	-	-	५,१९९	२५.४१
९.	हङकङ्ग एक्सचेन्ज एण्ड क्लियरिङ्ग	हङकङ्ग	३.९७	२.३३	०.५७	२,६०९	१९.७४
१०.	टिएमएक्स ग्रुप	क्यानडा	३.०९	१.८७	०.६०	३,५८४	१४.६५

स्रोत: *https://focus.world-exchanges.org/issue/february-२०२४/market-statistics*

४.८ केही दक्षिण एसियाली राष्ट्रका स्टक एक्सचेन्जसँग नेप्सेको तुलना

नेप्सेसँग भारत बाहेक दक्षिण एसियाली राष्ट्रहरूको सन् २०२३ को डिसेम्बर अन्त्यसम्मको धितोपत्र बजारसँग सम्बन्धित मुख्य परिसूचकहरूको अध्ययन गर्दा नेप्सेको बजार पुँजीकरण र जिडिपीको अनुपात र बार्षिक कारोबार र जिडिपीको अनुपात क्रमशः ५७.५२ प्रतिशत र ८.६७

प्रतिशत रहेको पाइयो । जुन दक्षिण एसियाका भारत बाहेक अन्य देशहरूको तुलनामा धेरै हो । कुल पुँजी परिचालनको आधारमा तुलना गर्दा पनि भारत बाहेकका दक्षिण एसियाली मुलुकहरूमा नेपाल अग्र स्थानमा रहेको देखिन्छ । बंगलादेशको ढाका स्टक एक्सचेन्ज र चिट्टगाङ स्टक एक्सचेन्ज, पाकिस्तानको पाकिस्तान स्टक एक्सचेन्ज र श्रीलंकाको कोलम्वो स्टक एक्सचेन्जसँग नेप्सेको तुलनात्मक अवस्था तालिका १० मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

तालिका-१०

केही दक्षिण एसियाली राष्ट्रका स्टक एक्सचेन्जसँग नेप्सेको तुलना

(रकम अमेरिकी डलर मिलियनमा)

	नेपाल स्टक एक्सचेन्ज	ढाका स्टक एक्सचेन्ज	चिट्टगाङ स्टक एक्सचेन्ज	पाकिस्तान स्टक एक्सचेन्ज	कोलम्बो स्टक एक्सचेन्ज
बजार पुँजीकरण	२३,२७८.३७	४२,८९४.८३	३९,९५२.२०	३२,२५५.७७	१३,१२२.१०
वार्षिक कारोबार	३,५२७.७१	२२,६९०.६६	१,६८४.४२	६,९७०.८५	१,०२२.६८
कुल पुँजी परिचालन	७२५.३४	१०८.६५	११३.८४	९.८	१२६.२२
सूचीकृत कम्पनीको संख्या	२५४	३५४	३२३	४६३	२९०
कारोबारको संख्या "000"	५,७००	२४,४०३.७९	२७७.९	३२,०२७.९४	३,६१७.५८
सेयर कारोवार भेलोसिटि	०.१५	०.५३	०.०४	०.२२	०.०७८
जिडिपीको आकार	४०,८२८	४६०,२०१	४६०,२०१	३७६,५३३	७४,४०४
बजार पुँजीकरण र जिडिपीको अनुपात	५७.२८	९.३२	८.६८	७.६३	१४.२४
वार्षिक कारोबार र जिडिपीको अनुपात	८.६७	५.४	०.१७	२.२२	२.५१

स्रोत: विभिन्न स्टक एक्सचेन्जको वार्षिक प्रतिवेदनहरू

४.९ धितोपत्र बजार सन्चालनको सम्बन्धमा अन्तर्राष्ट्रिय सिद्धान्तहरू

पुँजी बजारमा कारोबार हुने धितोपत्रको उचित मूल्य कायम हुने (Pricing Efficiency) र सेवाग्राहीले प्राप्त गर्ने सेवाको गुणस्तर अभिबृद्धि (Functional Efficiency) गर्नका लागि स्टक एक्सचेन्जहरूको छाता संगठन World Federation of Exchanges (WFE) तथा पुँजी बजारका नियमनकारी निकायहरूको छाता संगठन International Organization Of Securities Commissions (IOSCO) ले केही निश्चित सिद्धान्तहरू प्रतिपादन गरेका छन् । उक्त संगठनहरूले तर्जुमा गरेका सिद्धान्तहरूमध्ये स्टक एक्सचेन्जहरूका सम्बन्धमा Screen Based Trading, Corporatization, Demutualization तथा Self regulation मुख्य हुन् ।

४.१० धितोपत्र बजारका सम्बन्धमा आइओस्को (IOSCO) का सिद्धान्तहरू

धितोपत्र बजार नियमन निकायहरूको अन्तर्राष्ट्रिय संस्था आइओस्कोले धितोपत्रमा लगानी गर्ने लगानीकर्ताको संरक्षण, धितोपत्र बजारको स्वच्छता, प्रभावकारिता र पारदर्शिताको सुनिश्चितताका साथै प्रणालीगत जोखिम घटाउने मुख्य तीन उद्देश्यसहित ३८ बटा अन्तर्राष्ट्रिय सिद्धान्तहरूको प्रतिपादन गरेको छ । आइओस्कोले प्रतिपादन गरेको धितोपत्र बजारसँग सम्बन्धित विभिन्न सिद्धान्तहरू मध्ये दोस्रो बजार सिद्धान्त देहाय बमोजिम रहेको छ ।

- धितोपत्र विनिमय बजार सहित कारोबार प्रणालीको स्थापना नियमन निकायको अधीनमा वा निरीक्षणमा   हुनुपर्ने ।
- धितोपत्र विनिमय बजार र कारोवार प्रणालीको निरन्तर नियामकीय सुपरिवेक्षण हुनुपर्ने जसको मुख्य उद्देश्य स्वच्छ र समान नियमहरू मार्फत कारोबारको सत्यता सुनिश्चित हुनुपर्ने जसले गर्दा विभिन्न बजार सहभागीका मागहरू बीच उपयुक्त सन्तुलन कायम गर्न दवाव पर्ने ।
- कारोबारको पारदर्शीतालाई बढवा दिएको हुनु पर्ने ।
- अस्वच्छ कारोबार अभ्यास पत्ता लगाउने र रोक्ने हुनु पर्ने ।
- नियमनको उद्देश्य ठुलो जोखिम, पूर्व-निर्धारित जोखिम र बजारको व्यबधानको उचित व्यवस्थापन सुनिश्चित गर्ने हुनुपर्ने ।

धितोपत्र बजारको कारोबार प्रणाली सम्बन्धमा International Organisation of Securities Commissions (IOSCO)] द्वारा प्रतिपादित सिद्धान्तहरू देहाय बमोजिम रहेको देखिन्छ ।

- **लगानीकर्ताको हित संरक्षण सम्बन्धी सिद्धान्तः** कारोबार प्रणाली प्रवर्द्धन गर्ने संस्था तथा सम्बन्धित नियमन निकाय कारोबार प्रणाली प्रयोग गर्ने लगानीकर्ता उक्त प्रणालीमा निहित कारोबारसम्बन्धी जोखिमका विषयमा जानकार छन् भन्नेमा विश्वस्त हुनुपर्ने (Principle ९);

- **बजारको सुद्धता, चुस्तता र पारदर्शिता सुनिश्चता गर्नेसँग सम्बन्धित सिद्धान्तहरूः** कारोबारका लागि उद्धित मूल्य तथा कारोबार प्रणालीको पारदर्शिताका सम्बन्धमा सबैलाई समयमानै सही सूचनाको समान पहुँच हुने व्यवस्था हुनुपर्ने (Principle २), सबैलाई कारोबार प्रणालीको संचालनसम्बन्धी प्राविधिक पक्षको समान पहुँच हुनुपर्ने (Principle ४) र प्रणाली प्रयोगकर्ताको पहुँच तथा योग्यता सुनिश्चिता सम्बन्धी नियमन गर्ने प्रक्रियागत व्यवस्था हुनुपर्ने (Principle ६),

- **Systemic risk reduction सँग सम्बन्धित सिद्धान्तः** सम्बन्धित नियमन निकाय तथा कारोवार प्रणाली प्रवद्र्धकले प्रणाली सम्बद्ध जोखिम तथा वित्तीय प्रणालीमार्फत् आउन सक्ने अन्य जोखिम मध्यनजर गरी जोखिम व्यवस्थापन प्रणालीलाई थप मजबुत बनाउनुपर्ने (Principle ७),

- **पारदर्शीतासँग सम्बन्धित सिद्धान्तः** कारोवार प्रणालीसँग आवद्ध सबैलाई समान रूपमा कारोवार प्रणालीमा सही र समयमा नै कारोवार गर्न सक्ने तथा कारोवार गर्न चाहेको मूल्यसम्बन्धी जानकारी दिनसक्ने गरी कारोवार प्रणालीको विकास गर्नुपर्ने तथा प्रणाली प्रवर्द्धकले नियमन निकायलाई प्रणालीमा प्रशोधन र प्राथमिकता सम्बन्धी जानकारी दिनसक्ने हुनुपर्ने ।

- **Operational Issues सँग सम्बन्धित सिद्धान्तः** प्राविधिक रूपमा कारोवार प्रणालीको विकास सबै बजार सहभागीहरूलाई समान रूपमा पहुँच पुग्ने गरी तथा समान वर्गका बजार सहभागीबीच कुनै फरक (मतभेद) व्यवहार भएमा सो को पहिचान र कारण पत्ता लगाउने हुनुपर्ने ।

- **System Vulnerability सँग सम्बन्धित सिद्धान्तः** कार्यान्वयन हुनु अघि र त्यसपछि आवधिक रूपमा कारोबार प्रणालीमा रहेका जोखिमहरू (जस्तैः अनधिकृत पहुँच, आन्तरिक विफलता, मानवीय त्रुटि, बाहिरी आक्रमण, क्षमता तथा प्राकृतिक प्रकोप) को मूल्याङ्कन गरी पहिचान गर्ने इन्टरफेस हुनुपर्ने जुन प्रणाली डिजाइन, विकास वा कार्यान्वयनका क्रममा आउने गर्दछ।

- **Standards of System Access सँग सम्बन्धित सिद्धान्तः** प्रणाली प्रयोगकर्ताको प्रतिस्पर्धी क्षमता, व्यवसायिक नैतिकता र अधिकार सुनिश्चित गर्ने प्रक्रियागत व्यवस्था हुनुपर्ने जसबाट प्रणालीको प्रयोगकर्तालाई पूर्णरूपमा सुपरिवेक्षण गर्न सकिने तथा प्रणालीको पहुँच भेदभाव रहित हुने गर्दछ ।

- साथै, **ISO २५०१०:२०११ "Systems and Software Engineering ' Systems and Software Quality Requirements and Evaluation (SQUARE) ' System and Software Quality Models"** मा उल्लेख भएको **Product Quality Model** विशेषताहरूः कार्यगत पूर्णता, क्षमता, त्रुटि रहित, विश्वसनीयता र सुरक्षा लगायत कार्यव्यवस्था अर्थात् Functional Suitability, Performance Efficiency, Usability, Reliability, Security सँग सम्बन्धित Confidentiality आदि ।

***

परिच्छेद - पाँच
धितोपत्र बजार सम्बन्धी कानुनी अवस्था, उजुरी तथा फैसलाहरू

नेपालको संविधान, २०७२ मा धितोपत्र सम्बन्धी व्यवस्था संघीय सरकारको एकल अधिकार सूचीमा रहेको छ । सो बमोजिम धितोपत्र सम्बन्धी सम्पूर्ण क्रियाकलापहरू संघीय सरकारको क्षेत्राधिकार भित्र रहेको छ । नेपालमा धितोपत्र बजार स्थापना तथा सन्चालनको लागि धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३, धितोपत्र बजार सन्चालन नियमावली, २०६४ र धितोपत्र बजार सन्चालनका लागि संगठित संस्था स्थापना गर्न नेपाल धितोपत्र बोर्ड (बोर्ड) बाट सिफारिस प्रदान गर्ने सम्बन्धी निर्देशिका, २०७९ कानुनी संरचनाको रूपमा रहेका छन्।

५.१ नेपालमा धितोपत्र बजार सन्चालन सम्बन्धी विद्यमान कानुनी प्रावधान

नेपालको कानुनी प्रावधानहरूमा प्राइभेट कम्पनी र सहकारी संस्था बाहेक अन्य सङ्गठित संस्थालाई धितोपत्र बजार सन्चालन गर्न अनुमति दिन मिल्ने व्यवस्था रहेको छ। यस परिच्छेदमा नेपालमा धितोपत्र बजार संचालन सम्बन्धी कानुनी प्रावधानहरूको बारेमा सम्बन्धी विस्तृत विश्लेषण गरिएको छ ।

सङ्गठित संस्थालाई धितोपत्र बजार सन्चालन गर्न अनुमति दिन मिल्ने :

धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ ("धितोपत्र ऐन") को दफा ५(घ) ले यस ऐन अन्तर्गत बनेको नियम तथा विनियमका अधीनमा रही सङ्गठित संस्थालाई धितोपत्र बजार सन्चालन गर्न नेपाल धितोपत्र बोर्ड ("बोर्ड") ले अनुमति दिन सक्नेछ भन्ने व्यवस्था रहेको छ । यस्तो धितोपत्र बजार सन्चालन गर्न अनुमति भने "सङ्गठित संस्था"ले मात्र प्राप्त गर्न सक्नेछ र सङ्गठित संस्थाले त्यसको निमित्त बोर्डसमक्ष तोकिएको ढाँचामा निवेदन पेश गर्नेछ भन्ने व्यवस्था रहेको छ । "सङ्गठित संस्था" भन्ने शब्दलाई धितोपत्र ऐनको दफा २(प) मा *"धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गर्न सक्ने गरी प्रचलित कानुन बमोजिम स्थापना भएको सङ्गठित संस्था सम्झनु पर्छ तर सो शब्दले प्राइभेट लिमिटेड कम्पनी वा सहकारी संस्थालाई जनाउने छैन"* भनि परिभाषित गरिएको छ । तसर्थ, पब्लिक लिमिटेड कम्पनी लगायत अन्य सङ्गठित संस्था जसले नेपाल कानुन बमोजिम धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गर्न सक्छ त्यस्तो संस्थालाई धितोपत्र बजार

सन्चालन गर्न अनुमति दिन मिल्ने भन्ने धितोपत्र ऐनको व्यवस्था रहेको छ ।

धितोपत्र ऐनको दफा ५ मा बोर्डको काम, कर्तव्य र अधिकार अन्तर्गत उपदफा (ध) मा धितोपत्र तथा पुँजी बजार विकासका सम्बन्धमा आवश्यक अन्य कामहरू गर्ने, गराउने भनि व्यवस्था गरिएको र त्यस्तै दफा ११६ (१) अन्तर्गत बोर्डले नेपाल सरकारको स्वीकृति लिई आवश्यक नियम बनाउन मिल्ने र दफा ११६ (२) (ख) अनुसार धितोपत्र बजार अनुमतिपत्र दिने सम्बन्धमा समेत नियम बनाउन मिल्ने कानुनी प्रावधान रहेको छ । यही दफा ११६ को व्यवस्था अनुसार सङ्गठित संस्थालाई धितोपत्र बजार सन्चालन गर्न दिन नियम बनाउन सक्ने अधिकार बोर्डलाई रहेको हुँदा यही अधिकार प्रयोग गरी प्रत्यायोजित कानुनको रूपमा धितोपत्र बजार सन्चालन नियमावली, २०६४, धितोपत्र व्यवसायी (धितोपत्र दलाल तथा धितोपत्र व्यापारी) नियमावली, २०६४ र संगठिन संस्था स्थापना गर्न बोर्डबाट सिफारिस प्रदान गर्ने सम्बन्धी निर्देशिका, २०७९ समेत जारी गरेको अवस्था छ ।

प्रत्यायोजित कानुनको कानुनी वैधता

निर्देशिका र नियमावलीको वैधानिकताको सम्बन्धमा सर्वोच्च अदालतले व्याख्या गरेको छ । जस अनुसार बोर्डले मन्त्रिपरिषद्को स्वीकृति लिई नियमावलीमा गरेको संशोधनहरू, धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा ११८ मा धितोपत्र सम्बन्धी ऐन र ऐन अन्तर्गत बनेको नियमको अधीनमा रही कारोबारलाई व्यवस्थित गर्नका लागि निर्देशिका बनाइ लागु गर्न सक्नेछ भनि बोर्डलाई दिएको अधिकार प्रयोग गरी धितोपत्र बजार संचालनका लागि सङ्गठित संस्था स्थापना गर्न बोर्डबाट सिफारिस प्रदान गर्ने सम्बन्धी निर्देशिका, २०७९ तथा सो बमोजिम प्रकाशित सूचानाहरूलाई गैरसंवैधानिक, गैरकानुनी भनी परेको दाबीको सन्दर्भमा यस्तो व्याख्या गरेको हो । सम्मानित सर्वोच्च अदालतले अधिवक्ता दिपक विक्रम मिश्र विरूद्ध प्रधानमन्त्री तथा मन्त्रीपरिषदको कार्यालय (मुद्दा नम्बर ०७९-WO-०३९) मा निवेदकले प्रत्यायोजित कानुनको वैधता सम्बन्धी उठाउनु भएको प्रश्नमा सो प्रश्न बमोजिम उक्त प्रत्यायोजित कानुनहरू संविधानको कुन धारा र कानुनको कुन दफा बाझियो भन्ने सम्बन्धमा अदालतलाई सन्तुष्ट हुने

गरी निवेदकले प्रस्तुत गर्न नसकेको[1] भनि उल्लेख गरेको अवस्था छ । यसरी उक्त प्रत्यायोजित कानुनहरूको वैधानिकता स्थापित नै रहेको अवस्था छ । तसर्थ, कानुनले प्रत्यायोजन गरेको अधिकारक्षेत्र भित्र रही धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ मा भएको कानुनी व्यवस्था बमोजिम धितोपत्र व्यवसायी (धितोपत्र दलाल र धितोपत्र व्यापारी) नियमावली, २०६४ मा भएको संशोधित कानुनी व्यवस्था संविधान तथा धितोपत्र सम्वन्धी ऐन, २०६३ संवैधानिक एवम् कानुनी व्यवस्थासँग बाझिएको छ भन्ने व्याख्या भएको पाइदैन ।

यसरी धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३, धितोपत्र व्यवसायी (धितोपत्र दलाल तथा धितोपत्र व्यापारी) (चौथो संशोधन) नियमावली, २०७९ र धितोपत्र बजार संचालनका लागि सङ्गठित संस्था स्थापना गर्न बोर्डबाट सिफारिस प्रदान गर्ने सम्वन्धी निर्देशिका, २०७९ को समग्र व्यवस्थाको वैधता स्थापित नै रहेको छ । यी प्रत्यायोजित कानुनहरू र धितोपत्र ऐनको व्यवस्था बमोजिमको आवश्यकता पुरा गरेका सङ्गठित संस्थाले तलका खण्डहरू बमोजिम बोर्डले धितोपत्र बजार संचालन गर्न अनुमति दिन सक्ने व्यवस्था छ ।

(क) धितोपत्र बजार सन्चालन गर्न बोर्डबाट अनुमतिपत्र लिनुपर्ने :

धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा ३६ मा धितोपत्र बजार सन्चालन गर्न बोर्डबाट अनुमतिपत्र लिनुपर्छ र त्यस्तो अनुपतिपत्र प्राप्त नगरेसम्म धितोपत्र बजार सम्बन्धी क्रियाकलाप गर्न पाउने छैन भन्ने व्यवस्था रहेको छ । यसरी बोर्डबाट अनुमति दिन मिल्ने व्यवस्था रहेको र दफा ३७ मा त्यस्तो धितोपत्र बजार सन्चालन गर्ने अनुमतिपत्रको लागि बोर्डसमक्ष निवेदन सङ्गठित संस्थाले मात्र दिन पाउनेछ भनि व्यवस्था गरेको छ । धितोपत्र बजार संचालन नियमावली, २०६४ को नियम ४ मा धितोपत्र बजार सन्चालन गर्न दर्ता भएको सङ्गठित संस्थाले बोर्ड समक्ष अनुमतिपत्रको लागि दर्ता भएको ६ महिना भित्र निवेदन दिनुपर्ने र निवेदनमा प्रमाणपत्रको प्रतिलिपि, संचालक समितिले गरेको निर्णय, चुक्ता पुँजी प्रमाणित गर्ने कागजात लगायतका अन्य कागजातहरू पेश गर्नुपर्छ भनि व्यवस्था छ । तसर्थ प्रस्तुत कानुनी प्रावधानहरूले सङ्गठित संस्थालाई धितोपत्र बजार संचालन गर्न बोर्डसमक्ष तोकिएको ढाँचामा

[1] अधिवक्ता दिपक विक्रम मिश्र विरुद्ध प्रधानमन्त्री तथा मन्त्रीपरिषदको कार्यालय, सर्वोच्च अदालत,०७९-wo-०३९१

निवेदन, दस्तुर र अन्य विवरणसाथ अनुमतिपत्रको माग गर्न सक्नेछ ।

(ख) बोर्डले अनुमतिपत्र प्रदान गर्न सक्ने :

धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा ३८ ले दफा ३७ बमोजिम निवेदन प्राप्त भएपछि आवश्यक जाँचबुझ गरी बोर्ड सन्तुष्ट भएमा निवेदक सङ्गठित संस्थालाई बोर्डले आफू सन्तुष्ट भएमा अनुमतिपत्र दिन सक्नेछ भन्ने व्यवस्था छ । यही ऐन, नियम र अन्य प्रचलित कानुनको आधारमा बोर्डले धितोपत्र बजार संचालन अनुमति दिन उपयुक्त हुन्छ भन्ने ठानेमा थप प्रावधानहरूको आधारमा बोर्डले धितोपत्र बजार संचालन अनुमति दिनसक्ने छ । जस्तैः दफा ३८ को उपदफा (१) को (क) मा उक्त अनुमतिपत्र प्रदान गर्नको निमित्त बोर्डले लगानीकर्ता र सर्वसाधारणको हित हुने वा धितोपत्र बजारको उचित सन्चालनको लागि आवश्यक देखेमा त्यस्तो अनुमति प्रदान गर्न सक्दछ भनि व्यवस्था गरेको छ । ऐनको दफा ३९ ले बोर्डले धितोपत्र बजार सम्बन्धी अनुमतिपत्र प्रदान गर्दा पुँजी बजारको अवस्था, धितोपत्र बजारको स्वस्थ सन्चालन तथा लगानीकर्ताको हितलाई ध्यानमा राखी आवश्यक शर्तहरू तोक्न सक्छ भन्ने व्यवस्था छ भने त्यस्तो शर्तहरू पालना गर्ने दायित्व धितोपत्र बजारको हुनेछ । त्यस्तै दफा ४० मा यसरी निर्णय गर्दा उद्योग तथा व्यवसायको विकास र विद्यमान धितोपत्र कारोबारको सम्भाव्यताको आधारमा धितोपत्र बजारको संचालन गर्न आवश्यक नभएमा र लगानीकर्ताको हितको संरक्षणको निमित्त धितोपत्र बजार संचालन गर्न दिन उचित र उपयुक्त नदेखिएमा बोर्डले धितोपत्र बजार संचालन अनुमति दिन इन्कार पनि गर्न सक्नेछ । अनुमतिपत्र प्रदान गर्ने वा नगर्ने भन्ने निर्णय गर्ने अधिकार धितोपत्र ऐनले बोर्डलाई दिएको छ ।

त्यस्तै धितोपत्र बजार संचालन नियमावली, २०६४ को नियम ५ बमोजिम बोर्डले अनुमतिपत्रको लागि निवेदन र कागजातहरू जाँचबुज गर्दा आवश्यक देखेमा थप कागजात पेश गर्न, कागजात स्पष्ट गर्न लगाउन वा संशोधन गर्न लगाउन सक्नेछ र जानकारी गराउनु पर्नेछ । अनुमतिपत्र प्रदान गर्नु अघि कुनै कागजात र विवरणमा परिबर्तन आएमा निवेदकले बोर्डलाई जानकारी गराउनुपर्ने व्यवस्था छ र ऐनको दफा ३८ र यस नियमावलीद्वारा निर्दिष्ट व्यवस्था पुरा गरेको देखिएमा बोर्डले अनुमतिपत्र प्रदान गर्न सक्नेछ भनि व्यवस्था गरेको छ ।

सङ्गठित संस्थाले धितोपत्र बजार सन्चालन गरून्जेल ३ अर्ब रूपैयामा नघट्ने गरी बोर्डले

तोकिदिए बमोजिम चुक्ता पुँजी कायम राख्नुपर्छ र सो संस्थाले पर्याप्त आर्थिक श्रोत पनि राखेको हुनुपर्छ । धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा ४१ मा ध "धितोपत्र बजार संचालन गर्ने सङ्गठित संस्थाको चुक्ता पुँजी पाँच करोड रूपैया नघट्ने गरी समय समयमा बोर्डले तोकिदिए बमोजिम हुनु पर्नेछ र सो संस्थाले पर्याप्त आर्थिक स्रोत पनि राखेको हुनुपर्छ" भन्ने व्यवस्था छ । यसरी ऐनको दफाले ५ करोड चुक्ता पुँजी तोकेको भएता पनि ऐनकै उक्त दफाले समय समयमा चुक्ता पुँजी सम्बन्धी प्रावधान परिमार्जन गर्न सक्ने व्यवस्था रहेको र धितोपत्र बजार संचालन नियमावली, २०६४ को नियम ११ मा चुक्ता पुँजी ३ अर्ब हुने प्रावधान रहेको हुँदा चुक्ता पुँजी ३ अर्ब नै कायम गर्नुपर्ने व्यवस्था रहेको देखिन्छ ।

न्यूनतम चुक्ता पुँजी कायम राख्नुको साथै आवश्यक व्यवस्था पूर्वाधार तथा सुविधा प्रदान गर्न सक्ने पर्याप्त आधारहरू, आफू मार्फत कारोबार हुने धितोपत्रलाई मान्यता प्रदान गर्न सूचीकरण वा त्यस्तै अन्य व्यवस्था गर्ने सम्बन्धी कुरा, सङ्गठित संस्थाले धितोपत्र बजार सन्चालन गर्नका लागि प्रस्ताव गरेको विनियम तथा कारोबार सन्चालन सम्बन्धी व्यवस्था तथा अवलम्बन गर्ने पद्धतिबाट धितोपत्र कारोबार नियमित रूपमा सन्चालन भई लगानीकर्ताको हित संरक्षण हुने कुरा, कारोबारको हिसाब राफसाफ गर्ने र अभिलेख तथा विवरण प्रकाशन गर्ने उपयुक्त व्यवस्था कारोबार सम्बन्धी परेको उजुरीको उचित तवरले छानवीन गर्ने र सदस्यहरूले दायित्व पुरा नगरे विनियम बमोजिम कारबाही गर्ने कुराहरू उल्लेख गर्नुपर्छ । त्यस्तै धितोपत्र कारोबार नियमावली, २०५० को नियम १५ बमोजिम प्रत्यक आर्थिक बर्ष समाप्त भएको ६ महिना भित्र अनुमतिपत्र पाउने सङ्गठित संस्थाले अनुमतिपत्र दस्तुर बोर्डसमक्ष बुझाउनु पर्ने हुन्छ र नबुझाएमा धितोपत्र बजार संचालन गर्न पाउने छैन ।

(ग) अनुमतिपत्रको अवधि र नवीकरण, स्थगन र खारेजी :

धितोपत्र सम्बन्धी ऐन,२०६३ को दफा ४२ मा धितोपत्र बजार संचालन गर्न प्रदान गरिएको अनुमतिपत्र जुन आर्थिक बर्षमा जारी गरिएको हो सोही आर्थिक वर्षको अन्त्यसम्म मात्र कायम रहनेछ । आर्थिक वर्ष समाप्त भएको तीन महिनाभित्र वार्षिक शुल्क बोर्डमा बुझाई धितोपत्र बजार संचालन गर्ने अनुमतिपत्र नवीकरण गर्न पाउने छ भने म्याद समाप्त भएको तीन महिनासम्म वार्षिक शुल्कको पच्चीस प्रतिशत जरिवाना तिरी अनुमतिपत्र नवीकरण गर्न सकिने र सो म्याद भित्र पनि नवीकरण नगरे अनुमतिपत्र खारेज हुनेछ भन्ने व्यवस्था रहेको छ । त्यस्तै धितोपत्र

कारोबार नियमावली, २०५० को नियम १६ को व्यवस्था अनुसार बोर्डले अनुमतिपत्र स्थगित वा खारेज गर्नु अगाडि सम्बन्धित सङ्गठित संस्थालाई आफ्नो काम कारवाहीमा सुधार गर्ने मौका दिनुपर्छ र सुधार नगरेमा बढीमा ६ महिनाको लागि अनुमतिपत्र स्थगित गरिदिन सक्ने तथा उक्त अवधिमा पनि सुधार गर्न नसकेमा अनुमतिपत्र खारेज गर्न सक्नेछ । यसरी बोर्डलाई धितोपत्र बजार संचालन गर्न दिइएको अनुमतिपत्रको खारेजी गर्ने सम्मको अधिकार दिइएको छ ।

(घ) पूर्वाधार तयार गर्नुपर्ने :

धितोपत्र बजार संचालन नियमावली, २०६४ को नियम ६ मा पुर्वाधार तयार गर्नु पर्ने सम्बन्धी व्यवस्था रहेको छ र सो अनुसार अनुमतिपत्र प्राप्त गरेको ६ महिना भित्र धितोपत्र बजारले संचालनको लागि आवश्यक पूर्वाधार तयार गर्नुपर्ने व्यवस्था छ भने धितोपत्र बजारले माग गरेमा कम्तिमा ६ महिना समय थप गर्न सक्ने समेत व्यवस्था छ । त्यसपछि धितोपत्र बजारले बोर्डलाई नियम ३ उपनियम (२) खण्ड झ अनुसार पूर्वाधार सम्बन्धमा गरेको व्यवस्था सम्बन्धी विवरण र जनशक्ति व्यवस्था सम्बन्धी विवरण खुलाई जानकारी दिनुपर्ने हुन्छ त्यस्तो जानकारी प्राप्त भएको ३० दिनभित्र बोर्डले सो पूर्वाधारको निरीक्षण र जाँचबुझ गरेर थप व्यवस्था गर्न आवश्यक देखिए सो को लागि निर्देशन दिन सक्नेछ र त्यसपश्चात बोर्डले सहमति दिएपछि मात्र धितोपत्र बजार संचालन गर्न सक्नेछ यसको साथै धितोपत्र बजारले अनुमतिपत्र प्राप्त गरेको ६ महिना भित्र एकजना नियम पालना अधिकृत तोकी बोर्डलाई जानकारी दिनु पर्नेछ । बोर्डले धितोपत्र बजार संचालन गर्न अनुमतिपत्र दिइसकेपछि पनि बजार संचालन गर्न चाहिने पूर्वाधार र जनशक्तिको जाँचबुझ गरेपछि मात्र बजार संचालन गर्न सक्ने अनुमति दिने गरी भएको कानुनी प्रावधान रहेको छ ।

(ङ) धितोपत्र दर्ता सम्बन्धी व्यवस्था :

धितोपत्र कारोबार नियमावली, २०५० को नियम १७ बमोजिम कुनै सङ्गठित संस्थाले तोकिएको ढाँचा र तोकिएको दस्तुर साथ बोर्डसमक्ष धितोपत्र दर्ताको लागि निवेदन दिनुपर्नेछ त्यसरी निवेदन दिँदा सङ्गठित संस्थाको प्रबन्धपत्र तथा नियमावली वा विधान, चल तथा अचल सम्पतिको विवरणहरू लगायत अन्य कागजातहरू संलग्न गर्नु पर्दछ । सोही नियमावलीको नियम १८ मा बोर्डले धितोपत्र दर्ता गर्न नियम १७ बमोजिम प्राप्त निवेदनको जाँचबुझ गरी

ऊपयुक्त देखेमा धितोपत्र दर्ता किताबमा दर्ता गरी सम्बन्धित संगठित संस्थाको नाम, ठेगाना, कारोबारको किसिम, पुँजीको विवरण तथा अन्य आवश्यक कुराहरू जनाई राख्नुपर्नेछ र थप विवरण र कागजात पेश गर्न आवश्यक देखिए पेश गर्न लगाउन सकिनेछ । माग गरेको थप विवरण तथा कागजातहरू पेश नगरेसम्म त्यस्तो संस्थाको धितोपत्र दर्ता गरिने छैन ।

(च) धितोपत्र बजारको व्यवस्थापन :

धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा ४३ ले सगंठित संस्थाले निष्काशन गरेका धितोपत्रहरू धितोपत्र बजारले आफ्नो विनियमावलीमा तोकिए बमोजिम सूचीकरण गरी वा त्यस्तैअन्य व्यवस्था गरी कारोबार गर्न मान्यता प्रदान गरेको धितोपत्रको लागि मात्र बजार व्यवस्थापन गर्नु पर्नेछ र धितोपत्र बजारमा सूचीकरण नभएका धितोपत्र खरिद, बिक्री वा विनिमय सम्बन्धी काम कारबाही तोकिए बमोजिम हुनेछ भनि व्यवस्था गरेको छ । ऐनको दफा ४४ ले धितोपत्र बजारको संचालक समितिले धितोपत्र कारोबारको व्यवस्थापनको जिम्मेवारी लिनेछ भन्ने उल्लेख छ ।

(छ) बोर्डको सिफारिस लिनुपर्ने :

धितोपत्र बजार संचालन नियमावली, २०६४ को नियम ३ मा सीमित दायित्वको सङ्गठित संस्थाले धितोपत्र बजार संचालन गर्ने उद्देश्यले सङ्गठित संस्था स्थापना गर्न चाहेमा स्थापना गर्नु अगाडि बोर्डबाट सिफारिस लिनुपर्छ र निबेदन दस्तुर तिरी प्रस्तावित धितोपत्र बजारको विवरण तथा कागजातहरू पेश गरी बोर्डलाई बुझाएपछि बोर्डले जाँचबुझ गरी आवश्यकता भए थप विवरण तथा कागजातहरू वा अन्तरवार्ता समेत लिन सक्नेछ भनि व्यवस्था गरिएको छ । त्यस्तै बोर्डले सिफारिस दिनु आगाडि पेश गरेको विवरणमा केही परिवर्तन आएमा बोर्डलाई तुरून्तै जानकारी गराउनु पर्छ र बोर्डले जाँचबुझ गरी दर्ताको लागि सिफारिस प्रदान गर्न सक्दछ ।

(ज) धितोपत्र बजारको विनियमावली :

धितोपत्र बजार संचालन नियमावली, २०६४ को नियम १० मा धितोपत्र बजारले नियमावलीमा समावेश हुनुपर्ने व्यवस्थाको बारे प्रावधान गरेको छ । धितोपत्र सूचीकरण सम्बन्धी विनियमावली, धितोपत्र बजारको सदस्यता सम्बन्धी विनियमावली, धितोपत्र कारोबार संचालन

तथा कारोबार राफसाफ सम्बन्धी बिनियमाबलीहरूमा कम्तिमा समावेश गर्नुपर्ने कुराहरू समावेश गरी उक्त बिनियमावलीहरूको बोर्डबाट स्वीकृति लिएर मात्र लागु गर्नुपर्छ र बोर्डले आवश्यकता अनुसार संशोधन वा नयाँ बिनियमावली बनाउन आदेश दिएमा मस्यौदा तयार गरी स्वीकृतिको लागि बोर्डसमक्ष पेश गर्नुपर्छ ।

(झ) स्वामित्व :

धितोपत्र बजार संचालन नियमावली, २०६४ को नियम १२ मा कानुन बमोजिम स्थापना भएको प्राइभेट कम्पनी वा सङ्गठित संस्थाले मात्र धितोपत्र बजारको संस्थापक सेयर ग्रहण गर्ने व्यवस्था छ । धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ ले धितोपत्र बजार सन्चालन गर्ने अनुमतिपत्र प्राप्त सङ्गठित संस्थाको स्वामित्व कसले प्राप्त गर्न सक्ने हो भन्ने बिषयमा केही व्यवस्था नगरेको र माथि अनुच्छेदमा दीइए बमोजिम सम्मानित श्री सर्वोच्च अदालतले पनि उल्लेखित नियम १२ को बैधता अमान्य नगरेको अवस्था छ। त्यसैले धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा ३६ र दफा ३७ बमोजिम धितोपत्र बजार सन्चालन गर्ने अनुमतिपत्र प्राप्त सङ्गठित संस्थाको शेयर पनि प्राइभेट कम्पनी वा संगठित संस्थाले मात्र प्राप्त गर्न पाउने व्यवस्था गरेको भन्ने व्याख्या गर्नु पर्ने देखिन्छ । यसको अतिरिक्त, यदि उल्लेखित नियम १२ नहुने हो भने पनि धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ बमोजिम अनुमतिपत्र प्राप्त सङ्गठित संस्थाले सार्वजनिक धितोपत्र निष्कासन गर्दा पनि व्यक्ति र प्राइभेट कम्पनी लगायतले त्यस्तो अनुमतिपत्र प्राप्त सङ्गठित संस्था शेयर प्राप्त गर्न सक्ने[२] नै हुने हुँदा पनि यो व्याख्यालाई थप पक्का गर्दछ ।

त्यसैगरी, कुनै एक कम्पनी वा सङ्गठित संस्था वा त्यस्तो संस्थाको संचालक वा सेयरधनी र निजका नजिकको नातेदार रहेका कम्पनीले धितोपत्र बजारको कुल सेयर पुँजीको पन्ध्र प्रतिशत

---

[२] कम्पनी ऐन २०६३ को दफा १७६ मा "कुनै पनि कम्पनीले प्रत्यक्ष वा अप्रत्यक्ष रुपमा आफ्नो चुक्ता पुँजी र सञ्चित मुनाफा (फ्री रिजर्भ) को साठी प्रतिशत वा सञ्चित मुनाफा (फ्री रिजर्भ) को शत प्रतिशतले हुन◌े रकममध्ये जुन बढी हुन्छ सो रकमभन्दा बढी हुन◌ेगरी कुनै अर्को कम्पनीलाई सापटी दिन वा कुनै अर्को कम्पनीले लिएको ऋण बापत जमानि दिन वा अन्य कम्पनीको धितोपत्रमा लगानी गर्न सक्ने छैन।" यसरी कम्पनी ऐन २०६३ को सिमा भित्रको रकम प्राइभेट कम्पनीले पनि पब्लिक कम्पनीमा लगानी गर्ने सक्ने व्यवस्था छ ।

भन्दा बढी अंश ग्रहण गर्न पाउने छैन । अधिकतम स्वामित्वको सीमामा बोर्डले आवश्यकता अनुसार हेरफेर गर्न सक्नेछ । बोर्डले नेपाल सरकारको स्वीकृति लिई आवश्यक शर्त तथा प्रकृया तोकी अनुमतिपत्र प्राप्त कम्पनी वा सङ्गठित संस्था बाहेकका अन्य पक्षले समेत धितोपत्र बजारको सेयर ग्रहण गर्न सक्ने व्यवस्था गर्न सक्नेछ ।

५.२ धितोपत्र बजार संचालन सम्बन्धी परेका मुद्दाको विवरण तथा फैसलाहरू

(क) अधिबक्ता दिपकविक्रम मिश्र वि. नेपाल सरकार
मुद्दाः उत्प्रेषण परमादेश
रिट नं. ०७९-WO-०३९१
मुद्दा दर्ताको मितिः २५ असोज २०७९

१. मुद्दाको संक्षिप्त तथ्यः

नयाँ स्टक एक्सचेञ्ज र वस्तु विनियम बजार खोल्न, सन्चालन गर्न तथा धितोपत्र व्यवसायी (धितोपत्र दलाल तथा धितोपत्र व्यापारी) को अनुमतिपत्र दिने गरी धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा ११६ को व्यवस्था बमोजिम बोर्डले नेपाल सरकार मन्त्रिपरिषद् मार्फत मिति २०७९/०५/२१ र मिति २०७९/०५/२७ को निर्णयबाट स्वीकृति भए बमोजिम धितोपत्र बजार संचालन (दोश्रो संशोधन) नियमावली, २०७९ तथा धितोपत्र व्यवसायी (धितोपत्र दलाल तथा धितोपत्र व्यापारी) (चौथो संशोधन) नियमावली, २०७९ मा संशोधन गरेको देखिन्छ । त्यस्तै धितोपत्र बोर्ड नेपालद्वारा मिति २०७९/०६/०२ मा निजी क्षेत्रको लगानीमा थप एक धितोपत्र बजार सन्चालनका लागि सङ्गठित संस्था स्थापना गर्ने सिफारिसका लागि निवेदन दिने सम्बन्धी गोरखापत्र राष्ट्रिय दैनिकमा तथा बोर्डको वेबसाइटमा सूचना प्रकाशित गरी आव्हान गरिएको देखिन्छ ।

२. निवेदकको मुख्य जिकिरः

धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ ले बोर्डलाई नियमनकारी निकायको रूपमा स्थापित गरेको हुँदा आफूभन्दा पहिल्यै संचालनमा रहेको जेठो सरकारी संरचना नेप्सेलाई धराशायी पार्नेगरी विपक्षीहरूको मिलोमतोमा वित्तीय अनुशासन विपरीत अन्य धितोपत्र बजार र वस्तु विनियम

बजार खोल्न तथा सन्चालन गर्न अनुमति दिने र नियामक निकायले जवाफदेही बिहिनता तथा हचुवाको भरमा सिधै धितोपत्र व्यवसायीको अनुमतिपत्र दिनेगरी गरेको कार्यबाट राष्ट्रिय हितमासमेत गम्भीर आघात पर्ने हुँदा यस्तो विषय निवेदक लगायत आम सर्वसाधारण मानिसहरूको चासो र राष्ट्रिय हित तथा सार्वजनिक सरोकारको विषय भएको छ ।

धितोपत्र बजार सन्चालन नियमावली, २०६४ मा बैंक, वित्तीय संस्था, धितोपत्र व्यवसायी तथा सूचीकृत सङ्गठित संस्थाले मात्र धितोपत्र बजारमा लगानी गर्न पाउने व्यवस्था गरेकोमा विपक्षी नेपाल धितोपत्र बोर्डले अर्थ मन्त्रालयमार्फत पेश गरी नेपाल सरकार मन्त्रिपरिषदले स्वीकृत गरेको धितोपत्र बजार सन्चालन नियमावली, २०६४ लाई मिति २०७९/०५/२१ मा गरेको दोस्रो संशोधनमा प्राइभेट कम्पनीलाई समेत एक्सचेन्जको रूपमा बजार सन्चालन गर्ने अनुमति दिने व्यवस्था[३] गरिएको तर धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा ३६ मा धितोपत्र बजार संचालन गर्न अनुमति लिनुपर्ने र दफा ३७ मा संगठित संस्थाले मात्र धितोपत्र बजार संचालन गर्ने अनुमतिको लागि बोर्डमा निवेदन दिन सक्नेछ भन्ने व्यवस्था गरिएको र त्यस्तै सोही ऐनको दफा २ मा संगठित संस्था भन्नाले धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गर्न सक्ने गरी प्रचलित कानुन बमोजिम स्थापना भएको सङ्गठित संस्था सम्झनुपर्छ तर सो शब्दले प्राइभेट लिमिटेड कम्पनी वा सहकारी संस्थालाई जनाउने छैन भनि उल्लेख भएको छ । यसरी प्राइभेट लिमिटेड कम्पनीले पनि स्टक एक्सचेञ्जमा लगानी गर्न पाउने व्यवस्था गरिएको र त्यस व्यवस्थालाई नेपाल सरकार मन्त्रिपरिषदले स्वीकृति प्रदान गर्ने निर्णय गरेको देखिन्छ ।

नियामक निकाय बोर्डले नै योग्यता परीक्षण गरी अनुमतिपत्र दिने र अनुगमन गर्ने कार्य प्राकृतिक न्याय एवम् कानुनका मान्य सिद्धान्त समेतको प्रतिकूल रहेको छ । नेप्सेले नियम अनुसार गरिरहेको कार्यलाई हचुवाको भरमा विपक्षीहरूले मिलोमतोमा बदनियतपूर्ण र

गैरजिम्मेवारपूर्ण गरिएको संशोधनहरू गैरसंवैधानिक, गैरकानुनी र त्रुटिपूर्ण रहेकाले खारेज तथा बदर गरिपाऊँ । तसर्थ नियमावलीमा गरिएको संशोधनहरू, अनुमतिपत्रका लागि निवेदन दिने

[३] धितोपत्र बजार सन्चालन नियमावली (दोस्रो संशोधन), २०६४ नियम १२, उपनियम (१), "कानुन बमोजिम स्थापना भएको प्राइभेट कम्पनी वा संगठित संस्थाले मात्र धितोपत्र बजारको संस्थापक सेयर ग्रहण गर्न सक्नेछ ।"

सम्बन्धी सूचना र ती सूचना बमोजिम भए गरेका सम्पूर्ण काम कारवाहीहरू, नेप्सेले सिफारिस गरेको अवस्थामा बाहेक बोर्ड स्वयंले नयाँ धितोपत्र व्यवसायीको छनौट गर्ने वा अनुमतिपत्र वा स्वीकृति दिने कार्य प्रस्तुत रिट निवेदनको अन्तिम टुंगो नलागेसम्म आजैका मितिदेखि वा तत्कालैदेखि कार्यन्वयन नगर्नु नगराउनु भनी अन्तरिम आदेश जारी गरिपाऊँ र हालसम्म मिति २०७९/०६/०२ मा प्रकाशित सूचना तथा ती सूचना बमोजिम भएको सम्पूर्ण काम कारवाहीहरू बदर गरिपाऊँ भन्ने निवेदक अधिवक्ता दिपकविक्रम मिश्रको निवेदन रहेको ।

३. प्रतिवादिको जवाफः

(१) नेपाल धितोपत्र बोर्डको लिखित जवाफः

धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा ११८ प्रयोग गरि बोर्डले धितोपत्र बजार सञ्चालका लागि सङ्गठित संस्था स्थापना गर्न बोर्डबाट सिफारिस प्रदान गर्ने सम्बन्धी निर्देशिका, २०७९ समेत लागु गरेको र सोही अनुसार बोर्डले धितोपत्र बजार सन्चालनका लागि सङ्गठित संस्था स्थापना गर्ने सिफारिसका लागि बोर्डमा निवेदन दिन मिति २०७९/०६/०२ मा गोरखापत्र राष्ट्रिय दैनिक तथा बोर्डको वेबसाइटमार्फत सूचना प्रकाशित गरेको हो । त्यसैले उक्त सूचना ऐनको दफा ३७ (१) विपरीत भएको भन्न नमिल्ने । पुँजी बजारमा निजी क्षेत्र, उत्पादनमूलक उद्योगहरूका कम्पनीहरूलाई प्रवेश गर्न प्रोत्साहित हुने वातावरण सिर्जना गर्न थप एक स्टक एक्सचेञ्जको प्रवेशको महत्वपूर्ण भूमिका हुने र धितोपत्र बजार थप प्रतिशपर्धी भई बजारमा नयाँ नयाँ वित्तीय उपकरणको उपलब्धता हुने, रोजगारीमा बृद्धि हुने लगायत अर्थतन्त्र नै थप चलायमान हुने हुँदा रिट निवेदकको भ्रामक निवेदन खारेजभागी छ ।

बोर्डले सम्पत्ति शुद्धीकरण निवारण ऐन, २०६४, धितोपत्र ऐन र सो अन्तर्गत बनेका नियमावली र निर्देशन बमोजिम विद्यमान धितोपत्र बजारको पर्याप्त रूपमा नियमन गरिरहेको र बजारको विकास र आफ्नो नियामकीय क्षमता वृद्धि गर्न तथा सुपरिवेक्षकीय दायरा बढाउन आवश्यक जनकशक्तिको व्यवस्था गरिरहेकोमा बोर्डको नियामकीय क्षमतामा प्रशन उठाउनुको कुनै औचित्य देखिँदैन । संविधानको धारा ५१ को खण्ड अन्तर्गत बोर्डले धितोपत्र बजारलाई (४) को उपखण्ड (घ) जवाफदेही र प्रतिस्पर्धी बनाउन गरेको कार्य संविधान विपरीत भएको भन्न नपाइने । तसर्थ रिट निवेदन खारेज गरिपाऊ भन्ने नेपाल धितोपत्र बोर्डको लिखित जवाफ ।

(२) **नेपाल सरकार, अर्थ मन्त्रालयको लिखित जवाफः**

निर्वाचन आचारसंहिता, २०७९ लागु हुनुभन्दा अगाडि नै मिति २०७९/०६/०२ गते गोरखापत्रमा सूचना प्रकाशित गरी धितोपत्र बजार सन्चालन अनुमतिपत्र लिन चहानेबाट निवेदन आव्हान गरिएको कार्य बोर्डले नियमानुसार नियमित काम कै क्रममा गरेको हुँदा रिट खारेजभागी छ भन्ने व्यहोराको अर्थ मन्त्रालयको लिखित जवाफ ।

(३) **नेपाल सरकार मन्त्री परिषद्को लिखित जवाफः**

नेपाल सरकारको आर्थिक वर्ष २०७९/०८० को बार्षिक बजेट तथा नेपाल धितोपत्र बोर्डको बार्षिक नीति तथा कार्यक्रम कार्यान्वयन गर्ने सिमसिलामा अनुमति सम्बन्धी कार्य अगाडि बढाउन मिति २०७९/०६/०२ गते गोरखापत्र राष्ट्रिय दैनिकमा सूचना प्रकाशित गरी धितोपत्र बजार सन्चालन अनुमतिपत्र लिन चाहनेबाट आव्हानको लागि नै सूचना प्रकाशन भएकोले रिट निवेदन खारेज गरिपाऊँ भन्ने व्यहोराको मन्त्री परिषदको लिखित जवाफ ।

४. **फैसलाको अधारः**

- धितोपत्र बजार संचालन गर्न सङ्गठित संस्था स्थापना गर्न बोर्डबाट सिफारिस प्रदान गर्ने सम्बन्धी नियमावली, २०७९ पनि धितोपत्र ऐन, २०६३ को दफा ११८ ले दिएको अधिकार अन्तर्गत बोर्डले गरेको देखिन्छ ।
- नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेडलाई प्रतिकूल प्रभाव पर्ने भनी निवेदकले बिभिन्न आशंका व्यक्त गरेको भउपनि नेपाल स्टक एक्सचेन्जले भने आफ्नो लिखित जवाफमा कुनै जिकिर तथा जिज्ञासा नउठाएको र आफूले कुनै खतरा महशुस गरेको उल्लेख नगरेको हुँदा नेपाल स्टक एक्सचेञ्जलाई प्रतिकूल असर पर्ने कुरा पुष्टि हुन सकेन ।
- नयाँ स्टक एक्सचेञ्जको उपस्थितिले धितोपत्र बजार प्रतिस्पर्धी भई बजारमा नयाँ वित्तीय उपकरणको प्रवेश, राष्ट्रिय रोजगारीमा बृद्धि हुने, धितोपत्र बजार संयत्रको विकास र बिस्तार हुने, सर्बसाधारण लगानीकर्ताको पहुँच बृद्धि तथा राष्ट्रिय पूजी निर्माण र परिचालनमा अनुकुल प्रभाव पर्न जाने र समग्र अर्थतन्त्रमा सकारात्मक प्रभाव पर्न सक्ने कुरा विश्वास गर्नु नपर्ने वस्तुनिष्ठ कारण निबेदन व्यहोराबाट देखिएको छैन ।
- बोर्डले मन्त्रिपरिषद्को स्वीकृति लिई नियमावलीमा गरेको संशोधनहरू, धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा ११८ ले दिएको अधिकार प्रयोग गरी धितोपत्र बजार संचालनका

लागि सङ्गठित संस्था स्थापना गर्न बोर्डबाट सिफारिस प्रदान गर्ने सम्बन्धी निर्देशिका, २०७९ तथा सो बमोजिम प्रकाशित सूचनाहरूलाई गैरसंवैधानिक, गैरकानुनी भनी दावी गर्दा संविधानको कुन धारा र कानुनको कुन दफा बाझियो भन्ने सम्बन्धमा अदालतलाई सन्तुष्ट हुने गरी निवेदकले प्रस्तुत गर्न नसकेको ।

५. फैसलाः

धितोपत्र व्यवसायी (धितोपत्र दलाल तथा धितोपत्र व्यापारी) नियमावली, २०६४ लाई समय सापेक्ष बनाउन भनी धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा ११६ ले दिएको अधिकार प्रयोग गरी बोर्डले धितोपत्र व्यवसायी (धितोपत्र दलाल तथा धितोपत्र व्यापारी) (चौथो संशोधन) नियमावली, २०७९ तथा (पाँचौं संशोधन) नियमावली स्वीकृतिको लागि अर्थ मन्त्रालयमार्फत मन्त्रिपरिषद्को बैठक प्रस्ताव पेश भई संशोधन गर्न स्वीकृति दिने गरी नेपाल सरकार, मन्त्रिपरिषदबाट भएको निर्णय र धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा ११८ ले दिएको अधिकार प्रयोग गरी बोर्डले धितोपत्र बजार संचालनका लागि संगठित संस्था स्थापना गर्न बोर्डबाट सिफारिस प्रदान गर्न सम्बन्धी निर्देशिका, २०७९ तथा सो बमोजिम प्रकाशित सूचनाहरू निवेदकले लिएका जिकिरहरू र देखेका शंकाहरूकै आधारमा तत्कालै बदर गर्नु पर्ने वस्तुनिष्ठ कारण एवं संवैधानिक आधार स्पष्ट नदेखिएको हुदा प्रस्तुत रिट निवेदन खारेज हुने ठहर्छ

(ख) अधिवक्ता दिपकविक्रम मिश्र वि. नेपाल सरकार
मुद्दाः उत्प्रेषण परमादेश
रिट नं. ०७९-WO-०३९२

१. मुद्दाको संक्षिप्त तथ्यः

यस रिट निवेदनमा पनि माथि रिट नं. ०७९–WO–०३९१ बमोजिमकै मुद्दाको तथ्य रहेको देखिन्छ ।

२. निवेदकको जिकिरः

रिट नं. ०७९–WO–०३९१ मा गरिएको जिकिरको व्यहोरामा थप जिकिर यस प्रकार छः स्टक एक्सचेञ्जलाई प्रत्यक्ष असर पर्ने र नेपालको राष्ट्रिय पुँजी बजारमा सरकारी स्वामित्व गुम्न

गई समग्र राष्ट्रिय हितमा खलल पर्न जाने गरि निर्वाचनको बेलामा सबैको ध्यान निर्वाचनमा भएको अवस्थामा विपक्षीहरूले हतारहतार नियमावली संशोधन गरेको कुरा समाचारहरूमा प्रकाशित भएको र राम्रोसँग चलेको र सार्वजनिक संस्थाले नै राम्रोसँग कार्य गर्न नपाएको अवस्थामा विना आवश्यकता नयाँ एक्सचेञ्ज खोल्ने र बोर्डलेनै धितोपत्र समेत छुनौट गरी व्यवसायीको अनुमति समेत दिने हो भने नियमकारी निकाय समेत अर्को गठन गर्नुपर्ने अवस्था हुन जान्छ । नेप्सेलाई धरायशी बनाएर केही व्यक्ति तथा तीनका समूहले हरेक पटक नयाँ सरकार निर्माण हुनासाथै यस्ता प्रयासहरू गरेको र ऊक्त हचुवापूर्ण संशोधित व्यवस्था गरिएको हो । तसर्थ नियमावलीमा गरिएको संशोधनहरू लगायत व्यवस्थाहरू माथिको रिट निवेदनको जस्तै बदर गरी पाउन माग गरेको ।

३. प्रतिवादीको जवाफः

यस रिट निवेदनको विपक्षमा प्रतिवादी बोर्डको जवाफ पनि माथि रिट नं. ०७९–WO–०३९१ मा भएको जवाफकै हुवहु रहेको देखिन्छ । पूर्व रिटमा भन्दा यसमा थप जवाफमा–

बोर्डले मन्त्रिपरिषद् मार्फत गरेको संशोधन लागु गरेको कार्य सबै नियम बमोजिम नै छ र यसरी धितोपत्र ऐन तथा सो अन्तर्गत बनेका नियमावली तथा निर्देशिका बमोजिम भएको काम कारवाहीलाई बाधा पर्ने दुषित मनसायले रिट निदेवन दिएको प्रष्ट देखिन्छ । लगानीकर्ताको माग, बजारको विस्तार र विकास तथा आर्थिक बर्ष २०७९ को बजेटमा धितोपत्रको दोस्रो बजार तथा सम्बन्धी संरचनालाई थप प्रतिस्पर्धी बनाइनेछ भनेको आधारमा प्रचलित कानुनी व्यवस्थाको परिधिभित्र रही बोर्डले निर्णय गरेको हो ।

नेपाल सरकार, अर्थ मन्त्रालयबाट प्रेषित निर्वाचन आचारसँहिता, २०७९ लागु हुनुभन्दा अगाडि नै मिति २०७९/०६/०२ गते गोरखापत्रमा सूचना प्रकाशित गरी धितोपत्र बजार सन्चालन अनुमतिपत्र लिन चहानेबाट निबेदन आव्हान गरिएको कार्य बोर्डले नियमानुसार नियमित काम कै क्रममा गरेको हुँदा रिट खारेजभागी छ भनी अर्थ मन्त्रालयको तर्फबाट सचिब कृष्णहरि पुष्करको लिखित जवाफ पनि माथि रिट निवेदन नं. ०७९–WO–०३९१ जस्तै हुवहु रहेको छ । र अन्तमा बोर्डको सम्पूर्ण कार्य कानुनसम्मत भएकोले रिट निवेदन खारेज गरिपाऊँ भनिएको छ ।

४. फैसलाः

यसै विषयवस्तुसँग सम्बन्धित रही यिनै निवेदकबाट दायर भएको रिट नं ०७९-WO-०३९१ मा विस्तृत विवेचना भइ निवेदकको माग बमोजिम आदेश जारी गर्नु पर्ने नदेखिई आजै अन्तिम आदेश भएको हुँदा उक्त निवेदनमा भएको विवेचनाकै आधारमा प्रस्तुत निवेदन समेत खारेज हुने ठहर्छ ।

(ग) अधिवक्ता अमृत खरेलको वारेस भई इन्द्रबहादुर बानिया वि. प्रधानमन्त्री तथा मन्त्रिपरिषद्को कार्यालय समेत

मुद्दाः उत्प्रेषण समेत

रिट नं : ०७९-WC-००११

१. मुद्दाको संक्षिप्त तथ्यः

धितोपत्र बजार संचालन नियमबाली २०७९ को नियम ११ (१), ११(१क), ११(३), १२(१), १२(२), २२(क) र २२(ग) तथा धितोपत्र व्यवसायी (धितोपत्र दलाल तथा धितोपत्र व्यापारी) नियमावली २०६४ को नियम ३, ४(१) र ४३ का प्रावधानहरू नेपालको संविधानतको धारा २५ (सम्पत्तिको हक), धारा १८ (समानताको हक), धारा २७ (सूचनाको हक) तथा धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ र कम्पनी ऐन, २०६३ का प्रावधानसँग बाझिएकाले अमान्य र बदर घोषित गरि आदेश हुनुपर्ने देखिन्छ ।

स्टक एक्सचेन्ज र ब्रोकरले नयाँ अनुमति खोल्न सरकारले गत भदौमा संशोधन गरेको धितोपत्र बजार सन्चालन तथा धितोपत्र व्यवसायी सम्बन्धी नियमावली मनासिब र औचित्यपूर्ण आधार विना गरिएको नियामकीय सुशासन, निश्पक्षता, पारदर्शिता, जवाफदेहीता समेतका न्यायका मान्य सिद्धान्त र प्रचलित कानुन विपरीत भएको दाबी सहित अहिलेसम्म सबै प्रकृया रोक्न माग गर्दै अधिवक्ता अमृत खरेलले सर्वोच्च अदालतमा उत्प्रेषणको रित दर्ता गरेको र यी सम्पूर्ण कानुनी व्यवस्था प्रारम्भदेखि नै अमान्य र बदर घोषित गरी उत्प्रेषण प्रतिषेध, परमादेश लगायत उपयुक्त आदेश जारी गरी पाउन रिट निवेदनमा माग गरेको पाइन्छ । यी विनियमावली संशोधन गर्दा नेपालको संविधान र धितोपत्र बजार तथा कम्पनी ऐन सम्बन्धी प्रचलित कानुन मिचिएको संसदको अर्थ समितिले पारित गरेको पुँजी बजार, मुद्रा बजार सम्बन्धी अध्ययन प्रतिवेदन

२०७७ का बजार नियमनका विश्वव्यापी सिद्धान्त र उत्कृष्ट अभ्यास पालना नगरिएको न्यायका मान्य सिद्धान्तलाई बेवास्ता गरिएको तथा संसदमा छलफलका लागि विचाराधीन विषयलाई नजरअन्दाज गरेको जिकिर गरिएको थियो ।

२. निवेदकको जिकिरः

(१) धितोपत्र बजार संचालन नियमवाली २०६४ मा भएको दोस्रो संशोधन नियम ११ को उपनियम (१) मा भएको संशोधित व्यवस्था अनसुार धितोपत्र बजारको चुक्ता पुँजी कम्तीमा ३ अर्ब रूपैयाँ हुनुपर्ने तर नेप्सेलाई सो अनिवार्य नहुने व्यवस्थाबाट प्रचलनमा रहेको धितोपत्र बजार नेप्सेलाई र निजी क्षेत्रबाट प्रवर्द्धन हुने दोस्रो स्टक एक्सचेन्ज बीच भिन्नता गरी न्यायको मान्य सिद्धान्त विपरीत छ र नेपालको संविधानको धारा १८(१) सँग बाझिएको छ ।

(२) नयाँ धितोपत्र बजारले २ वर्ष भित्र जारी पुँजीको ३०% प्रारम्भिक सार्वजनिक निस्कासन गर्नुपर्ने र सो व्यवस्था नेप्सेलाई लागु नहुने व्यवस्थाले व्यवस्थाले भैरहेको नेप्से र नयाँ आउने धितोपत्र बजारका लागि दोहोरो मापदण्ड लागु हुने भएकोले संविधानको धारा १८ र सर्वसाधारणको लगानी जोखिममा रहने भएकोकले सोही संविधानको धारा २५ को हकमा बाझिएको देखिन्छ ।

(३) प्राइभेट कम्पनीले धितोपत्र बजारको सेयर ग्रहण गर्न सक्ने व्यवस्थाले सर्वसाधारणले धितोपत्र तथा सेयर बजारमा गरिने लगानी र सम्पत्तिको सुरक्षा हनु सक्दैन ।

(४) धितोपत्र बजारमा एउटै निजी कम्पनीलाई १५% स्वामित्व दिँदा एउटै व्यापारिक समूहको धितोपत्र बजारमा नियन्त्रण रहन्छ ।

(५) एउटै कम्पनी दुईवटा बजारमा दोहोरो सूचीकृत हुँदा फरक-फरक मूल्य कायम हुन गई बजारमा Arbitrage को अवस्था आउन सक्छ । धितोपत्रको दोहोरो सूचीकरणले गर्दा एउटै कम्पनीको दुईवटा एक्सचेन्जमा दुईथरी मूल्य कायम भई बजारमा Arbitrage गर्नेहरूले चलखेल गरी धितोपत्र सेयरहरूको मूल्यमा नियोजित अस्थिरता सिर्जना गराई सर्वसाधारणको सम्पत्तिमा क्षय हनु जाने खतरा देखिन्छ जुन संविधानको धारा १७(१)(च) र धारा २५ को हकमा बन्देज पुग्ने ।

(६) विदेशमा धितोपत्र बजारको कारोबार प्रणालीको डाटा सर्भर राख्न पाइने जस्ता व्यवस्थाले यस्तो सहकार्य गर्दा वा सहयोग लिदा नेपाल सरकारको सहमति भएमा धितोपत्र बजारको

कारोबार प्रणालीको सर्भर, डाटा होजस्टङ विदेशमा राख्न पाइने छैन ।" भन्ने व्यवस्था अनसुार नेपाल सरकारको सहमति भएमा सर्भर, डाटा होजस्टङ विदेशमा राख्न पाइने भन्ने आशय देखिन्छ । नेपालको संविधानको धारा ५(२) (राष्ट्रिय हित प्रतिकुल), धारा २५ (सम्पत्तिको हक), धारा २८ (गोपनीयताको हक) मा अनुचित बन्देज हुने ।

३. फैसलाको आधार तथा फैसलाः

दुई दिनमा दुई पटक नियमावली संशोधन गरेर मन्त्रिपरिषदबाट स्वीकृत गराएका विषयमा के कस्तो अनुसन्धान पछि त्यसको आवश्यकता देखिएको थियो, दुई दिनभित्रै अर्को संशोधन गर्नुपर्ने कस्तो बाध्यता देखिएको हो भन्ने विषयमा जिज्ञासा उठाउन स्वभाविक देखिन्छ । सर्वोच्चको फैसलाको पूर्ण पाठमा भनिएको छ यो सुशासनसँग सम्बन्धित विषय पनि हो । यस्ता संशोधन आत्मनिष्ठ कुनै स्वार्थ समूहको पहल, व्यक्तिगत धारणा वा अजमायसी आधारमा हुने होइन । स्वभाविक आवश्यकता अनुसार वस्तुनिष्ठ एवं समयसापेक्ष हुन आवश्यक हुन्छ भन्ने सम्बन्धमा विवाद हुन सक्दैन ।

सर्वोच्च अदालतको संवैधानिक इजलासले उक्त रिट खारेज गर्दै खारेज गर्नुको कारण समेत प्रस्टयाइएको छ । जसमा सामान्य इजलासबाट न्यायको निरूपण हुन सक्ने विषय संवैधानिक इजलासमा आएकोले उतैबाट सम्बोधन होस् भनी खारेज गरिएको उल्लेख छ । प्रस्तुत विवादमा उल्लिखित नियमावलीको व्यवस्था संविधानका मौलिक हकहरूसँग बाझिएको भन्दा पनि धितोपत्र ऐनसँग अनुकुल रहे नरहेको, नेपालमा अर्को स्टक एक्सचेन्जको आवश्यकता रहे नरहेको कुरासँग सम्बन्धित देखिएको र उल्लिखित सन्दर्भमा निवेदक अधिवक्ता दीपक विक्रम मिश्र तथा प्रत्यार्थी रहेको ०७९-WO-०३९१ नं. को रिट निवेदनमा अदालतको संयुक्त इजलासबाट अन्तरिम आदेश जारी भएको देखिएकोले सोही इजलासबाट यसलाई निरूपण गर्नुपर्ने देखिएकोले प्रस्तुत रिट निवेदन खारेज हुने ठहर्छ ।

***

परिच्छेद - छ
पूर्व अध्ययनहरूको निश्कर्ष तथा सरोकारवालाको चासो

६.१ नयाँ स्टक एक्सचेन्जका अनुमति दिने सम्बन्धमा हालसम्म भएका कामकारवाहीहरू

नयाँ स्टक एक्सचेन्जका अनुमति दिने सम्बन्धमा हालसम्म भएका प्रमुख कामकारवाहीहरू बुँदागत रूपमा निम्नानुसार छन् ।

१. २०६६ वैशाख १३ मा नयाँ स्टक एक्सचेन्ज सम्बन्धमा अध्ययन गरी सिफारिस गर्न तत्कालीन बोर्ड सदस्य तथा नेपाल सरकार, अर्थ मन्त्रालयका सहसचिव लालमणि जोशीको संयोजकत्वमा एक समिति गठन भई सो समितिले पेश गरेको प्रतिवेदनले नेपालको धितोपत्र बजार तथा लगानीकर्ताको हितलाई हेरी थप एउटासम्म स्टक एक्सचेन्ज स्थापना गर्न अनुमति प्रदान गर्न उपयुक्त हुने देखिएको सुझाव दिएको।

२. बोर्डबाट स्टक एक्सचेन्ज सन्चालन गर्ने कम्पनी दर्ता गर्न सिफारिसका लागि कुनै आवेदन आह्वान नगरेको र आवेदनको प्रक्रियामा स्पष्टता समेत नभएको अवस्थामा २०६६ सालमा ५ वटा प्रस्तावित संस्थाले नयाँ स्टक एक्सचेन्जको स्थापनाको पूर्व सहमतिको लागि बोर्डमा निवेदन दिएकोमा ती निवेदनहरू रित नपुगेका हुँदा धितोपत्र बजार सन्चालनका लागि संगठित संस्था स्थापना गर्न नीतिगत एवं प्रक्रियागत व्यवस्थासम्बन्धी निर्देशिका २०७९ को व्यवस्थाबमोजिम बोर्डबाट खारेज गरिएको ।

३. २०७४ वैशाख २६ को बोर्ड बैठबाट काठमाडौं केन्द्रित धितोपत्र बजारलाई क्षेत्रगत रूपमा विस्तार गरी सर्वसाधारण लगानीकर्तालाई कारोबार सुविधा प्रदान गर्न, धितोपत्र बजारमा नयाँ औजारको प्रवेश गराई लगानी विविधीकरणलाई सहज बनाइ परिमाणात्मक तथा गुणात्मक रूपमा धितोपत्र बजारको विकास बिस्तार गर्न तथा धितोपत्र बजारलाई आधुनिक, व्यवसायिक तथा प्रतिस्पर्धी रूपमा सन्चालन गर्न धितोपत्र बजार सन्चालन नियमावलीले गरेको परिकल्पना अनुसार Corporate Model मा एक नयाँ स्टक एक्सचेन्ज सन्चालन गर्न अनुमति दिने सम्बन्धमा पेश गरिएको प्रस्ताव उपर छलफल गरी धितोपत्र बजारमा पहुँच वृद्धि गर्न पूर्ण रूपमा स्वचालित कारोबार प्रणाली विकास गर्ने, इन्टरनेटको माध्यमबाट अनलाइन कारोवार गर्न सक्ने व्यवस्था मिलाउने लगायतका कार्यक्रम तथा अर्थतन्त्र र पुँजी बजारका तत्कालीन आधारहरूलाई दृष्टिगत गरी धितोपत्र

बजार सन्चालन नियमावलीको अधीनमा रही एक नयाँ स्टक एक्सचेन्ज सन्चालन गर्न सैद्धान्तिक सहमति प्रदान गर्ने नीतिगत निर्णय भएको ।

४. मिति २०७४।०१।२८ मा एक नयाँ स्टक एक्सचेञ्ज संचालन गर्न अनुमति दिने सम्बन्धमा आवश्यक मापदण्ड तथा प्रकृया तयार गरी पेश गर्न व्यवस्थापनलाई निर्देशन दिए बमोजिम तयार भएको प्रकृया तथा मापदण्ड आगामी बैठकमा छलफल गर्ने बोर्डको निर्णय भएको ।

५. बोर्डको मिति २०७४/०२/०३ को बैठकले व्यबस्थापनबाट तयार गरिएको मापदण्ड तथा प्रक्रियाका सम्बन्धमा छलफल गरी स्टक एक्सचेन्ज सन्चालन गर्ने कम्पनी दर्ता गर्न सिफारिसका लागि प्राप्त निवेदनमा उल्लेखित प्रवर्द्धक संस्थाहरूको हालसम्मको अद्यावधिक वस्तु स्थितिको अध्ययन गरी प्रतिवेदन पेश गर्न व्यवस्थापनलाई निर्देशन दिने निर्णय भएको ।

६. बोर्डको २०७४ भदौ १५ को बैठकबाट एक नयाँ स्टक एक्सचेन्ज प्रवेश गराउने सम्बन्धमा अर्थ मन्त्रालयको समेत सहमति लिई अगाडि बढ्न उपयुक्त हुने भएकोले अर्थ मन्त्रालयमा सहमतिका लागि लेखी पठाउने निर्णय भएको ।

७. बोर्डको २०७४।०५।२१ को पत्रबाट नयाँ स्टक एक्सचेञ्ज संचालन गर्न सहमति माग भएकोमा नियामक निकायको रूपमा रहेको बोर्डले नै आवश्यक निर्णय गर्न उपयुक्त हुने व्यहोराको मिति २०७४।०९।२४ को मन्त्रीस्तरीय निर्णय भएको व्यहोरा मिति २०७४।०९।२५ मा नेपाल सरकार वित्तीय क्षेत्र व्यबस्थापन महाशाखाबाट बोर्डलाई पत्र मार्फत जानकारी गराइएको ।

८. आर्थिक वर्ष २०७९/८० को बजेट बक्तव्यको बुँदा नं. ३२९ मा धितोपत्रको दोस्रो बजार तथा यस सम्बन्धी संरचनालाई थप प्रतिस्पर्धी बनाइनेछ । पुँजी बजारको विस्तार र विविधीकरण गरी सम्भावित जोखिम न्यूनीकरण गरी आम लगानीकर्ताको हक हित संरक्षण गरिनेछ भन्ने उल्लेख भएको ।

९. धितोपत्र बजार सन्चालन गर्ने संगठित संस्था स्थापना गर्न बोर्डको सिफारिससम्बन्धी कार्यलाई स्वच्छ, पारदर्शी र व्यवस्थित गर्न बोर्डले निवेदन माग गर्नुअगाडि २०७९ भदौ २६ मा धितोपत्र बजार सन्चालनका लागि संगठित संस्था स्थापना गर्न बोर्डबाट सिफारिस प्रदान गर्ने सम्बन्धी निर्देशिका २०७९ लागु गरेको र उक्त निर्देशिकाले धितोपत्र बजार सन्चालन गर्ने अनुमतिपत्र प्रदान गर्ने सम्बनधमा स्पष्ट तथा थप सहजीकरण गरिएको ।

१०. धितोपत्र बजार सञ्चालनका लागि संगठित संस्था स्थापना गर्ने सिफारिस गर्दा उत्कृष्ट व्यवसायिक योजनाका साथै योग्य, सम्बन्धित क्षेत्रका ज्ञान भएका, वित्तीयरूपमा सबल तथा अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको प्रविधियुक्त संगठित संस्थाले अवसर प्राप्त गरून् भन्ने उद्देश्यले यस सम्बन्धी निर्देशिकामा प्रष्ट रूपमा आवेदन गर्ने प्रक्रिया, आवश्यक योग्यता, मूल्याङ्कन पद्धति, मूल्याङ्कन समितिको बनावट एवं मूल्याङ्कनका आधार अंकहरू समेत समावेश गरी आवेदन आहान गर्नुअगावै सम्बन्धित निर्देशिका सबैको जानकारीको लागि मिति २०७९/०५/२६ सार्वजनिक गरिएको ।

११. मिति २०७९/०६/०२ मा धितोपत्र बजार संचालनार्थ संगठित संस्था स्थापना गर्न बोर्डले सिफारिस गर्ने प्रयोजनका लागि शर्तहरू तोकी ४५ दिनभित्र विस्तृत व्यवसायिक कार्ययोजना सहितको निवेदन पेश गर्न इच्छुक सबैको जानकारीका लागि सार्वजनिक सूचना प्रकाशित गरेको ।

१२. मिति २०७९/०६/०२ को सूचना विरूद्धमा सर्वोच्च अदालतमा रिट दायर भएकोमा मिति २०७९/०६/०४ मा १५ दिने कारण देखाऊ आदेश सहित दुबै पक्षलाई मिति २०७९/०७/२२ गते छलफलमा झिकाउने सम्मानित सर्वोच्च अदालतको उत्प्रेषण परमादेश तथा अन्यथा आदेश नभएसम्मको लागि धितोपत्र बजार संचालनको सम्बन्धमा मिति २०७९/०६/०२ मा प्रकाशित सूचना बमोजिमका काम कारबाही यथास्थितिमा राख्नु भन्ने अल्पकालीन अन्तरिम आदेश भएको ।

१३. मिति २०७९/०७/१५ मा सम्मानित सर्वोच्च अदालतबाट २०७९/०७/०४ मा जारी भएको अल्पकालीन अन्तरिम आदेश अनुरूप बोर्डबाट मिति २०७९/०६/०२ मा प्रकाशित सूचना बमोजिमको आवेदन लिने लगायतका थप काम कारबाही अर्को निर्णय नभएसम्मको लागि स्थगित गरेको जानकारीका लागि जरूरी सूचना प्रकाशन गरिएको ।

१४. मिति २०७९/०९/१३ मा इन्द्र बानिया निवेदक रहेको उत्प्रेषण निवेदन उपर सम्मानित सर्वोच्च अदालतको संवैधानिक इजलाशको आदेशले नियमावलीमा संशोधित व्यवस्था धितोपत्र सम्बन्धी ऐनसँग बाझिएको भन्ने विषय र नेपालमा थप धितोपत्र बजार संचालनको अनुमति तथा थप धितोपत्र व्यवसायीको अनुमतिपत्र प्रदान गर्ने सम्बन्धी विषय यस अदालतको संयुक्त इजलासमा विचाराधीन रहेको निवेदक दिपक बिक्रम मिश्र प्रत्यर्थी नेपाल धितोपत्र बोर्ड समेत रहेको ०७९—WO—०३९० न. समेतको रिट निवेदनबाट

नै सम्बोधन हुने देखिएकोले प्रस्तुत रिट निवेदन खारेज हुने ठहर्छ भन्ने फैसला भएको ।

१५. मिति २०७९/१२/३० मा बोर्डको मिति २०७९/०६/०२ को सूचना सम्बन्धमा सम्मानित सर्वोच्च अदालतबाट मिति २०७९/०७/०४ मा जारि अल्पकालीन अन्तरिम आदेश अनुरूप बोर्डबाट अर्को निर्णय नहुँदासम्म यथास्थितिमा राख्ने निर्णय भइ मिति २०७९/०७/१५ मा सूचना प्रकाशित भएकोमा सम्मानित सर्वोच्च अदालतको मिति २०७९/१२/२६ को रिट खारेजी भएको फैसला अनुसार यससम्बन्धी प्रक्रिया अगाडि बढाउने बोर्डको निर्णय अनुसार १० दिन भित्र निवेदन पेश गर्न सार्वजनिक सूचना प्रकाशन गरिएको ।

१६. मिति २०८०/०१/०६ मा निवेदक अधिवक्ता दिपक बिक्रम मिश्रको उत्प्रेषण परमादेश विषयको रिट निवेदनको सम्बन्धमा सो विषय २०७९/१२/२६ को संयुक्त इजलासबाट खारेज हुने फैसला भएको व्यहोरा बोर्डलाई जानकारी प्राप्त भएको ।

१७. मिति २०८०/०१/२८ को नेपाल सरकार अर्थ मन्त्रालय वित्तीय क्षेत्र व्यवस्थापन तथा संस्थान समन्वय महाशाखाको पत्रबाट धितोपत्र बजार संचालनार्थ संगठित संस्था स्थापना गर्न अनुमति पत्र जारी गर्न कार्य अघि बढाइएको विषयमा संघीय संसद तथा सार्वजनिक रूपमा समेत गम्भीर चासो व्यक्त भएकोले पुँजीबजारको विकास र लगानीकर्ताको हितलाई संरक्षण गर्ने दृष्टिले थप अध्ययन गरी निर्णय गर्न उपयुक्त देखिएकाले हाललाई यस सम्बन्धी कारबाही अघि नबढाउनु भन्ने बोर्डलाई निर्देशन दिइएको ।

१८. मिति २०८०/०१/३१ मा अर्थमन्त्रालयको मिति २०८०/०१/२८ को पत्र बमोजिम अनुमतिपत्र जारि गर्ने सम्बन्धी कारबाही हाललाई अघि नबढाउने बोर्डको निर्णय भएको ।

१९. मिति २०८०/०२/२९ मा संघीय संसद प्रतिनिधि सभा, अर्थ समितिको निर्णय कार्यान्वयनको लागि बोर्ड र स्टक एक्सचेन्जलाई निर्देशन:

- अर्को निर्णय नभएसम्म नयाँ स्टक एक्सचेन्जको स्थापना सम्बन्धी कामकारबाही अगाडि नबढाउने ।
- न्यूनतम् मापदण्ड पुरा गरे नगरेको विषयमा समितिले छानवीन गरी निष्कर्षमा नपुगेसम्म धितोपत्र दलाल तथा व्यापारीको अनुमति प्रक्रिया स्थगन गर्ने ।

२०. मिति २०८०/०३/०५ मा संघीय संसद, प्रतिनिधि सभा, अर्थ समितिको निर्णय कार्यान्वयनको लागि बोर्डलाई जानकारी पठाएको पत्रमा निम्न व्यहोरा रहेको ।

- मिति २०८०/०२/२९ को निर्णयबाट स्थगन भएको धितोपत्र दलाल र व्यापारीको इजाजत प्रक्रिया सुचारू गर्ने ।
- उपरोक्त अनुमतिपत्र दिदाँ मापदण्ड पुगे नपुगेको सम्वन्धमा अनुमतिपत्र दिने निकायलाइ सतर्क हुन निर्देशन दिने ।

२१. मिति २०८०/०३/०६ मा नेपाल सरकार अर्थ मन्त्रालय वित्तीय क्षेत्र व्यवस्थापन तथा संस्थान समन्वय महाशाखाको पत्रबाट संघीय संसद, प्रतिनिधि सभा अर्न्तगतको अर्थ समितिको प.सं. २०७९/०८० च.नं. ४३ मिति २०८०/०३/०५ को तहाँ समेतलाई बोधार्थ पत्रको निर्णय बमोजिम कार्यान्वयन गर्न बोर्डलाई निर्देशन ।

२२. मिति २०८०/०४/११ मा बोर्डबाट नेपाल सरकार अर्थ मन्त्रालय समक्ष नयाँ स्टक एक्सचेन्जको अनुमति प्रदान गर्ने सम्बन्धमा हालसम्म भएका काम कारबाहीको बिवरण पेश ।

२३. मान्यता प्राप्त पुँजीबजारका तीनवटै संघ संगठनहरूले ऐक्यवद्धरूपमा देशमा नयाँ स्टक एक्सचेन्जको स्थापना गर्न आवश्यकता भएको भनि मिति २०८०/०२/०३ मा सम्माननीय प्रधानमन्त्री ज्यू समक्ष संयुक्त ज्ञापनपत्र बुझाई सो नयाँ स्टक एक्सचेन्जको स्थापना सम्बन्धी कामकारबाही सम्बन्धमा आवश्यक सहजीकरणका लागि निर्देशन हुन अनुरोध गरेको ।

२४. संघीय संसद, प्रतिनिधिसभा अर्न्तगतको अर्थ समितिको मिति २०८०/०८/०७ को जानकारी समितिको मिति २०८०/०२/२९ को निर्णय बमोजिम समितिबाट बिस्तृत अध्ययन गरी अर्को निर्णय नभएसम्मको लागि नयाँ स्टक एक्सचेन्जको स्थापना सम्बन्धी कामकारवाहीलाई अगाडि नबढाउन निर्देशन दिइएकोमा सो विषय सर्वोच्च अदालतमा प्रवेश भइ अन्तिम फैसला भइसकेको देखिन आएकोले उक्त निर्देशनको प्रयोजन समाप्त भएको जानकारी दिइएको ।

२५. बोर्डले नेपाल सरकार अर्थ मन्त्रालय वित्तीय क्षेत्र व्यवस्थापन तथा संस्थान समन्वय महाशाखालाई पत्राचार गरी धितोपत्र बजार संचालनका लागि संगठित संस्था स्थापना गर्न अनुमति जारि गर्ने सम्वन्धी कामकारवाहीलाई यथास्थितिमा राख्ने निर्देशन भएकोमा संघीय संसद्को अर्थ समितिको मिति २०८०/०७/२४ को निर्णय अनुसार उक्त कार्य अगाडि

बढाउन मार्ग प्रशस्त भएको सन्दर्भमा आवश्यक निर्णय तथा निर्देशनको लागि सहजीकरण गरि दिन बोर्ड संचालकको २०८०/०८/२९ को निर्णय अनुसार अनुरोध गरेको ।

२६. नेपाल सरकार अर्थमन्त्रालयको मिति २०८०/०९/०२ को पत्रानुसार मन्त्रालयको औपचारिक प्रस्ताव बिना नै नेपाल सरकार, मन्त्रिपरिषदबाट नयाँ स्टक एक्सचेन्जको स्थापना सम्बन्धमा थप अध्ययन गरी निर्णय गर्न उपयुक्त हुने देखिंदा अनुमति पत्र प्रदान गर्ने सम्बन्धी काम कारवाही अघि बढाउन निर्देशन भएको सन्दर्भमा उक्त निर्देशन कार्यान्वयन सम्बन्धमा बोर्डको स्पष्ट धारणा खुलाई पठाउन अनुरोध गरिएको ।

२७. नेपाल धितोपत्र बोर्डको मिति २०८०/०९/०६ को निर्णय अनुसार सोही मितिमा नेपाल सरकार अर्थमन्त्रालय समक्ष स्पष्ट गरी पठाएको पत्रमा नयाँ स्टक एक्सचेन्जको अनुमतिको प्रकृया नेपाल सरकारको निर्देशनबाट यथास्थितिमा राखेकोमा संघीय संसदको अर्थ समितिबाट आफ्नो धारणा आइसकेको सन्दर्भमा बोर्डले सुरू गरेको प्रकृयालाई निष्कर्षमा पुर्याउन कुनै थप अध्ययन हुनुपर्ने भए नेपाल सरकारकै तर्फबाट भई बोर्डलाई ऐनको दफा ११३ बमोजिम निर्देशन हुनुपर्ने बोर्डको धारणा रहेको व्यहोरा लेखि पठाएको ।

२८. नेपाल सरकार मन्त्रीपरिषद्को मिति २०८०/१०/०९ को निर्णयबाट पुँजीबजारको विकास र लगानीकर्ताको हितलाई संरक्षण गर्ने दृष्टिले धितोपत्र बजार संचालनका लागि संगठित संस्था स्थापना गर्न अनुमति दिन उपयुक्त हुन/नहुने सम्बन्धमा अध्ययन गरी नेपाल सरकार समक्ष प्रतिवेदन पेश गर्न नेपाल राष्ट्र बैंकका संचालक तथा पूर्व डेपुटी गभर्नर चिन्तामणि सिवाकोटीको संयोजकत्वमा तीन सदस्यीय अध्ययन समितिको गठन गरिएको ।

६.२ पूर्व अध्ययनको निष्कर्ष तथा सुझाव

समितिले अध्ययनको क्रममा प्राप्त गरेका पूर्व अध्ययन प्रतिवेदनहरूमा,

१. अर्थ मन्त्रालयका सहसचिब तथा बोर्डका सदस्य लालमणि जोशी संयोजक रहेको अध्ययन समितिले पेश गरेको नयाँ स्टक एक्सचेन्जको आवश्यकता सम्बन्धी अध्ययन प्रतिवदेन, २०६६

२. बोर्डको सुपरिवेक्षण तथा अनुसन्धान विभागका कार्यकारी निर्देशकको अगुवाइमा नयाँ स्टक एक्सचेन्जक आवश्यक रहे नरहेको सम्बन्धमा गरिएको अध्ययन प्रतिवेदन, २०७४

३. नेपाल राष्ट्र बैंकका डेपुटी गभर्नर शिवराज श्रेष्ठ संयोजक रहेको मुद्रा तथा पुँजी बजारमा देखिएका प्रवृत्तिहरूको समग्र मूल्याङ्कन गरी वित्तीय स्थायित्व एवम् लगानीका श्रोत व्यवस्थापन समितिको प्रतिवेदन, २०७५

४. नेप्से र सिडिएससीको बर्तमान संरचनाको अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास समेतको अध्ययन गरी प्रतिवेदन पेश गर्न गठित कार्यदलको प्रतिवेदन, २०७६

५. संघीय संसद प्रतिनिधि सभा अर्थ समितिले माननीय सांसद रामकुमारी झाक्रीको संयोजकत्वमा गठन गरेको पुँजी बजार र मुद्रा बजार सम्बन्धी अध्ययन उप समितिले पेश गरी प्रतिनिधि सभा अर्थ समितिबाट पारित पुँजी बजार र मुद्रा बजार सम्बन्धी अध्ययन प्रतिवेदन, २०७७

६. नेपाल राष्ट्र बैंकका पूर्व कार्यकारी निर्देशक लक्ष्मी प्रपन्न निरौलाको संयोजकत्वको समितिले गैर आवासीय नेपालीलाई सेयर बजारमा प्रवेश गराउने सम्बन्धी गरेको अध्ययन प्रतिवेदन, २०७७/७८

७. बोर्डका उपकार्यकारी निर्देशक डा. नवराज अधिकारीको संयोजकत्वको समितिले गरेको नयाँ स्टक एक्सचेन्ज सम्बन्धी अध्ययनको प्रतिवेदन, २०७८

८. गैर आवासीय नेपालीलाई धितोपत्रको दोश्रो बजारमा भित्र्याउने सम्बन्धमा बोर्ड सदस्य सुजनकुमार काफ्ले संयोजक रहेको समितिको समितिले अध्ययन गरी पेश गरेको प्रतिवदेन, २०८०

९. नेप्सेको पुनरसंरचना सम्बन्धी अध्ययन प्रतिवेदन, २०८० (A Study of Restructuring of Nepal Stock Exchange Ltd, October २०२३ — NEPSE)

१०. नेप्से पुनरसंरचना अध्ययन प्रतिवेदन कार्यान्वन गर्ने सम्बन्धमा नेप्सेले तयार गरेको प्रस्ताव, २०८०

११. सर्ट सेलिङ्ग, अन्तरदिवसीय कारोवार, धितोपत्र सापटी लेनदेन तथा अक्सन मार्केट सम्बन्धी अध्ययन, २०८० र

१२. बोर्डबाट सम्पन्न नेप्सेको सूचना प्रविधिसँग सम्बन्धित स्थलगत निरीक्षणको प्रतिवेदन २०८० रहेका छन् ।

६.२.१ नयाँ स्टक एक्सचेन्जको आवश्यकता सम्बन्धी अध्ययन प्रतिवेदन, २०६६

धितोपत्र बजारको विद्यमान समस्या (Gap) हरू लाई देहाय बमोजिम औंल्याएको:

१. बजार विस्तार हुन नसकेको,
२. बजारको आवश्यकता अनुसार नयाँ धितोपत्र दलाल व्यवसायी प्रवेश गराउन नसकेको,
३. नयाँ धितोपत्र सम्बन्धी औजारको प्रवेश हुन नसकेको,
४. संस्थागत लगानीकर्ताहरू प्रोत्साहित हुन नसकेको,
५. धितोपत्र बजारबाट पुँजी परिचालन गर्न सङ्गठित संस्था उत्सुक नभएको
६. धितोपत्र बजार सरकारी स्वामित्वमा रहेको,
७. बजारको आवश्यकता अनुसार क्षमता विकास भै नसकेको,
८. धितोपत्र कारोबारको राफसाफमा ढिलाइ हुने गरेको, तथा
९. नियमावली व्यवस्था अनुसार व्यवसायिक तवरले संचालन हुन नसकेको ।

नयाँ स्टक एक्सचेन्ज सम्बन्धी अवधारणा:

अध्ययन समितिले अन्य स्टक एक्सचेन्ज अर्थतन्त्रको गतिशीलताको परिचायक हुने र यसले अर्थतन्त्रमा सकारात्मक योगदान पुर्याउने देखिन्छ । नयाँ स्टक एक्सचेन्जले विश्वमा प्रचलित न्यूनतम प्रचलन र World Federalization of Exchanges (WFE) ले निर्धारण गरेको स्तरमान सम्बन्धी व्यवस्थाहरू पुरा गरेको हुनुपर्ने हुन्छ भन्दै नयाँ स्टक एक्सचेन्जबाट अपेक्षित उपलब्धिहरू निम्नानुसार उल्लेख गरेको:

१. देशव्यापी रूपमा धितोपत्र बजार बिस्तार हुने,
२. नयाँ धितोपत्र दलाल व्यवसाय गर्न चाहने कम्पनीहरूले अवसर पाउने,
३. लागनीकर्तालाई लगानीको अवसर प्राप्त हुने,
४. धितोपत्रको केन्द्रीय निक्षेप कम्पनी स्थापना गर्न सहयोग पुग्ने,
५. बजारमा नयाँ धितोपत्र औजारहरू प्रवेश हुने,
६. संगठित क्षेत्रलाई वैकल्पिक वित्तीय श्रोत प्राप्त हुने,
७. म्यूचुअल फण्डहरूको प्रवेश प्रोत्साहित हुने,
८. रोजगारी बृद्धिहुने र
९. नेपाल सरकारको राजश्व बृद्धि हुने ।

प्रतिवेदनले अन्य राष्ट्रहरूमा भएको स्टक एक्सचेन्जको विकासक्रम र नेपालको धितोपत्र बजारलाई सुधार गर्न अपनाउनु पर्ने उपायहरू समेत उल्लेख गर्दै नयाँ स्टक एक्सचेन्जको अनुमति प्रदान गर्न उपयुक्त हुने राय सहितको प्रतिवेदन बुझाएको देखिन्छ ।

६.२.२ नयाँ स्टक एक्सचेन्ज आवश्यक रहे नरहेको सम्बन्धी अध्ययन प्रतिवेदन, २०७४

२०७४ मा बोर्डको सुपरिवेक्षण तथा अनुसन्धान विभागका कार्यकारी निर्देशकको अगुवाइमा गरिएको विभागीय अध्ययनले नयाँ स्टक एक्सचेन्ज आवश्यक रहेको उल्लेख गर्दै कम्तिमा दुई अर्ब चुक्ता पुँजी भएको पूर्ण स्वचालित कारोबार, राफसाफ र सुपरिवेक्षण प्रणाली सहित नयाँ औजारहरूको कारोबार गराउन सक्ने नयाँ स्टक एक्सचेन्ज स्थापना गर्न सिफारिस गरेको देखिन्छ ।

६.२.३ मुद्रा तथा पुँजी बजारमा देखिएका प्रवृत्तिहरूको मूल्याङ्कन गरी वित्तीय स्थायित्व एवम् लगानीका लागि श्रोत व्यवस्थापन सम्बन्धी सुझाव समितिको प्रतिवेदन, २०७५

नेपाल राष्ट्र बैंकका तत्कालीन डेपुटी गभर्नर श्री शिवराज श्रेष्ठको संयोजकत्वमा गठित उपरोक्त सुझाव समितिको प्रतिवेदनमा विद्यमान चुनौतीका रूपमा नेप्से संरचनात्मक सुधारको क्रममा नै रहेकोले सेयरको दोश्रो बजार कारोबार प्रभावकारी हुन नसकेको जिकिर गरेको छ । सेयर खरिद बिक्री गर्दा राफसाफमा हुने ढिलाई, अनलाइन कारोबार प्रणाली सहज रूपमा संचालन नहुने लगायतका समस्या पनि समितिले पहिचान गरेको छ । वित्तीय क्षेत्रको विकास र स्थायित्वका लागि तत्कालीन उपायका रूपमा समितिले धितोपत्र बजार संचालन नियमावली, २०६४ बमोजिम हुने गरी नेप्सेमा रहेको नेपाल सरकार तथा नेपाल राष्ट्र बैंकको सेयर बिक्री गरी नेप्सेको पुनरसंरचना गर्न सुझाव दिएको छ ।

६.२.४ नेपाल धितोपत्र विनिमय बजार लिमिटेड र सिडिएससी एण्ड क्लियरिङ् लिमिटेडको वर्तमान संरचनाको अन्तर्राष्ट्रिय अध्ययन समेतको अध्ययन प्रतिवेदन, २०७६

धितोपत्र बजारको संरचना, सिडिएससीको औचित्य, अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास, वर्तमान कार्यक्षेत्रको पुनरावलोकन, सेयर संरचना, सञ्चालक समिति तथा संगठनात्मक संरचनाहरू अध्ययन गरी सिफारिस गर्ने यस कार्यदलको उद्देश्य राखेको देखिन्छ । प्रतिवेदनमा पुँजी बजारमा कागजी प्रमाणपत्रको कार्य विस्थापित हुने भएकोले नक्कली प्रमाणपत्रको प्रयोग हुने, कागजी प्रमाणपत्रहरू

हराउने, धितोपत्र राफसाफको लागि लाग्दै आएको तीन कार्य दिन (टि प्लस थ्री) लाई क्रमशः घटाउँदै लैजान सकिने र कारोबारसँगै राफसाफ सम्पन्न गर्ने गरी इन्ट्रा डे ट्रेडिङ्ग सम्भव हुने, सेन्ट्रलाइज्ड आस्वा प्रणाली मार्फत पुँजी बजारको प्राथमिक बजार र अभौतिक धितोपत्रको कारोबार मार्फत पुँजी बजारको दोस्रो बजार समेत आधुनिकीकरणको चरणमा प्रवेश गर्ने, हितग्राही खाताधनीको बैंक खातामा नगद लाभांश र हितग्राही खातामा बोनस सेयर सिधै जम्मा गर्न सकिने र पुँजी बजारलाई विश्वसनीय बनाई विदेशी लगानी परिचालन गर्न सकिने जस्ता अवस्थाले गर्दा केन्द्रीय निक्षेप प्रणालीको आवश्यकता रहेको औंल्याईएको छ ।

अन्तर्राष्ट्रिय अवस्थाको अध्ययन गर्दा धितोपत्र बजार तथा केन्द्रीय निक्षेप सेवा फरक फरक संस्थाले गर्ने देखिएको हुँदा नेपालमा नेप्से र सिडिएससी फरक फरक हुन आवश्यक देखिँदा हालको संरचनामा परिवर्तन गरी नेप्सेको सेयर स्वामित्व विनिवेश गर्ने ।नेप्सेको सञ्चालक समितिमा स्वतन्त्र संचालकको संख्या ४ जना, नेपाल सरकारको प्रतिनिधि १ जना, नेपाल राष्ट्र बैंकको प्रतिनिधि १ जना र धितोपत्र बजार विज्ञको रूपमा प्रमुख कार्यकारी अधिकृत १ जना गरी ७ सदस्यीय संचालक समिति हुने गरी नेप्सेको नियमावली र प्रबन्धपत्रमा संशोधन गर्ने । धितोपत्र बजार सम्बन्धी सूचना, तथ्यांक तथा जानकारीहरूको केन्द्रीय व्यवस्थापन तथा सुरक्षा हुने गरी नेप्सेको सूचना प्रविधिको व्यवस्था मिलाउने ।

सिडिएससिको संरचनागत परिवर्तन सम्बन्धी सिफारिस

१ सेयर स्वामित्व सम्बन्धमा सम्बन्धमा नेप्सेको स्वामित्वलाई ५१ प्रतिशतमा राखी ४९ प्रतिशत सेयर नियमावलीमा भएको व्यवस्था अनुसार संभव भए विदेशी संस्थागत लगानीकर्ता, बैंक, गैर बैंकिङ्ग वित्तीय संस्था, निक्षेप सदस्यलाई आवश्यक प्रक्रिया पुर्याई बिक्री गर्ने तथा सिडिएससीको चुक्ता पुँजी रू.३० करोडलाई बृद्धि गरी रू.५० करोड बनाउने ।

२ संचालक समितिमा नेप्सेबाट प्रतिनिधि २ जना, संस्थाका अन्य सेयरधनीबाट २ जना र सिडिएससीको प्रमुख कार्यकारी अधिकृत १ जना गरी ५ जनाको संचालक समिति हुने व्यवस्था गर्ने ।

३ सूचना प्रविधि क्षेत्रको ज्ञान तथा प्रशासनिक ज्ञान भएका प्रमुख कार्यकारी अधिकृत ल्याउनुका साथै कर्मचारीहरू समेत सूचना प्रविधिको क्षेत्रमा दख्खल भएकालाई प्राथमिकता दिनुपर्ने ।

४ हाल प्रयोग गरिरहेको Plateform लाई Upgrade गरी वित्तीय बजारमा Real Time मा कारोबार गर्न सक्ने र आवश्यकतानुसार सम्बन्धन दिन सक्ने System बनाउन लगाउने आदि ।

६.२.५ संघीय संसद, प्रतिनिधि सभा, अर्थ समितिबाट पारित पुँजी बजार र मुद्रा बजार सम्बन्धी अध्ययन प्रतिवेदन, २०७७

संघीय संसदको अर्थ समितिले मिति २०६६/०४/२९ मा तत्कालीन माननीय सांसद रामकुमारी झाक्रीको संयोजकत्वमा गठन गरेको पुँजी बजार र मुद्रा बजार सम्बन्धी अध्ययन उपसमितिको प्रतिवदेनका प्रमुख सुझावहरूमा पुँजी बजारको दायरा बढाउने, पुँजी बजार Fully Automation मा जानुपर्ने, गैर आवासीय नेपालीलाई धितोपत्र बजारमा प्रवेश गराउने, NRN लाई FDI भित्र्याउन नीतिगत तथा कानुनी व्यवस्था गर्ने, Regulator को Strength बढाउने, Information Leakage हुन नदिने, Listing Manual बनाउने, Online Trading Software कमजोर छ, सुधार गर्ने, Insider Trading, Unethical Activities को प्रभावकारी नियमन गर्ने र त्यस्ता अपराधिक गतिविधि माथि कारबाही गर्ने, GDP को ठुलो हिस्सा रहेको कृषि क्षेत्रका कम्पनीहरू सूचीकरण दायरामा ल्याउने, जस्ता केही सुझावमात्र धितोपत्र बजारको संचालनसँग सम्बन्धित रहेको पाइयो ।

नेपालको पुँजी बजार र मुद्रा बजारका प्रमुख समस्याहरूको पहिचान गर्दै पुँजी बजार अन्तरगत धितोपत्रको पूर्ण स्वचालित कारोबार प्रणाली सम्बन्धमा विद्युतीय कारोबार प्रणालीमा सहभागी लगानीकर्ताले पूर्ण रूपमा स्वचालित कारोबारको अनुभूति गर्न नसकेको, नेप्सेले विद्युतीय कारोबार प्रणाली बिकासका क्रममा स्वीकृत गरेको संझौता अनुसार ब्रोकरले प्रयोग गर्ने Trade Management System (TMS) नेप्से आफैंले बिकास गर्नुपर्ने उल्लेख भएता पनि त्यसमा समस्या देखिदै जादाँ TMS बनाउने जिम्मेबारी ब्रोकरकै हो भनी देखिएका समस्या समाधान गर्न तदारूकता नदेखाएको । SRS System प्रभावकारी नभएको लगायतका समस्याहरू उल्लेख छन् ।

क्लियरिङ्ग कम्पनी सम्बन्धी समस्यामा – क्लियरिङ्ग कम्पनीले कारोबारलाई सुनिश्चित गर्ने, राफसाफ तथा फछ्र्यौट गर्ने तथा भुक्तानी तथा प्राप्ति गर्ने कार्य र अभिलेख राख्ने कार्य व्यवस्थित नभएको, सिडिएससीको संरचनात्मक सुधार गरी दोश्रो बजार कारोबार लगायत केन्द्रीय निक्षेत्र सेवालाई थप व्यवसायिक बनाउन नसकिएको, सिडिएससीको हालको स्वामित्व धितोपत्र केन्द्रीय निक्षेप सेवा नियमावली, २०६७ को नियम १४ को व्यवस्था बमोजिम हुन नसकेको लगायतका समस्या पहिचान गरेको पाइन्छ ।

नेप्सेको संरचना सम्बन्धी समस्यामा – नेप्सेको स्वामित्व धितोपत्र बजार संचालन नियमावली, २०६४ को नियम १२ को व्यवस्था बमोजिम हुन नसकेको, धितोपत्र बजार सेवालाई विश्वासिलो र भरपर्दो बनाई स्वदेशी र विदेशी पुँजीलाई आकर्षित गर्न नसकिएको उल्लेख छ ।

ऋणपत्र बजारको विकास सम्बन्धी समस्यामा – दोश्रो बजारमा ऋणपत्रको कारोबार हुन नसकेकोले ऋणपत्रको दीर्घकालीन प्रतिफल आर्जन रेखा तयार हुन नसकेको, लगानीकर्ताको ऋणपत्र बजारमा आकर्षण नभएको, ऋणपत्रको कारोबारका लागि गरिएका नियमन अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्ड अनुरूप नरहेको लगायतका समस्या उल्लेख छन् । त्यसैगरी धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय बजार सम्बन्धी शिक्षा तथा जनचेतनाको अभाव रहेको, बजारमा सेयर र सामूहिक लागनी कोषका इकाइ बाहेक अन्य प्रकृतिका धितोपत्रको कारोबार हुन नसकेको, गैर धितोपत्रमुखी पुँजी परिचालनको अभ्यास नभएको, धितोपत्र बजारमा संस्थागत लगानीकर्ताको सहभागिता न्यून रहेको, भित्री सूचना प्रवाहको आधारमा हुने कारोबारलाई निरूत्साहित गर्न नसकिएको लगायतका समस्या उल्लेख छन् ।
उक्त अध्ययनका सिफारिसहरू मध्ये बोर्डको सवलीकरण र नेप्सेको संरचनात्मक सुधार माग यस अध्ययनसँग सम्बन्धित छन् ।

बोर्डको सवलीकरण सम्बन्धमा:

- बोर्डलाई नेप्सेको स्वचालित प्रणालीमा आबद्ध गरी निगरानी र अनुगमन गर्ने,
- सूचना प्रविधि नीति लागु गर्न निर्देशिका बनाउने,
- अन्तर्राष्ट्रिय प्रतिष्ठित संस्थासँग साझेदारी विकास गरी नियामकीय र सुपरिवेक्षकीय क्षमता अभिवृद्धि गर्ने,

- भौतिक पूर्वाधार विकासका संरचना, जनशक्ति र प्राविधिक क्षमता विकासका लागि श्रोत र साधनको पर्याप्त व्यवस्था गरी क्षमता विस्तार गर्ने,
- धितोपत्रको कारोबार सम्बन्धमा हुने गरेका सूचना चुहाउने भित्री सूचनाको आधारमा कारोबार गर्ने कारोबार रकमको हिनामिना गर्ने जस्ता गतिविधिलाई निगरानी गर्न आवश्यक कानुनी व्यवस्था गरी त्यस्ता अपराधिक कार्य गर्ने गराउने माथि कडा कारवाही गर्ने ।

नेप्सेको संरचनात्मक सुधार सम्बन्धमाः

- बिदेशी रणनीतिक साझेदार भित्र्याउँदा सेवाको स्तरीयता र विश्वसनीयता बढेको छिमेकी देशहरूको अनुभव समेतको आधारमा एउटा अन्तर्राष्ट्रिय ख्याति प्राप्त स्टक एक्सचेन्जलाई रणनीतिक साझेदारको रूपमा भित्र्याउने र नेप्सेको स्वामित्व पुनरसंरचना गर्ने,
- नेप्सेको प्राविधिक, भौतिक, व्यवस्थापकीय, वित्तीय र मानव श्रोतको क्षमता विकास गर्ने,
- नेप्सेमा Auto Surveillance System जडान गरी कार्यान्वयनमा ल्याउने,
- पूर्वाधारयुक्त क्लियरिङ्ग कम्पनीको व्यवस्था गर्ने,
- धितोपत्र कारोबारलाई पूर्ण रूपमा विद्युतीय प्रणालीमा आवद्ध गरी स्वचालित बनाउने,
- नेप्सेको विद्युतीय कारोबार प्रणालीको अन्तर्राष्ट्रिय स्तरका प्रणाली सुपरिवेक्षकबाट अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्ड अनुरूप संपरीक्षण (System Audit) गर्ने,
- लगानीकर्ता र सम्बद्ध पक्षलाई नेप्सेको विद्युतीय कारोबार प्रणाली सम्बन्धमा प्रशिक्षित गर्ने,
- Exchange Traded Fund (ETF), Index Derivatives, Intraday Trading, Depository Receipt, Portfolio Investment, Crowd Funding लगायतका अन्तर्राष्ट्रिय बजारमा प्रचलनमा रहेका वित्तीय उपकरणहरूको कारोबार गराइ पुँजी बजारका औजारहरूको विविधीकरण गर्ने,
- ऋणपत्र बजारलाई विकसित र प्रविधियुक्त बनाई ऋणपत्रको बजारमा लगानीकर्तालाई आकर्षित गर्ने लगायतका सिफारिस छन् ।

यस अध्ययन प्रतिवेदनले नेप्सेको स्वामित्व पुनरसंरचना गर्ने सुझाव दिएको छ तर नेपालमा धितोपत्रको कारोबार संचालन गर्न अर्को स्टक एक्सचेन्ज चाहिने / नचाहिने सम्बन्धमा भने कही कतै उल्लेख गरेको पाईदैन ।

६.२.६ गैर आवासीय नेपालीलाई सेयर बजारमा प्रवेश गराउने सम्बन्धी गरेको अध्ययन प्रतिवेदन, २०७७/७८

नेपाल राष्ट्र बैंकका पूर्व कार्यकारी निर्देशक लक्ष्मी प्रपन्न निरौलाले संयोजन गरेको समितिको प्रतिवेदनले नेपालको धितोपत्र बजारमा गैर आवासीय नेपालीलाई लगानी गर्न अनुमति प्रदान गर्न सकिने उल्लेख गरेको छ । यसको लागि बोर्डले केही नीतिगत र प्रकृयागत व्यवस्था मिलाउनु पर्ने सुझाव दिएको छ । गैर आवासीय नेपालीले स्वदेशी मुद्रामा बैंक खाता खोल्ने सम्बन्धी व्यवस्था, इच्छाएको व्यक्ति वा कानुनी उत्तराधिकारी खुलाउनुपर्ने व्यवस्था, लगानी सम्बन्धी परिमाणात्मक बन्देज, छोटो अवधिको कारोबार सम्बन्धी व्यवस्था, खरिद गरेको सेयरको Locking Period, मुनाफा रिप्याट्रिसन गरी लैजाने व्यवस्था लगायतका नीतिगत व्यवस्थाहरू र केही प्रकृयागत सुझावहरू पेश गरेको पाइन्छ ।

६.२.७ नयाँ स्टक एक्सचेन्ज सम्बन्धी अध्ययन प्रतिवेदन, २०७८

नेपाल धितोपत्र बोर्डका उपकार्यकारी निर्देशक डा. नवराज अधिकारीको नेतृत्वमा २०७८ सालमा सम्पन्न गरिएको "नयाँ स्टक एक्सचेन्ज सम्बन्धी अध्ययन प्रतिवेदन" ले अर्थतन्त्र, वित्तीय गतिविधि तथा धितोपत्र बजार विकासको प्रवृत्ति तथा अवस्थाको विश्लेषण गरी आफ्नो राय सहितको प्रतिवेदन दिएको देखिन्छ । प्रतिवेदनले धितोपत्र बजारको आन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासको अवध्ययन गरी धितोपत्र बजार नियमन निकायहरूको अन्तर्राष्ट्रिय संस्था आईओस्को (IOSCO) का सिद्धान्तहरूको परिपालना हुनुपर्ने धारणा सहित धितोपत्रको दोश्रो बजार सुधार तथा विकासका मुद्दा तथा चुनौतीहरू बुदाँगत रूपमा सुत्रबद्ध गरी सुझाव पेश गरेको देखिन्छ । उक्त अध्ययनमा नयाँ स्टक एक्सचेन्जको आवश्यकता र स्थापना सम्बन्धमा विगतमा भएका प्रयासहरू, दोश्रो बजार संचालनमा देखिएका समस्याहरूको चिरफार गरी समाधानका लागि भएका प्रयासहरू समेटिएको छ । नेपालमा स्टक एक्सचेन्ज संचालन सम्बन्धी विधमान कानुनी व्यवस्थाहरू, नेपाल स्टक एक्सचेन्ज लिमिटेडको प्राविधिक तथा वित्तीय अवस्था कारोबार

प्रणालीको विश्लेषण गर्दै तथ्यगत आधारहरूको कसीमा नयाँ स्टक एक्सचेन्ज आवश्यकता औंल्याएको छ ।

साथै प्रतिवेदनले नयाँ स्टक एक्सचेन्ज आउँदाको अवस्थामा नियमन क्षमतामा गर्नुपर्ने सुधार ऐन नियममा गर्नुपर्ने संशोधन, भौतिक पूर्वाधारमा सुधार गर्नुपर्ने, नेप्सेको पुनरसंरचना गर्नुपर्ने राय सुझाव दिएको छ । नयाँ स्टक एक्सचेन्ज पछिको अपेक्षित उपलब्धि तथा बजार परिदृश्य सहित अनुमति दिनु उपयुक्त हुने निश्कर्ष रहेको पाइन्छ । थप स्टक एक्सचेन्जको प्रवेश गराउँदा तोकिनुपर्ने मापदण्डका केही विषयहरू समेत उल्लेख गरेको पाइन्छ ।

६.२.८ गैर आवासीय नेपालीलाई धितोपत्रको दोश्रो बजारमा भित्र्याउने सम्बन्धमा गरिएको अध्ययन प्रतिवेदन, २०८०

विश्वका धेरै मुलुकले गैर आवासीय नागरिकलाई छुट्टै नियम बनाइ सेयर बजारमा लगानी गर्न प्रोत्साहित गरेको सन्दर्भमा नेपालमा पनि उनीहरूलाई लगानीका अवसर प्रदान गर्न के गर्नुपर्छ भनी अध्ययन गर्न धितोपत्र बोर्डका सदस्य सुजन कुमार काफ्लेको संयोजकत्वमा एक अध्ययन समिति गठन भएको थियो । उक्त अध्ययनमा गैर आवासीय नेपालीलाई धितोपत्र बजारमा प्रवेश गराउने सम्बन्धमा बोर्डबाट भएका अध्ययन गैर आवासीय नागरिकले स्वदेशी धितोपत्रमा लगानी सम्बन्धमा भारत, बङ्गलादेश, श्रीलङ्का, भियतनाममा भएका अभ्यासहरू, यस सम्बन्धी विद्यमान कानुनी व्यवस्था, विद्यमान नीतिगत र कानुनी अड्चनहरू, गैर आवासीय नेपालीलाई धितोपत्र बजारमा लगानीको अवसर प्रदान गर्दा हुने अवसर र चुनौतीहरू र निश्कर्ष तथा सुझावहरू सहितको प्रतिवेदन पेश गरेको देखिन्छ ।

समितिले विगत ५ वर्षको धितोपत्र बजारका सूचकाङ्कहरूको विश्लेषण गरी साधारण सेयरको कारोबारको मात्र बाहुल्यता रहेको नेपालको धितोपत्रको दोश्रो बजारमा देखिएको बृद्धिको सन्दर्भमा लगानीका उपकरणहरूको विविधताका लागि वैदेशिक लगानीको प्रवेशको आधारशिला तथा गर्नुपर्ने यसको लागि गैर आवासीय नेपालीका लागि धितोपत्रको दोश्रो बजारमा प्रवेश गराउनुपर्ने राय सहितको प्रतिबेदन पेश गरेको देखिन्छ । यसो गर्न सकेमा धितोपत्र बजारको क्षेत्र विस्तार हुने, लागनीकर्ता संख्या बढ्ने, विदेशी मुद्रा आर्जन र संचितिमा सकारात्मक भूमिका खेल्ने, धितोपत्रमा गरिने लगानी FDI भन्दा बढी तरल हुने भएकोले चाहेको बेला

नगदमा परिणत गर्न सकिने, कारोबार रकममा वृद्धि हुनाले सरकारको राजश्व बढ्ने लगायतका अवसरहरू उल्लेख गरिएका छन् भने चुनौतीतर्फ गैर आवासीय नेपालीले धितोपत्र बजारमा गरेको लगानी फिर्ता लैजादाँ बजार र अर्थतन्त्र प्रभावित हुने र विदेशी विनिमय भुक्तानीमा चाप पर्ने, बिदेशबाट विघुतीय माध्यमबाट कारोबार प्रविधिमा चुनौती आएको खण्डमा तत्काल समाधान गर्न समस्या पर्न सक्ने, गैर आवासीय नेपाललीलाई बजारमा प्रवेश गराएदेखि माग पक्ष बलियो हुँदै जाने र सोही अनुपातमा आपूर्ति पक्षमा सुधार हुन नसकेमा बजार अस्वभाविक रूपमा बढ्ने जोखिम रहको औंल्याएको थियो ।

प्रतिबेदनले नेपालको संविधानले प्रदान गरेको अधिकार, सरकारले गैर आवासीय नेपालीलाई सीमित क्षेत्रमा लगानी गर्न प्रदान गरेको अवसर, अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास समेतका आधारमा गैर आवासीय नेपालीलाई धितोपत्र बजारमा लगानी गर्न बाटो खुला गर्नुपर्ने र सो गर्नका लागि विदेशी लगानीको क्षेत्र, सीमा, रकम फिर्ता लैजाने व्यवस्था नेपाल राष्ट्र बैंक तथा धितोपत्र बोर्डले गर्नुपर्ने सहजीकरण व्यवस्थामा आवश्यक संशोधन गर्नुपर्ने राय सुझाव दिएको देखिन्छ ।

६.२.९ A Study of Restructuring of Nepal Stock Exchange Limited, २०२३ (नेप्से पुनरसंरचना सम्बन्धी अध्ययन प्रतिबेदन, २०८०)

नेप्सेले आफैं अध्ययन गरी नेप्से पुनरसंरचना सम्बन्धी पेश गरेको प्रतिबेदनमा हाल नेपालको पुँजी बजारमा सेयर, सरकारी तथा संस्थागत बण्ड / डिबेञ्चर, ट्रेजरी बिल र म्युचुअल फण्डहरूको कारोबार हुने गरेको उल्लेख गर्दै अन्तर्राष्ट्रिय बजारमा प्रचलनमा रहेका Commercial Paper, International Bond, Mortgages & Mortgage backed Instruments (MBS), Depository Receipts (DRs), Derivatives, Future Contracts, Swap, Exchange Traded Funds (ETFs), Real State Investment Trust (RFITs) र Insurance Products हरूको कारोबार अझैसम्म नेपालमा हुन नसकेको उल्लेख छ ।

यस अध्ययनले नेपाली पुँजी बजारमा निकै लामो समयदेखि बहसको रूपमा रहेको अर्को स्टक एक्सचेन्जका सम्भावित फाइदा तथा बेफाइदाहरू (Pros and Cons) लाई स्पष्ट रूपमा उजागर गरेको छ । **फाइदाहरूमा** बजारमा प्रतिष्पर्धा बढ्ने र त्यसले दक्षता, नवीनतम प्रविधि र पारदर्शिता निम्त्याउने, कारोबार लागत घटाउने, लगानीका अवसरहरूको विविधीकरण हुने,

लगानीका क्षेत्रहरू विस्तार हुने, उपकरणहरू थपिने, दुईवटा स्टक एक्सचेन्ज हुदाँ तिनको नियमन, अनुगमन, सुपरीवेक्षणको लागि नियामक निकायको क्षमता विस्तार गर्नुपर्ने हुदाँ लगानीको सुरक्षा हुने अपराधिक क्रियाकलापहरू घट्ने र बजारप्रतिको विश्वसनीयता अभिवृद्धि हुने विषयहरू रहेका छन् भने

बेफाइदामा तरलताको खण्डीकरण (Fragmentation) हुने र कारोबार शुल्क बढ्ने, दुई तिर कारोबार बाँढिने हुँदा दुवैतिर सानो परिमाणको व्यापार हुने, खासगरी नयाँ लगानीकर्तालाई बजार प्रवेशमा द्विविधा हुन्छ कुन चाहिँ प्लेटफर्ममा जाने भन्ने, दुई वटा संस्थाको नियमन निरीक्षण, प्रविधि, पूर्वाधार र जनशक्तिमा नियामकको दोहोरो खर्चले लागत बढ्ने, दुई स्टक एक्सचेन्ज हुदाँ नियामकलाई समन्वय, एकरूपता र कारवाहीमा चुनौती हुन सक्ने विषयहरू रहेका छन् । श्रोत र साधनको व्यवस्थापनको दृष्टिकोणले एउटा मात्र स्टक एक्सचेन्ज हुदाँ नै बढी सक्षम हुने सुझाव दिइएको छ ।

विश्वमा स्टक एक्सचेन्जहरूको एकीकरण (Consolidation) भैरहेको परिस्थितिमा नेपालमा दोश्रो स्टक एक्सचेन्ज ल्याउनेपर्ने बहस विश्व परिवेशभन्दा फरक छ भन्दै प्रतिवदेनले यस्तो Consolidation को प्रकृयाले अन्तर्राष्ट्रिय जगतका ठुला र प्रतिष्ठित तथा अनुभवी स्टक एक्सचेन्जलाई रणनीतिक साझेदारको रूपमा भित्र्याउन सकिने, यसबाट रणनीतिक साझेदार भित्र्याउने संस्थाको पनि ख्याति प्रतिष्ठा बढ्ने, प्रतियुनिट कारोबार तथा राफसाफ लागत घटाउने, सक्षम कारोबार प्लेटफर्म र स्तरीय सेवा उपलब्ध हुने, ठुलो एक्सचेन्जसँग पर्याप्त श्रोतसाधन हुने हुदाँ प्रविधिमा ठुलो परिमाणको लगानी सम्भव हुने र ठुलो संख्यामा संस्थागत लगानीकर्तालाई आकर्षित गर्न सकिन्छ, विश्वव्यापीकरणको यो जमानामा अन्तरदेशीय सूचीकरण भै बहुबजार सुविधा प्राप्त गर्न सम्भव हुन्छ, ठुलो बजार संचालकले धेरै कारोबारलाई आकर्षित गर्नाले संस्थागत र साना लगानीकर्ताको संख्यामा बढोत्तरी भै कारोबारको संख्या तथा रकम बढ्ने र तरलता सहज हुने गुन्जाइस रहन्छ ।

प्रतिबेदनले कर्पोरेटाइजेशन तथा डिम्युचलाइजेशनको प्रकृयाबाट सरकार वा नियामक वा नीति निर्माताको स्वामित्वमा रहेको कम्पनीको सेयर, नाफा कमाउने उद्देश्य भएका सेयर होल्डरहरूको स्वामित्वको कम्पनीमा परिणत गर्ने कार्य (निजीकरण) को फाइदाहरू उल्लेख गरेको छ । यसबाट संस्थाको व्यवस्थापन सरकारी हस्तक्षेपबाट मुक्त रहने, व्यवस्थापनलाई बढी स्वतन्त्रता प्राप्त हुने, व्यवसायिक संचालकहरूले संचालन गर्ने, स्वार्थको द्वन्द्व नहुने, जनताको रकम ब्रोकरहरूले हेरफेर गर्न पाउँदैनन्, संस्थागत सुशासन कायम हुन्छ । नेपालको सन्दर्भमा यही

हि।४०।२८।०१-

बिकल्प नै दीर्घकालको लागि उत्तम बिकल्प हो । यसले नेप्सेको पुँजी वृद्धि गर्न, लगानीकर्ताको सहभागिता बढाउन, विदेशी प्रतिष्ठित संस्थालाई रणनीतिक साझेदार र उनीहरूको अनुभव र प्रविधि भित्र्याउन, लागनीको बिबिधीकरण र उपकरणहरूको व्यापकता गराइ लगानीकर्ताको बिश्वसनीयता बढाउछ ।

अन्तर्राष्ट्रिय स्तरमा सक्षम ठहरिएको कुनै एक स्टक एक्सचेन्जलाई लक्ष्य र शर्त तोकी निश्चित वर्षको लागि व्यवस्थापन करारमा दिने तथा नेप्सेमा रहेको सरकारको स्वामित्व घटाई सर्वसाधारणमा शेयर जारी गर्ने र असल सुशासन भएका स्वदेशी कम्पनीहरुलाई सेयर बिक्री गर्ने सहितको नेप्से पुनरसंरचना गर्ने राय सिफारिस सहितको प्रतिवेदन पेश गरेको छ ।

६.२.१० नेप्से पुनरसंरचना अध्ययन प्रतिवेदन कार्यान्वन गर्ने सम्बन्धमा नेप्सेले तयार गरिएको प्रस्ताव, २०८०

उपरोक्त प्रतिवेदनलाई कार्यान्वयन गर्ने सम्बन्धमा मिति २०८०/०१/२४ को नेप्से संचालक समितिले पूर्व स्वीकृतिका लागि अर्थ मंत्रालयमा पेश गरेकामा सो सम्बन्धमा माननीय अर्थमन्त्री लगायत मन्त्रालयका पदाधिकारीहरूसँग छलफल हुदाँ तत्काल गर्नुपर्ने कार्यहरू पुनः पेश गर्न निर्देशन भए बमोजिम बाह्य बिज्ञबाट थप अध्ययन भइ पेश भएको प्रतिवेदनमा मुख्य रूपमा नेप्सेको चुक्ता पुँजी वृद्धि गरी Corporatization सहित पुनरसंरचना गर्ने, नेप्सेको सेयर सर्वसाधारणमा जारी गर्ने, सिडिएससीमा रहेको सत प्रतिशत लगानीलाई विनिवेश गरी ५१% सम्म कायम गर्ने, विदेशी सीप, प्रविधि र आधुनिक व्यवस्थापकीय ज्ञान भएको उपयुक्त विदेशी संस्थालाई रणनीतिक साझेदारको रूपमा भित्र्याउने, व्यवस्थापन करार सेवामा लिइ संस्थालाई क्षमतावान बनाउने, कुनै एक पक्षको प्रभुत्व नहुने गरी सेयर संरचना परिवर्तन गर्ने, नेप्सेको विस्तृत लेखा परीक्षण (Due Diligence Audit DDA) गराउने, DDA गराउनु अगाडि नेप्सेको पुनरसंरचनाका गर्नेका लागि अर्थ मन्त्रालयबाट सैद्धान्तिक सहमति लिने, डिजिटल प्रविधिमा आधारित संगठन संरचना बनाउने, बजार पूर्वाधार संरचना जस्तै सेन्ट्रल काउण्टर पार्टी क्लियरिङ हाउस (CPP) को स्थापना गरी दोश्रो बजारको कारोबार चक्रलाई पूर्णरूपमा स्वचालित बनाई विदेशी लगानीकर्ता भित्र्याउन उपयुक्त पूर्वाधार तयार गर्ने, नेप्सेको पुँजी ३ अर्ब बनाउने, साविकका सेयरधनीको स्वामित्व ३३.३३% कायम गर्ने, स्वदेशी विदेशी संस्थागत लगानीकर्तालाई ३६.६७% विदेशी स्टक एक्सचेन्जलाई १५% तथा एउटा स्वदेशी संस्थागत लगानीकर्ता वा समूहलाई बढीमा ५% सेयर प्रदान गर्ने तथा पुँजी संरचनाका आधारमा नेप्सेको

संचालक समिति निर्धारण गर्न प्रबन्धपत्र र नियमावलीमा संशोधन गर्ने लगायतका सुझावहरू थिए ।

६.२.११ सर्ट सेलिङ्ग, अन्तरदिवसीय कारोबार, धितोपत्र सापटी लेनदेन तथा अक्सन मार्केट सम्बन्धी अध्ययन, २०८०

नेपाल धितोपत्र बोर्ड विभागीय स्तरमा उपरोक्त शीर्षकको अध्ययन कार्य अगाडि बढाएको छ । सर्ट सेलिङ्ग गर्दा लगानीकर्ता आफ्नो स्वामित्वमा नभएको धितोपत्रलाई पछि शोधभर्ना गर्ने शर्तमा सापटी लिई बिक्री गर्ने गर्दछन् । यस प्रक्रियाले लगानीकर्तालाई निष्क्रिय भई बसेको धितोपत्रलाई प्रयोग गरी लाभ लिन सक्ने औजारको प्रयोग गर्ने तथा सर्ट सेलिङ्गलाई सोही धितोपत्र वा अन्य धितोपत्रमा लिइएको दीर्घकालीन जोखिमलाई कम गर्ने हेजिङ्ग औजारको रूपमा प्रयोग गर्न सक्ने अवसर प्राप्त हुने प्रारम्भिक अध्ययनले देखाएको छ । यसबाट उच्च लाभको सम्भावना हुने, यसमा ठुलो लगानी नचाहिने, सानो लगानी हुनेले पनि मार्जिन राखी काम गर्न सकिने, अन्य हेजिङ्ग विरूद्द हेजिङ्ग गर्न सकिने र बजार तरलता बढ्ने जस्ता फाइदा पहिचान गरिएको छ । प्रारम्भिक प्रतिवेदनमा सर्ट सेलिङ्गका लागि धितोपत्र सापटी लेनदेनको सुविधा एक अभिन्न पक्ष रहेको उल्लेख गर्दै अन्तरदेशीय कारोबारमा सहभागी विक्रिता कारोबारीले कारोबार गरेको दिनमै आफ्नो दायित्व भुक्तान नगरेको वा गर्न नसकेको र धितोपत्र सापटी लेनदेन संयन्त्रबाट समेत दायित्व पूरा गर्न नसक्ने अवस्थामा अक्सन मार्केटबाट खरिद गरी सो दायित्व पूरा गर्नुपर्ने भएकोले सर्ट सेलिङ्ग, धितोपत्र सापटी लेनदेन, अक्सन मार्केट, अन्तर्दिवसीय कारोबार अन्तर आवद्धता विषय भएको हुँदा तिनको लागि आवश्यक पूर्वाधार तयार गर्नुपर्ने सुझाव छ ।

६.२.१२ नेप्सेको सूचना प्रविधिसँग सम्बन्धित स्थलगत निरीक्षणको प्रतिवेदन, २०८०

धितोपत्रको दोस्रो बजारमा हुने कारोबारलाई प्रभावकारी रूपमा सञ्चालन तथा व्यवस्थापन गर्न, बजार सञ्चालन क्षमताको मूल्याङ्कन गर्न, प्रयोगमा रहेका प्राविधिक पूर्वाधार, प्रणाली तथा मानव संसाधन लगायतका विषयमा बोर्डबाट मिति २०८० असोजमा नेप्सेको स्थलगत सुपरिवेक्षण कार्य सम्पन्न गरेको देखिन्छ । सुपरिवेक्षणका क्रममा नेप्सेको सूचना प्रविधि नीति, विभिन्न सरोकारवालासँग गरिएका करार, सेवा प्रदायकसँग गरिएको सम्झौता (SLA), तथा प्रणाली

सञ्चालनका लागि अवलम्बन गरिएका मानक (Standards), कन्फिगरेसन (Configurations), सञ्चालन मार्गदर्शन (Operation Manual) आदिको अध्ययन गरिएको देखिन्छ ।

सुपरिवेक्षणको क्रममा नेप्सेको आईटी सुशासन ढाँचामा कमजोरी पाइएकोले सञ्चालनको दिगोपना र विश्वसनीयतामा कमी आउने देखिएको छ । मूल्याङ्कनले नेप्से भित्र सूचना प्रविधि सम्बन्धित निर्णय प्रक्रियाहरूको निरीक्षण र मार्गदर्शनको लागि आवश्यक सुशासन समिति र रणनीति समिति लगायतका संरचनाहरूको अभाव रहेको पाइएको छ । तेस्रो पक्ष सेवा प्रदायकहरूमा अधिक निर्भरताले संस्थाको परिचालन स्थिरता र कारोबार सुरक्षामा जोखिमहरू रहेको, सूचना प्रविधि पूर्वाधार सञ्चालन गर्न आवश्यक पर्ने महत्वपूर्ण सफ्टवेयर र यसका म्यानुअलहरूको अपर्याप्तता रहेकोले प्राविधिक चुनौतीहरूलाई तुरून्तै समाधान गर्न र अवरोधहरू आएमा प्रविधि सञ्चालनको निरन्तरता सुनिश्चित गर्न नेप्सेको क्षमतालाई अपर्याप्त भएको देखिएको छ ।

यी अत्यावश्यक सरोकारका विषयहरूलाई सम्बोधन गर्न, नेप्सेले तुरून्तै एक बलियो सूचना प्रविधि सुशासनको ढाँचा (IT Governance Framework) स्थापना गर्नु पर्ने, जसमा रणनीतिक निर्देशन र निरीक्षण प्रदान गर्न एक स्टेरिङ्ग समिति (Steering Committee) को स्थापना गर्न र आवश्यकतानुसार आन्तरिक मानव संसाधन योजनाको विकासलाई प्राथमिकता दिन आवश्यक देखिएको सुपरिवेक्षण टोलीको सुझाव रहेको देखिन्छ ।

६.३ सरोकारवालापक्षहरूको चासो, धारणा र गुनासो

६.३.१ सांसद र संसदीय समितिको चासो

१. २२ भदौ, २०७९ को कान्तिपुर दैनिकमा कमिसनका लागि स्टक एक्सचेन्जको लाईसेन्स शीर्षकको समाचारमा अर्थ समितिका सभापति कृष्णप्रसाद दाहालको विचार प्रकाशित भएको छ । नेप्सेले के गर्न सकेन र हतारमा अर्को ल्याउनु पर्यो भन्ने प्रश्न गर्दै कमिशन असुल्नकै लागि हतारमा लाइसेन्स बाढ्न खोजेको आरोप लगाउनु भएको छ । नेप्सेको प्रणालीले दैनिक २२ अर्ब सम्मको कारोबारलाई सहजरूपमा थेग्न सकेको उदाहरण हुँदाहुदै हतारमा नयाँ स्टक एक्सचेन्ज ल्याउने निर्णय बजारको हितमा छैन । बोर्डले धितोपत्र बजार सन्चालन सम्बन्धी नियमावलीमा एक्सचेन्ज कम्पनीमा सेयर स्वामित्व सीमा १०% बाट बढाएर १५% बनाएको र सूचीकृत कम्पनी र बैंक

वित्तीय संस्थाले मात्र लगानी गर्न पाउने व्यवस्थामा परिमार्जन गरी सीमा बढाउनु र प्राइभेट लिमिटेड कम्पनीले पनि सेयर स्वामित्व लिनसक्ने व्यवस्था गर्नु गलत नियत रहेको उल्लेख छ ।

२. माननीय सांसद अमरेश कुमार सिंहले मिति २०८० वैशाख १२ गतेको संसद बैठकमा नयाँ स्टक एक्सचेन्जको सम्बन्धमा १२ प्रश्न गरेका छन् ।मिति २०८० वैशाख १२ को देश सन्चारमा नयाँ स्टक एक्सचेन्ज प्रति सांसद सिंहका १२ प्रश्न शीर्षकको समाचार छापिएको छ । सांसद सिंहले उठाएका प्रश्नहरूमा वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीति, २०७३ मा नेप्सेमा आ.व. २०७३/७४ भित्र रणनीतिक साझेदार भित्र्याउने र आ.व. २०७४/७५ मा नेपाल सरकार र नेपाल राष्ट्र बैंकको स्वामित्वको सेयर विनिवेश गर्ने कार्य कहाँ पुग्यो ? नयाँ स्टक एक्सचेन्जका आकांक्षीलाई नेप्सेकै सेयर किन नबेच्ने ? नेप्सेको निजीकरण अगावै नयाँ स्टक एक्सचेन्ज किन ? अर्बौं रूपियाँको जायजेथा भएको सरकारी संस्थानको जगेर्ना गर्ने कार्य सरकारी निकाय सेबोन हो की होइन ? जनसंख्या र अर्थतन्त्रको आकार अनुसार थप स्टक एक्सचेन्ज आवश्यकता छ? नेप्सेले कुनकुन अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्ड पुरा गरेको छैन र सो को कारण के हो ? त्यसवापत उसलाई के कारवाही गरियो ? अध्ययन प्रतिवेदनको आधारमा स्टक एक्सचेन्ज थप्ने निर्णय भनिएको छ, सो अध्ययनको प्रायोजक को हुन ? थपिने भनिएको स्टक एक्सचेन्जले नेप्सेले नदिएको के कस्तो सुविधा दिन्छ ? करदाताको पैसाबाट पालिएको सरकारी संस्थाको सम्पत्ति सिध्याउने खेलमा सरोकारवाला चुप लागेर बस्न मिल्छ ? गरी १२ प्रश्न रहेका छन् ।

३. त्यस्तै माननीय संसद राजेन्द्र बजगाँईले सरकारी स्वामित्वमा रहेको र निरन्तर नाफामा सञ्चालन भईरहेको नेप्सेलाई विस्थापित गरी अर्को नयाँ स्टक एक्सचेन्ज किन चाहियो ? भनि सरकारको ध्यानकर्षण गराएका छन् ।

४. मिति २०८० वैशाख १५ गते माननीय सांसद सोबिता गौतमले प्रतिनिधि सभा बैठकमा सरकारी स्वामित्वमा रहेको नेपाल स्टक एक्सचेन्जले सरकारलाई प्रति वर्ष एक अर्ब रूपैयाँ लाभांश योगदान गरिरहेको छ । यस्तो संस्थालाई कमजोर बनाई यसबाट भइरहेको बिजनेश नयाँ स्टक एक्सचेन्जमा डाइभर्ट गरी नेपालको पुँजी बजार निश्चित

समूहको कब्जामा हुने गरी नयाँ स्टक एक्सचेन्जलाई लाइसेन्स दिन तयारी गरिरहेको छ । यो अविलम्ब रोकिनुपर्छ ।

५. संघीय सांसद प्रतिनिधि सभा अर्थ समितिको मिति २०८०/०२/२९ को बैठकमा बोर्डबाट नयाँ स्टक एक्सचेन्ज र नयाँ धितोपत्र दलाल व्यवसायीको लागि अनुमति प्रदान गर्न गरेको काम कारबाही सम्बन्धमा प्रश्न उठेको, सांसदज्यूहरूले अनुचित तवरले प्रक्रिया अगाडि बढाएको भनी विषय उठान गर्नु भएको र अर्थ समितिको मिति २०८०/०२/०२ गते बसेको बैठकमा सदस्यहरूबाट यस विषयमा गम्भीर रूपमा अध्ययन गर्नुपर्ने माग भएको। पूँजी बजारका विभिन्न पक्षलाई समेटेर समितिको प्रतिवेदन कार्यान्वयनका लागि मिति २०७७/०३/३० को पत्रबाट बोर्डलाई पठाइएको पृष्ठभूमिमा हालसम्म भएका कामकारबाही र समितिको निर्देशन कार्यान्वयनको अवस्था सम्बन्धमा अध्ययन गर्न आवश्यक कागजात र विवरण ५ दिन भित्र समितिमा आइपुग्ने गरी उपलब्ध गराई समितिको कामकारबाहीमा सहयोग पुर्याउन हुन भनी अर्थ मन्त्रालय र बोर्डलाई अर्थ समितिले मिति २०८०/०२/०७ मा पत्र पठाएको ।

६. समितिबाट विस्तृत अध्ययन गरी अर्को निर्णय नभएसम्मका लागि नयाँ स्टक एक्सचेन्जको स्थापना सम्बन्धी कामकारबाहीलाई अगाडि नबढाउन अर्थ समितिको मिति २०८०/२/२९मा नेपाल सरकार, बोर्ड र नेप्सेलाई निर्देशन दिने निर्णय गरेको ।

७. अर्थ समितिको मिति २०८०/०७/२४ को बैठक नं. १४ मा नयाँ स्टक एक्सचेन्जका सम्बन्धमा समितिका सदस्यहरू बीच छलफल भई गरेको निर्णय नं. २ मा समितिको मिति २०८०/०२/२९ को निर्णय बमोजिम विस्तृत अध्ययन गरी अर्को निर्णय नभएसम्मका लागि नयाँ स्टक एक्सचेन्जको स्थापना सम्बन्धी काम कारबाही अगाडि नबढाउन अर्थ मन्त्रालय, बोर्ड र नेप्सेलाई निर्देशन दिइएकोमा सम्बन्धित निकायहरूबाट कागजात माग गरी अध्ययन गर्दा नयाँ स्टक एक्सचेन्जको अनुमति प्रदान गर्ने वा नगर्ने भन्ने विषय सर्वोच्च अदालतमा प्रवेश भई अन्तिम फैसला भइसकेको देखिन आएकोले उक्त निर्देशनको प्रयोजन समाप्त भएको जानकारी प्रधानमन्त्री तथा मन्त्रिपरिषद्को कार्यलय, अर्थ मन्त्रालय र बोर्डलाई दिने निर्णय भएको ।

उक्त निर्णयमा माननीय सांसद स्वर्णिम वाग्लेले फरक मत राख्दै "विधि पुर्याएर आर्थिक सुशासनका आधारभूत सिद्धान्त प्रति कटिवद्ध भई विशुद्ध प्रतिस्पर्धाको कोणबाट दोस्रो स्टक एक्सचेन्ज स्थापनाको प्रक्रिया छिट्टै अगाडि बढाउन सिद्धान्ततः मेरो असहमति नभएपनि समितिको २०८०/०२/२९ को निर्णय प्रति न्याय नहुने, आवश्यक सहजीकरण गरिदिन बोर्डले मिति २०८०/०७/१६ मा पठाएको पत्र समितिमा अग्रीम पेश नगरी छलफल नगराई, हतार हतार २०८० को दिपावली सुरू हुनु अघि साँझको सात बजे खोटपूर्ण नियतका साथ संगठित तवरले हठात् निर्णय गरेको देखिने भएको र चाडपर्व पछि सार्थक छलफल गरी निर्णय लिंदा अर्थ समिति सन्देहको घेराबाट बाहिर हुने महशुस गरेकोले यस निर्णयमा मेरो फरक मत (Note of Dissent) दर्ज गरेको छु ।" भन्ने व्यहोरा उल्लेख गर्नुभएको ।

६.३.२ विज्ञहरूको राय

समितिले अध्ययनको शिलशिलामा धितोपत्र व्यवसाय र यसका अन्तर्वस्तुहरूको बारेमा ज्ञान र अनुभव भएका, यस विषयमा चासो र सरोकार राख्ने केही प्रतिनिधि पात्रहरूलाई छलफलको लागि आमन्त्रण गरेको थियो । छलफलमा उपस्थित भइ आफ्नो विचार, धारणा र राय सुझाव दिनुहुने विज्ञहरूमा पूर्व मन्त्री तथा संघीय संसद प्रतिनिधि सभा अर्थ समितिले पुँजी बजार तथा मुद्रा बजार सम्बन्धी अध्ययन गर्न गठन गरेको उपसिमितिका संयोजक पूर्व माननीय राम कुमारी झाँक्रीज्यू, बोर्डका पूर्व अध्यक्ष रमेश हमालज्यू तथा भीष्मराज ढुङ्गानाज्यू, लामो समय बोर्डमा कार्य गरी अवकाश प्राप्त गर्नुभएका बोर्डका पूर्व कार्यकारी निर्देशक निरज गिरीज्यू, पूर्व बैंकर तथा आर्थिक विश्लेषक अनलराज भट्टराईज्यू, नेप्सेका पूर्व कार्यकारी प्रमुख चन्द्रसिंह साउदज्यू हुनुहुन्थ्यो । उपरोक्त विज्ञहरूमध्ये रामकुमारी झाँक्रीले नेप्सेको पुनरसंरचना गर्नुपर्ने सुझाव दिनुभएको छ भने अरू सबै विज्ञहरूले नयाँ स्टक एक्सचेन्जको अनुमति दिएर नेप्से तथा बोर्डलाई प्रतिष्पर्धा मार्फत सक्षम बनाउनु पर्दछ भन्ने राय दिनुभएको छ । त्यसैगरी संस्थागत रूपमा बोर्ड, नेप्से, सिडिएससी, नेपाल इन्भेष्टर्स फोरम, स्वतन्त्र उर्जा उत्पादकहरूको संस्था नेपाल र नेप्से कर्मचारी संघसँग पनि धारणा लिइएको थियो । जसमा नेप्से, सिडिएससी र नेप्से कर्मचारी संघले पुनरसंरचना गर्नुपर्ने सुझाव दिएका थिए भने बोर्ड, नेपाल इन्भेष्टर्स फोरम र स्वतन्त्र उर्जा उत्पादकहरूको संस्था नेपालले नयाँ स्टक एक्सचेन्जको अनुमति दिनुपर्ने सुझाव दिएका थिए ।

६.३.३ संस्थागत सरोकारवालाहरूको राय / सुझाव

१. नेप्सेका प्रमुख कार्यकारी अधिकृत र प्रवन्धकहरूसँग मिति २०८० फागुन १० गते भएको छलफलमा नेप्सेमा रणनितीक साझेदार भिञ्याएर पुर्नसंरचना गर्नुपर्ने, Bureaucratic Model बाट नेप्से चल्दा संचालनमा सीमा रहेको हुँदा पुर्नसंरचना गर्नुपर्ने, सानो बजार भएको कारण नेपालमा २ वटा स्टक एक्सचेन्ज चल्दैन, कुनै अर्को स्टक एक्सचेन्जलाई संचालन अनुमति प्रदान गरेमा कि नेप्से चल्छ कि अर्को नयाँ स्टक एक्सचेन्ज चल्छ, २ वटा स्टक एक्सचेन्ज समानान्तर रूपमा चल्दा Liquidity Frangmentation हुने, धितोपत्रको कारोबार लागत बढ्ने, Clearing तथा Depository लागत बढ्ने, नेप्सेले धितोपत्र बजार संचालन नियमावली बमोजिमको सबै धितोपत्र उपकरणहरूको कारोबार गरिरहेको र नयाँ उपकरणहरू ल्याउनको लागि नियमावलीमा कारोबार हुने धितोपत्रको उपकरणहरू थप गर्नुपर्ने र नियामकले नियमन मापदण्ड बनाई दिनुपर्ने धारणा व्यक्त भएको थियो ।

त्यसैगरी भारत बाहेकको दक्षिण एसियाली राष्ट्रहरू तथा सोभियत संघबाट छुट्टिएका युरोपियन राष्ट्रहरूको तुलनामा लागत, कारोबार, लगानीकर्ताको संख्या आदि पक्षको तुलना गर्दा नेप्से सक्षम र प्रभावकारी रहेको, सार्कमा भारतले मात्र Derivative Market चलाउन सकेको छ भने बंगलादेश र पाकिस्तानले Derivative Market ल्याउन सकेको छैनन् । नेपालमा Derivative Market चल्न गाह्रो छ, चलाउने नै हो भने रेगुलेशन चाहियो, नियामक निकायलेनै निर्देशन जारी गरेको छैन, नेप्सेले कारोबार प्रविधिको खरिद गर्न, सूचना प्रविधिमा दक्ष जनशक्तिको भर्ना तथा छनौट र निर्णयमा ढिलाई प्रमुख समस्याहरू रहेका छन्, अन्य देशको स्टक एक्सचेन्जले प्रविधिमा ठूलो खर्च गर्छन, नेप्सेले वर्षको २ करोडमात्र खर्च गर्न सक्छ, केही निर्णय गर्यो की अख्तियार लाग्छ, नेप्सेको हालको प्रणालीले इक्विटी बजार मात्र चल्छ, इक्विटी बाहेकको अन्य उपकरणहरू संचालन गर्न प्रविधिको स्तरोन्नतरी गर्नुपर्ने आवश्यकता रहेको लगायतका विचार व्यक्त गरेका छन् ।

नेप्सेलाई आफ्ना धारणा तथा सुझावको लागि पत्राचार गरिएकोमा नेप्सेले लिखित सुझाव पेश गरेको छ । नेप्सेमा सरकार र सरकार सम्बद्ध निकायहरूको ठूलो लगानी रहेको

छ । सरकार लगायतका लगानीकर्तालाई राम्रो मुनाफा र सरकारलाई राम्रो राजश्व पनि दिएकै छ । आफ्नो क्षमता अनुसारको काम गरेकै छ । नेप्सेलाई सौता हाल्नु भनेको सरकारको यति ठुलो लगानीलाई घरासायी बनाउनु हो भन्ने उनीहरूको आरोप छ । नेपालको अर्थतन्त्रको आकार नै सानो भएकोले दुईटा स्टक एक्सचेन्ज चल्न सक्ने गरी आवश्यक व्यवसाय पाउने अवस्था छैन । नयाँलाई लाइसेन्स दिनु भनेको नेप्सेलाई मृत्यु सैयामा पुर्‍याउनु हो, यसो गर्नु वित्तीय अपराध हो भन्ने जस्तो दलिल पेश गरेको पाइन्छ ।

विश्वमा स्टक एक्सचेन्जहरूको एकीकरणको अभियान चलिरहेको बेला नेपालमा नयाँ स्टक एक्सचेन्जको अनुमति दिनु अनुचित हुने राय दिएको छ । यस सम्वन्धमा नेप्सेले पटक पटक आफै र वाह्य विशेषज्ञबाट अध्ययन गरी गराई नेपाल सरकार अर्थ मन्त्रालमा पेश गरेको नेप्से पुनरसंरचनाको प्रतिवेदन कार्यान्वयनको माग गरेको छ।

नेप्सेद्वारा प्रेसित पत्रमा मुलुकको अर्थतन्त्रको आकार र विस्तारको यथार्थतामा बहुधितोपत्र विनिमय बजार साधक हुन्छ की बाधक ?, यो पुँजी बजारका सेवाग्राहीको आवश्यकता हो की होइन ?, समग्र मुलुकको व्यवसायिक वातावरणले प्रतिष्पर्धा पछ्याएको छ ?, यसले बजार स्वच्छताको अवस्थालाई सुधार्छ की थप बिगार्छ ?, संसारभर स्टक एक्सचेन्जहरू बढिरहेका छन् की घटिरहेका छन् ? बहुधितोपत्र विनिमय बजारबाट लगानीकर्ताको हित संरक्षण प्रवर्द्धन हुन्छ की क्षयीकरण हुन्छ ? जस्ता प्रश्नहरू गर्दै धितोपत्रको सूचीकरण, कारोबार, राफसाफ, सुपरिवेक्षण विभिन्न चरणमा जोडिएका निकायहरूको दक्षता, क्षमता, विश्वसनीयता, स्वच्छता र पारदर्शिता हाम्रो सन्दर्भमा कस्तो छ हेर्नु पर्ने हुन्छ । नयाँ स्टक एक्सचेन्जको आगमनले स्वार्थ बाझिने अवस्थाको सिर्जना हुने र अवाञ्छित कारोबार बढ्ने सम्भावना रहन्छ । वर्तमान अवस्थामा नै ७०/८० अर्व रूपैयाँको राष्ट्रिय सम्पत्तिको सम्बर्धन गर्न नसकी सरकारलाई ठुलो आर्थिक नोक्सानी हुन्छ । यी तथ्यहरूलाई विश्लेषण गर्दा अर्को स्टक एक्सचेन्जको आवश्यकता पर्दैन । तथापि अर्को स्टक एक्सचेन्ज आउने वा नआउने दुवै अवस्थामा नेप्सेको पुनरसंरचना गरिनुपर्दछ भन्ने धारणा व्यक्त गरेको छ ।

नेप्से र सिडिएससीले नयाँ स्टक एक्सचेन्ज आउँदा प्रत्यक्ष असर पर्ने पक्ष भए उनीहरूले संस्थागत स्वार्थमा उठाएका यी सवालहरू स्वभाविक देखिन्छ ।

२. **सिडिएससी**का प्रमुख कार्यकारी अधिकृत र उप प्रबन्धकसँग भएको छलफलमा नेपालको अर्थतन्त्रको आकार सानो रहेको र पुँजी बजारको पुर्ण विकास भइ नसकेको अवस्थामा तत्कालका आवश्यकता तथा समस्याहरूलाई सम्बोधन गर्ने किसिमका कानुनी व्यवस्था तयार गर्दै, बजारमा नयाँ उपकरणहरूको सुरुवात गर्ने, संस्थागत लगानीकर्ताको बृद्धि गर्ने/ आकर्षित गर्ने नीति नियम तयार गर्ने, वैदेशिक तथा गैर आवासीय लगानीलाई आकर्षित गर्ने नीति नियम तयार गर्ने, हालकै नेप्से तथा सिडिएसीको संरचनागत सुधार गर्ने/कार्य क्षमतालाई विस्तार गर्दै आधुनीकीकरण तर्फ जोड दिने लगायतका कार्यलाई प्राथमिकतामा राखी आगामी नीति कार्यक्रमहरू तर्जुमा गर्नुपर्ने आजको आवश्यकता रहेको हुँदा वर्तमान स्थितिमा नयाँ स्टक एक्सचेन्जको आवश्यकताको औचित्य नदेखिने व्यहोराको विचारहरू व्यक्त भएको थियो ।

त्यसैगरी सिडिएसीले समितिलाई उपलब्ध गराएको लिखित धारणामा नेपालमा हालको अवस्थामा न त अर्थतन्त्रको आकारले, न त बजारमा उपलब्ध उपकरणको आवश्यकताको आधारमा, न त क्षेत्रीय रूपमा सेवा प्रदान गर्नुपर्ने आवश्यकताको आधारमा नयाँ स्टक एक्सचेन्जको आवश्यकतालाई प्रमाणित गर्दछ। अझ पछिल्लो समयमा यस्ता सेवा प्रदान गर्ने स्टक एक्सचेन्जहरू नयाँ खुल्ने भन्दा पनि एक आपसमा मर्जरमा गई सेवा सञ्चालन गर्न बढी आकर्षित भएको देखिन्छ।

हाल कारोवारको राफसाफ तथा फछ्र्यौट गर्ने जिम्मेवारी सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लिमिटेडले वहन गर्दै आएको छ । यस स्थितिमा नयाँ स्टक एक्सचेन्जको स्थापना सँगै आफ्नै स्वामित्वमा केन्द्रीय निक्षेप सेवा तथा राफसाफ तथा फछ्र्यौट सेवा संचालन गर्ने संस्था समेत जन्मने भएकोले यस लि. को हालको व्यवसायमा प्रत्यक्ष असर गर्ने देखिन्छ । स्थापना कालदेखि नै बजारमा रहेका तमाम बाधा व्यवधानहरूलाई चिर्दै यस संस्थाले आफ्नो सेवालाई संचालन गरी बजारमा उल्लेखनीय योगदान दिएको छ । यस संस्थाको काम कारबाही प्रति कुनै पनि संस्था, निकाय र सरोकारवालाहरूको गुनासो छैन । बजार विकासमा अत्यन्त सकारात्मक भावना सहित सेवा प्रदान गरिरहेको यस संस्थालाई प्रत्यक्ष

असर गर्ने गरी थप अर्को निकाय जन्माउँदा समग्र पुँजी बजारको विकासमा यस संस्थाको योगदानलाई बेवास्ता गरेको ठहरिने छ ।

केन्द्रीय निक्षेप प्रणाली आफैमा पुँजी बजारमा लगानी गरेका सम्पूर्ण लगानीकर्ताहरूको लगानीको तथ्याङ्क हो। यस्तो तथ्याङ्कको गोपनीयताको सुरक्षा अत्यन्त चुनौती पुर्ण हुन्छ। यसको तथ्याङ्कको सुरक्षा नेपाल सरकारबाट भैरहेको छ। यदि नयाँ स्टक एक्सचेन्जको स्वामित्वमा अर्को केन्द्रीय निक्षेप तथा राफसाफ कम्पनी खुलेमा सम्पूर्ण लगानीकर्ताको तथ्याङ्क समेत उक्त निजी क्षेत्रको कम्पनीको संरक्षणमा जाने र तथ्याङ्कको दुरुपयोग हुने जोखिम देखिन्छ । यस्तो अत्यन्त सम्वेदनशील तथ्याङ्कलाई सरकारी स्वामित्वमा नै रहने व्यवस्था मिलाउनु उपयुक्त देखिन्छ।

३. **नेपाल इन्भेष्टर्स फोरम**का पदाधिकारीहरूसँगको छलफलमा नेपाल धितोपत्र बोर्डबाट लगानीकर्ताको माग बमोजिम नयाँ स्टक एक्सचेन्ज दिने प्रक्रिया प्रारम्भ भएर रोकिएको अवस्थामा अविलम्ब सुचारू गर्न, विश्व बजारमा भएको नवीनतम टेक्नोलोजीको विकास हेर्दा र हाम्रो स्टक एक्सचेन्जको अवस्था हेर्दा कुनै पनि प्रतिस्पर्धा बिना विगत लामो समयदेखि नै एउटा मात्र स्टक एक्सचेन्जमा कुनै विकास र परिवर्तन नभएको हुनाले, अर्को नयाँ स्टक एक्सचेन्जसँगै प्रतिस्पर्धा भई, नवीनतम प्रविधिको उपयोग गर्न पाउने र व्यवसायिक रूपमा सेयर बजारको विकास र विस्तार हुने आम लगानीकर्ताको भावना रहेको तथा नयाँ स्टक एक्सचेन्जको प्रवेशसँगै पुरानो स्टक एक्सचेन्जको पुर्नसंरचना र व्यवसायीकरण, सरकारको सेयर विनिवेश गरी सबल र सक्षम बनाई प्रतिस्पर्धात्मक अवस्थामा आम लगानीककर्ताले बढी भन्दा बढी सुविधा पाउने अवस्था सिर्जना भई पुँजी बजारको दिगो विकास हुनेमा विश्वास गर्न सकिने धारणा व्यक्त गरेका थिए । त्यसैगरी नेपाल इन्भेष्टर्स फोरम, सेयर लगानीकर्ता संघ, नेपाल र नेपाल पुँजी बजार लगानीकर्ता संघले संयुक्त रूपमा सम्माननीय प्रधानमन्त्रीज्यू समक्ष मिति २०८०/२/३ मा पुँजी बजार सुधार सम्बन्धमा बुझाएको मागपत्रमा नयाँ स्टक एक्सचेन्जको लाइसेन्स वितरण प्रकृया ढिलासुस्ती नगरी कार्यान्वयन गर्न अनुरोध गरेको देखिन्छ ।

४. **स्वतन्त्र उर्जा उत्पादकहरूको संस्था, नेपाल**ले पेश गरेको सुझाव पत्रमा धितोपत्र बजारमा लगानीकर्ताहरूको सहभागिता उल्लेख्य रूपमा बढ्दै गएको वर्तमान अवस्थामा

लगानीकर्ताहरूको हित संरक्षण गर्दै बजार संचालन सम्बन्धी नेप्सेको व्यवस्थालाई परिमार्जन गरी प्रतिस्पर्धा, प्रभावकारिता र विश्वसनीयता भन्ने मूल मान्यता बमोजिम थप संस्थालाई अनुमति दिन वाञ्छनीय देखिन्छ । जति प्रतिस्पर्धी सेवा प्रदायक संस्था वा कम्पनी त्यति प्रभावकारी सेवा र गुणस्तर हुने हुँदा लगानीकर्तालाई सहज र स्तरीय सेवा सुविधा प्रदान गर्न थप संस्था आवश्यक रहेको छ । अझ विशेषत उर्जा उत्पादनको क्षेत्रमा थप हार भन्दा बढी हाइड्रोपावर कम्पनीहरू थपिने चरणमा रहेको अवस्था छ । यस्तो अवस्थामा एकल सेवा प्रदायक रहिरहनु भनेको सेवामा जटिलता हुनुको साथै एकात्मक बजारको मनोविज्ञान लागु हुनु हो जसले गर्दा लगानीकर्ताहरूले सहज रूपमा सेवा प्राप्त गर्न सम्भावना रहँदैन । त्यसैले अब धितोपत्र बजारमा लगानीकर्ताहरूको संरक्षण गर्दै सरल र स्तरीय सेवा प्रदान गर्न थप संस्थालाई अनुमति प्रदान गरिनु पर्छ ।

५. त्यसैगरी **नेप्से कर्मचारी संघ**ले पेश गरेको सुझाव पत्रमा अर्को स्टक एक्सचेन्ज आवश्यक छैनः सरकार, निजी क्षेत्र र सर्वसाधारण सबैको जित हुने गरी नेप्सेको पुर्नसंरचना गर्नुपर्ने भन्दै नयाँ स्टक एक्सेन्ज आवश्यक नहुने कारणहरूमा विश्वभर मर्जरको लहर, अर्थतन्त्रको आकार, पुँजी बजारको संवेदनशिल क्षेत्र, पुँजी बजार विकासको निर्धारक स्टक एक्सचेन्जको संख्या होइन, बैंक, बीमा, टेलिकम जस्ता व्यवसायिक संस्था जस्तो स्टक एक्सचेन्ज होइन, धेरै स्टक एक्सचेन्ज खोले झन् धेरै प्रतिस्पर्धा होला ।, नेप्से सरकारलाई सुनको अण्डा दिने कुखुरा हो, नेप्सेलाई टाट पल्टाएर जनकपुर चुरोट कारखाना बनाउन केही स्वार्थी समूहको उद्देश्य रहेको दुईवटा स्टक एक्सचेन्ज नियमन गर्न सक्ने स्रोत र साधन बोर्डसँग नभएको आदि कारण उल्लेख गरी अबको निकास नेप्सेको पुर्नसंरचना गर्नुपर्ने दलिल पेश गरेको छ । नेप्से र सिडिएससीले नयाँ स्टक एक्सचेन्ज आउँदा प्रत्यक्ष असर पर्ने पक्ष भए उनीहरूले संस्थागत स्वार्थमा उठाएका यी सवालहरू स्वभाविक देखिन्छ ।

६.३.४ सञ्चार माध्यममा नयाँ स्टक एक्सचेन्ज सम्बन्धी बहस

विभिन्न पत्रपत्रिका तथा अनलाईन खबरले नयाँ स्टक एक्सचेन्जको अवधारणा सम्बन्धी समाचार तथा लेख प्रकाशन गरी आफ्नो धारणा व्यक्त गरेर आम नागरिकलाई यस विषयमा सुसुचित गर्ने गरेको पाइन्छ । २०६६ सालमा लालमणि जोशीको संयोजकत्वमा गठित समितिले नयाँ स्टक एक्सचेन्ज ल्याउन पर्ने प्रतिवेदन पेश गरेपछि यस विषयलाई सार्वजनिक सरोकारको विषयको रूपमा उठाउने तथा चासो र चिन्ता प्रकट गर्ने गरेको पाइन्छ । समितिले अध्ययनको क्रममा केही प्रतिनिधि पत्रपत्रिका र अनलाईन खबरमा प्रकाशित लेख रचना र समाचारहरूको समीक्षा गरेको थियो । वि. सं. २०६८ फाल्गुणदेखि वि. सं. २०८० फाल्गुणसम्म विभिन्न मितिमा प्रकाशित सामग्रीलाई अध्ययन गरी तिनको संक्षिप्त विवरण तल प्रस्तुत गरिएको छ ।

अध्ययनको क्रममा समेटिएका पत्रपत्रिका, अनलाइन माध्यमका लेख रचना र समाचारमा प्रकाशित समाचार र विचारहरू अध्ययन गर्दा सीमित मात्रामा नेप्सेको पुनरसंरचनाको पक्षमा देखिएका छन् भने अधिकांश विचार र समाचारले नयाँ स्टक एक्सचेन्जको पक्षमा वकालत गरेका छन् ।

१. मिति ३० फाल्गुण २०६८ को नागरिक दैनिकमा मुराहरि पराजुलीले नयाँ स्टक एक्सचेन्ज ल्याउनु अघि शीर्षकको लेख मार्फत नेप्सेलाई सरकारी नियन्त्रणमा राखेर अर्को स्टक एक्सचेन्जलाई खुला छोडिदिने नीति षडयन्त्रको एउटा पाटो हो भनेका छन् । धेरै स्टक एक्सचेन्जबाट देशको विकास हुन्छ भन्ने सरकारलाई लागेकै हो भने सबैभन्दा पहिले नेप्सेलाई सरकारी निजी साझेदारी (PPP) को अवधारणामा लैजानुपर्दछ भन्ने कुराको उठान गर्दै उन्ले "अब आर्थिक राजनीतिक वातावरण अनुकूल बन्दै गएको छ, निजी क्षेत्र सक्षम र तयार छ । अब सरकारले स्टक एक्सचेन्ज चलाई रहनुपर्दैन । विशेष संवेदनशील निकाय भएकोले निगरानीका लागि सरकारले थोरै सेयर आफूसँग राखेर बाँकी निजी क्षेत्रलाई बिक्री गर्न सक्छ भन्ने आफ्नो विचार पेश गरेका छन् । चार वर्षअघि अर्थ मन्त्रालय पठाएको नेप्से निजीकरणको फाइल थन्क्याएर राख्ने र अर्को स्टक एक्सचेन्ज खोल्न सरकार नै जोडतोडका साथ लाग्नुले षडयन्त्रको शंका बलियो भएको हो" उन्ले लेखेका छन् । उनका अनुसार नेप्सेको सरकारी सेयर बिक्री पश्चात सरकार निजी क्षेत्र तथा विज्ञको सहभागिता हुने संचालक समितिले बदलिदो आर्थिक परिवेश र

बजारको मागअनुरूप नेप्सेलाई कसरी चलाउने भन्ने उसैले तय गर्छ । सरकारी स्वामित्वको नेप्सेले नियामकलाई सुनेन टेरेन भन्ने अरण्य रोदन समाप्त भएर जानेछ । विश्वमै स्टक एक्सचेन्जहरू मर्जर हुँदै गएको परिप्रेक्ष्यमा प्रतिष्पर्धाका लागि अर्को स्टक एक्सचेन्ज आवश्यक छ भन्ने तर्कमा दम छैन ।

२. मिति २६ असार २०७५ को नागरिक दैनिकमा प्रकाशित "एक नेपाली एक डिम्याट खाता अभियान" शीर्षकको समाचारमा नेपाल धितोपत्र बोर्डले आ.व. २०७५/७६ को धितोपत्र तथा वस्तु विनिमय सम्बन्धी नीति तथा कार्यक्रम सार्वजनिक गर्दै धितोपत्रको दोश्रो बजार कारोबार सुविधा देशव्यापी रूपमा बिस्तार गर्न धितोपत्र बजारमा अन्तर्राष्ट्रियस्तरको कारोबार प्रणाली भित्र्याउने धितोपत्र बजारलाई प्रतिष्पर्धी बनाइ गुणात्मक रूपमा अगाडि बडाउन कर्पोरेट मोडलमा नयाँ स्टक एक्सचेन्जलाई अनुमति प्रदान गर्ने प्रकृया अगाडि बढाउने योजना रहेको उल्लेख गरेको देखिन्छ । त्यो योजनाले हालसम्म मुर्तरूप लिन नसक्नु सरोकारवालाको चिन्ताको विषय रहेको छ ।

३. मिति १७ भदौ २०७५ को नेपाल लाईभमा नेपालको अर्थतन्त्रलाई एउटै स्टक एक्सचेन्ज पर्याप्त छ शीर्षकको समाचार प्रकाशन भएको छ । उक्त समाचारमा हालको स्टक एक्सचेन्जले देशव्यापी सन्जाल विस्तार गर्न नसकेको नेप्सेको कारोबार प्रणाली अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको हुन नसकेको, ऋणपत्रको दोश्रो बजारलाई प्रभावकारी बनाउन नसकेको लगायतका कारणले नयाँ स्टक एक्सचेन्ज आवश्यक रहेको धितोपत्र बोर्डको आशय रहेको भन्दै नेप्सेलाई रूपान्तरण गर्ने हो भने नेपालजस्तो सानो अर्थतन्त्र भएको देशमा पुँजी बजारको बिकासको लागि एउटै स्टक एक्सचेन्ज पर्याप्त हुने उल्लेख गरेको छ ।

नेप्सेका महाप्रबन्धक र अध्यक्षको नियुक्ति सरकारले गर्ने प्रणाली, धितोपत्र बोर्ड र अर्थ मन्त्रालयको दोहोरो नियमन तथा संचालक समितिको कमजोर निर्णय क्षमता जस्ता समस्या र चुनौती छन् । एउटै सफ्टवेयरमा महिनौं किचलो चलिरन्छ । बर्षौंसम्म आउटडेटेड सफ्टवेयरले काम चलाइन्छ । लगानीकर्ताले पाउनुपर्ने तथ्याङ्क समयमा पाउदैनन् नियमनकारी निकायको निर्देशनलाई पटक पटक लत्याइन्छ । भित्री सूचना चुहाबट रोकन कुनै पहल हुदैन, संस्थागत सुशासन एकादेशको कथा हुन्छ भन्ने समस्याहरू

उठान गर्दै नेपालजस्तो सानो अर्थतन्त्र भएको देशमा नेप्सेको रूपान्तरण गरेर पुँजी बजारको विकास गर्न एउटै स्टक एक्सचेन्ज पर्याप्त रहेको धारणा व्यक्त गरिएको छ ।

४. मिति ३१ असार २०७६ मा फेरि नयाँ स्टक एक्सचेन्ज शीर्षकमा कान्तिपुर दैनिकमा प्रकाशित लेखमार्फत यज्ञ बन्जाडेले धितोपत्र बोर्डले नेप्सेको संस्थागत सुधारका साथै निजी क्षेत्रमा अर्को स्टक एक्सचेन्ज स्थापना गर्न दिने नीतिगत व्यवस्था अगाडि बढाउने कार्यक्रम सार्वजनिक भएको उल्लेख गर्दै धितोपत्र बोर्डका प्रवक्ता निरज गिरीको भनाई प्रस्तुत गरेका छन् । सेयर बजारलाई थप व्यवहारिक र प्रतिष्पर्धी बनाउन अर्को एक्सचेन्ज कम्पनी आवश्यक देखिएको छ । बस्तु विनिमय बजारमा दुईवटा एक्सचेन्जलाई अनुमति दिने निर्णय भएको छ त्यसकै आधारमा सेयर बजारमा पनि अर्को एक्सचेन्ज थप्ने नीति ल्याइएको हो । अर्थतन्त्रको आकार र पुँजी बजारको विस्तारका आधारमा नयाँ एक्सचेन्ज आवश्यक देखिएको छ । नयाँ कम्पनी अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको अत्याधुनिक प्रविधियुक्त हुने भएकाले पुँजी बजारको आधुनिकीकरणमा महत्वपूर्ण टेवा पुग्ने उनको दावी छ । २०६६ सालमा शुरवीर पौड्याल बोर्ड अध्यक्ष हुँदा नै नयाँ कम्पनी भित्र्याउने प्रस्ताव पेश भएको तर तत्कालीन समयमा अर्थ मन्त्रालय सकारात्मक नहुदाँ प्रकृया अगाडि नबढेको भन्दै तत्कालीन अध्यक्ष शुरवीर पौड्याल सरकारी लगानीमा सन्चालित नेप्सेलाई सरकारले एकाधिकारबाट प्रतिष्पर्धामा लान नचाहेकै कारण नयाँ एक्सचेन्ज आउन नसकेको भन्दछन् । सरकारले नेप्सेको एकाधिकार तोड्नै चाहदैन, यसकारण नेप्सेमा रहेको राष्ट्र बैंक र सरकारको सेयर पनि बिक्री भएको छैन ।

५. मिति २३ भदौ २०७९ को बाहखरी डटकममा बहसमा नयाँ स्टक एक्सचेन्जः निहित स्वार्थ की आवश्यकता शीर्षकमा बलराम बुढाथोकीको लेख छापिएको छ । लेखमा नयाँ स्टक एक्सचेन्ज ल्याउनुभन्दा भैरहेकोलाई नै निजीकरण गर्नुपर्नेमा जोड दिएका छन् । भएकैलाई व्यवस्थापन गर्न नसक्ने अनि नयाँ ल्याएर सुधारिन्छ भन्नु गलत प्रवृत्ति रहेको सरोकारवालाहरूको विचार रहेको बताउछन् । नेपाल राष्ट्र बैंकका पूर्व गभर्नर चिरञ्जीवी नेपालले पनि नेपालको अर्थतन्त्र र जनसङ्ख्याले दुई स्टक एक्सचेन्ज धान्न नसक्ने तर्क गरेको उल्लेख गरेका छन् । सोही लेखमा बोर्डका अध्यक्ष रमेश हमालले भने फरक विचार राखेका छन् । बजारलाई आधुनिक र प्रतिष्पर्धी बनाउन नयाँ स्टक एक्सचेन्ज आवश्यक रहेकोमा उनको जोड छ । नेप्सेले अन्तर्राष्ट्रिय स्टक मार्केटको प्रविधि

भित्र्याउन नसकेको अवस्थामा निजी क्षेत्रबाट स्थापना हुने स्टक एक्सचेन्जले नेप्सेलाई प्रतिस्पर्धी बनाउने र उत्पादनमूलक कम्पनीलाई बजार प्रवेश गराउन भूमिका खेल्ने हमालको जिकिर छ । पुँजी बजार विज्ञ मुक्ति अर्याल नेप्सेलाई निजीकरण गरेर मात्र नयाँको प्रक्रियामा जानुपर्ने बताउँछन् । प्रतिस्पर्धा भयो भने मात्र सेवा राम्रो हुन्छ भन्ने उनको विचार छ ।

केही विज्ञहरू बैंक तथा वित्तीय संस्था सरकारले चलाउन नहुनेमा जोड दिन्छन् । स्टक एक्सचेन्ज पनि पब्लिक कम्पनीमा रूपान्तरण गरेर अगाडि बढे पुँजी बजारको स्थितिमा सुधार हुने उनीहरूको ठहर छ । बोर्डका पूर्व अध्यक्ष डा. रेवत बहादुर कार्कीको भनाई "नेप्सेको पुनर्संरचनाको विषय मैले नै उठान गरेको थिएँ । तर खै अहिलेसम्म के भयो? बरू अर्को स्टक एक्सचेन्जलाई लाईसेन्स दिएर भए पनि पुँजी बजारको विकास गरौं भनेर नयाँ स्टक एक्सचेन्जको परिकल्पना गरिएको हो ।" नेप्से यही गतिमा अगाडि बढे पुँजी बजारको विकास सम्भव नहुने कार्की बताउँछन् ।

६. मिति २६ भदौ २०७९ को नेपालप्रेस डटकमा नयाँ स्टक एक्सचेन्ज व्यापारीलाई दिन लागिएकै हो त? संशोधित नियामावलीमा छैन स्पष्ट शीर्षकमा एलिजा उप्रेतीको न्यूज कभरेज छापिएको छ । जसमा धितोपत्र नियमावली २०६४ संशोधन भएपछि दुई थरी बहस चर्चामा रहेको, एकथरि नयाँ एक्सचेन्ज ल्याउनुपर्ने पक्षमा र अर्कोथरी नेप्सेलाई नै पुनरसंरचना गर्नुपर्ने पक्षमा रहेको उल्लेख गरेकी छन् । अगाडि उनी लेख्छिन् नेप्सेको सेवा प्रवाह प्रति आम लगानीकर्ताको गुनासो छ । विज्ञहरूले पनि नेप्से जति गर्दा पनि नसुध्रिएको आरोप लगाएका छन् । पुँजी बजार विज्ञ केशव श्रेष्ठ नेप्सेले आफूलाई नसुधार्ने अनि प्रतिष्पर्धामा जानुपर्छ भनेर खुद्रा कमाउने अहिलेको प्रवृत्तिको आलोचक भएको उल्लेख गरेकी छन् । एकाधिकार तोड्न नचाहने, प्रतिष्पर्धामा जान नचाहने वा डराउने, सुधार्न पनि नखोज्ने केवल राजनीति गरेर जागिर खाने परामात्र देखिएकोले नेप्सेको विरोध भएको श्रेष्ठको बुझाइ छ ।

७. मिति २८ भदौ २०७९ को विजशालाले बोर्डका अध्यक्ष डा. रेवत बहादुर कार्कीको भनाई छापेको छ । उनको विचारमा नयाँ स्टक एकसचेञ्ज आउँदा सरकार, लगानीकर्ता, ब्रोकरलाई मात्र नभएर नेप्सेलाई पनि फाइदा हुन्छ । दुईवटा एक्सचेन्ज भएपछि

सरकारको राजश्व पनि बढ्छ, लगानीकर्तालाई पनि अप्सन मिल्छ ब्रोकरले दुबै तिर काम गर्न पाउँछन् र नेप्से पनि प्रतिस्पर्धी भएर सुधार हुन्छ । बजारमा नयाँ प्रडक्टहरू थपिन्छन् । नयाँ स्टक एक्सचेन्ज आउँदा सरकारको सम्पत्ति सकिन्छ भन्ने मानसिकता गलत हो । नेपाल जस्तो बिकासोन्मुख देशमा सुशासन कमजोर हुने भएकोले पनि दुईवटा एक्सचेन्ज आवश्यक रहेको कार्की बताउँछन् । नेप्सेलाई निजीकरण गर्ने बारम्बार प्रयास भएको तर हुन नसकेको उल्लेख गर्दै उनी भन्छन्, निजीकरण ऐनको व्यवस्था अनुसार निजीकरण गर्न सत्ता पक्षमात्र नभएर प्रतिपक्षको पनि सहमति हुनुपर्छ । निरन्तर सत्ता परिवर्तन भैरहने मुलुकको वर्तमान राजनीतिक संरचनामा नेप्सेलाई निजीकरण गर्न सम्भव छैन । निजीकरण गर्न नसके पनि नेप्सेमा थप सुधार गर्न भने सकिने उनको तर्क छ ।

८. मिति २ असोज २०७९ को विजशालामा "नेपालमा अहिले नयाँ स्टक एक्सचेन्जको आवश्यकता नै देख्दिनः युवराज खतिवडा" शीर्षकमा अनन्त सुन्दरको न्युज कभरेज प्रकाशित छ । जसमा पूर्व अर्थमन्त्री युवराज खतिवडाले नेपालजस्तो मुलुक जहाँ ३०० भन्दा कम संख्याको सूचीकृत कम्पनी छन्, त्यसको लागि नयाँ स्टक एक्सचेन्जको आवश्यकता नरहेको बताएका छन् ।

९. मिति २ असोज २०७९ को नेपाल समयमा नयाँ स्टक एक्सचेञ्जः आवश्यकता की व्यापारीको स्वार्थपूर्तिः शीर्षकमा किशोर नेपाल लेख्छन् नयाँ एक्सचेन्ज सन्चालनका आवश्यक शर्त, पुँजी संरचना, संचालकको योग्यता, प्रमुख कार्यकारी अधिकृतको योग्यता लगायतका कतिपय व्यवस्थाले विवाद सिर्जना गरेको छ । निजी क्षेत्रको स्वार्थमा नयाँ एक्सचेन्ज ल्याउन लागिएको भनेर आलोचना भै रहेको छ । यसै बीच नेप्सेले नियमावली संशोधन गरेर नयाँ स्टक एक्सचेन्ज सन्चालन गर्ने बाटो खुला गरेको छ । धितोपत्र कारोबारमा नेप्सेको एकाधिकार भएकोले यसले प्रणालीलाई बिस्तार गर्न नसकेको कारण नयाँ एक्सचेन्ज ल्याउनु परेको धितोपत्र बोर्डको दावी छ । नेप्सेले आधुनिक सूचना प्रविधि भित्र्याउन नसकेको, ब्रोकरलाई राम्ररी नियमन गर्न नसकेको अर्थतन्त्रको बास्तविक चित्र प्रस्तुत गर्न नसकेको, लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्न नसकेको तथा हरेक खरीदमा मन्त्रालयको परनिर्भरता जस्ता आरोप खेप्दै आएको कुरा उल्लेख गरेका छन् । नेप्सेका पूर्व कार्यकारी अधिकृत चन्द्र सिंह साउद नेप्सेले आफैं केही निर्णय गर्न नसक्ने, सामान्य

निर्णयका लागि समेत मन्त्रालयको मुख ताक्नुपर्ने भएकोले अर्थतन्त्रका सबै क्षेत्र समेट्न सकेको छैन । नेप्सेको निजीकरण गर्ने कार्य सहज नभएकोले निजी क्षेत्रलाई थप स्टकको लाईसेन्स दिनु नै उपयुक्त हुने उनको तर्क छ । नयाँ स्टक एक्सचेन्ज मात्र होइन सेयर कारोबार गर्ने सिडिएससी जस्तै छुट्टै संस्था पनि निजी क्षेत्रले सन्चालन गर्नुपर्दछ उनी भन्छन् ।

१०. मिति २०७९ असोज २६ गतेको बिजनेश न्यूजमा "५४ लाख लगानीकर्ताको पैसा जोगाउन चाहिन्छ नयाँ स्टक एक्सचेन्ज" शीर्षकमा जनार्दन बरालले समाचार प्रकाशन गरेको पाइयो । उक्त आलेखमा देशव्यापी रूपमा धितोपत्र बजार बिस्तार गर्न तथा बोर्डलाई सक्षम बनाउन नयाँ स्टक एक्सचेन्ज अनिवार्य रहेको बिचार प्रस्तुत गरेका छन् ।पाँचजनामा एक जना नेपाली आफ्नो सम्पत्ति केही न केही बढ्छ भन्ने विश्वाशका साथ सेयरबजारमा प्रवेश गरेका छन् । नेप्सेको जिम्मेबारीमा स-साना सपना भएको खरबौं रुपैया छ। सरकारी संस्थाको रुपमा चलेको नेप्सेले नागरिकको त्यो सम्पतिको संरक्षक (कस्टोडीयन) को जिम्मेवारी निर्वाह गर्न सकेको छैन। नेपालको बजारमा सरकारी अत्यन्तै अव्यवसायिक नेप्सेको एकाधिकार छ, एकाधिकारले उपभोक्ताको चरम शोषण गर्दछ र बजारलाई विकृत बनाउँछ। नेप्से व्यवहार त नियमन माथि छ, बिना लगामको घोडा जस्तै। आफूलाई बोर्डकै समानान्तर ठान्ने प्रवृति छ। खेलाडी र रेफ्रीको समान हैसियत कायम राखेर मुलुकको धितोपत्र बजारले थप उन्नति हुन नसक्ने जिकिर गर्दै उन्ले भारतमा दोश्रो स्टक एक्सचेन्ज खोल्ने कुरा बाहिर आउँदा त्यसका बिरुद्दमा लगानीकर्ता र ब्रोकर कम्पनीहरुले ठुला ठुला प्रदर्शन समेत गरे तर नयाँ स्टक एक्सचेन्ज आएको केही समयमै भारतीय धितोपत्र बजारमा तीव्र आधुनिकीकरण भयो, छोटो समयमै बजारको बिस्तार भयो । नेशनल स्टक एक्सचेन्जले बम्बइ स्टक एक्सचेन्जलाई उछिन्यो तर बम्बइ स्टक एक्सचेन्जले पनि आफूलाई खरो प्रतिस्पर्धामा उतार्न सफल भयो । बण्ड मार्केट, मार्जिन ट्रेडिङ्ग, अप्सन, डेरीभेटिभ, इन्डेक्स, रियल इस्टेट इन्भेस्टमेन्ट ट्रस्ट, इनफास्ट्रक्चर, एक्सचेन्ज ट्रेडिङ्ग जस्ता उपकरण विकास गरी लगानीकर्ताको लगानीको संरक्षण गर्न प्रतिष्पर्धी एक्सचेन्ज ल्याएर बजारलाई सहि दिशा निर्देश गर्नुपर्ने धारणा उल्लेख गरेका छन्।

११. मिति ६ कार्तिक २०७९ को उकालो डटकममा स्टक एक्सचेन्ज हात पार्न दुई व्यापारिक समूह बीच कर्पोरेट वार शीर्षकमा केशु लामिछानेको आलेख प्रकाशित छ । यसमा उनले दोश्रो स्टक एक्सचेन्ज ठुला व्यापारिक घरानाका दुई समूहको कर्पोरेट बारको घानमा पर्ने देखिएको भन्दै दोश्रो स्टक एक्सचेन्ज आवश्यक छ छैन भन्ने बहस तिर नगइ इजाजत पाउन नसक्नेले पाउन सक्ने सम्भावित समूहलाई रोक्न एक्सचेन्ज इजाजतको प्रकृया नै अवरोध गर्ने तिर गएको उल्लेख गरेका छन् ।

१२. मिति २२ वैशाख २०८० को कान्तिपुर दैनिकमा शक्तिको आडमा धितोपत्र बोर्डका अध्यक्ष हमालले गरे नीतिगत भ्रष्टाचार शीर्षकको समाचारमा संवाददाता यज्ञ बन्जाडेले बोर्ड अध्यक्ष हमालले आफू निकट व्यवसायिक घरानालाई लाइसेन्स वितरण गर्न अनुकुल हुने गरी नीति संशोधन गरेको आरोप लगाएका छन् । सोही समाचारमा बजारलाई प्रतिष्पर्धी पारदर्शी र सबैका लागि खुला गर्न ल्याइएको नीतिले बजारलाई बृहत्तर रूपमा फाइदा पुग्ने आफ्नो विश्वास रहेको बोर्ड अध्यक्ष रमेश हमालको विचार पनि समेटेका छन् । सोही समाचारमा अर्थ समितिले नयाँ स्टक एक्सचेन्ज अनुमतिको प्रकृया बढाएकोमा समितिका सदस्य स्वर्णीम वाग्लेको फरक मत, अहिले बढाइएको लाइसेन्स प्रकृया प्रिपेड भएको पूर्व अर्थमन्त्री युवराज खतिवडाको विचार र नेपाल राष्ट्र बैंकका पूर्व कार्यकारी निर्देशक गोपाल भट्टको बजार हितमा पारदर्शी प्रकृयाबाट हो भने सबैलाई मान्य हुन्छ तर अपारदर्शी तरिकाले लाइसेन्स वितरण भए त्यो बजारको हितमा हुँदैन भन्ने विचार उल्लेख गरेका छन् ।

१३. मिति १९ वैशाख २०८० को सेतोपाटीमा कसरी आउने योजनामा छन् नयाँ स्टक कम्पनी शीर्षकमा बिजयराज खनालले लेखेका छन् धितोपत्र बोर्डले नयाँ एक्सचेन्ज छनौट गर्न मूल्याङ्कन समिति बनाएसँगै अधिकांश लगानीकर्ताहरू सकारात्मक छन् । तर कम्पनीको डिम्याट र राफसाफ प्रणाली कस्तो हुन्छ भन्नेमा अन्यौल कायम छ । आवेदन दिएको नेशनल स्टक एक्सचेन्जले भने आफैले यी प्रणालीको विकास गर्ने योजना रहेको बताएको छ भने हिमालयन स्टक एक्सचेन्जले यस विषयमा निर्णय भै नसकेको जनाएको उल्लेख छ । दुईवटै स्टक एक्सचेन्ज सन्चालनमा आएपनि सबै सूचीकृत कम्पनीको कारोबार राफसाफ गर्न सक्ने क्षमता रहेको सिडिएससीले बताउने गरेको छ । तर नेप्सेको सहायक कम्पनी भएकोले सिडिएससीले नेप्सेबाट स्वीकृति लिनुपर्ने हुनसक्छ ।

त्यस्तै अहिले सन्चालनमा रहेका नेप्सेका सूचीकृत कम्पनी नयाँ स्टक एक्सचेन्जमा पनि सूचिकृत हुन सक्छन् की सक्दैनन् ? यदि दुवैतर्फ हुने हो भने मूल्य निर्धारण कसरी हुन्छ ? जस्ता दुबिधा लगानीकर्तामा देखिएको छ ।

१४. मिति २६ वैशाख २०८० को कान्तिपुर दैनिकमा स्टक एक्सचेन्जको लाइसेन्स बितरणमा भ्रष्टाचार भएको सांसदको आरोप शीर्षकमा यज्ञ बन्जाडेले प्रतिनिधिसभाको बैठक र सार्वजनिक समारोहमा सांसदहरूले स्टक एक्सचेन्जको लाइसेन्स वितरणमा भ्रष्टाचार भएको आरोप लगाएको उल्लेख गरेका छन् । पहिला अर्थ समितिले नयाँ स्टक एक्सचेन्जको अनुमति प्रकृया स्थगन गर्न निर्देशन दिए अनुसार मन्त्रिपरिषदको निर्णयबाट समेत निर्देशन भइ स्थगन गरिएकोमा हाल अदालतको फैसला समेतको आधारमा अर्थ समितिले पहिले रोकिएको प्रकृया अगाडि बढाउन मिल्ने निर्देशन दिएकोमा अब मन्त्रिपरिषदबाट समेत बाटो खुल्ला गरिदिनुपर्ने अनुरोध सहित बोर्डबाट अर्थ मन्त्रालय मार्फत मन्त्रिपरिषदलाई पत्राचार गरिएको उल्लेख छ ।

१५. मिति २९ वैशाख २०८० को क्यापिटल नेपालमा नयाँ स्टक एक्सचेन्ज खोल्ने प्रकृया तत्काल अघि नबढाउने मन्त्रिपरिषद्को निर्णय भन्ने खबर प्रकाशित भएको पाइन्छ । अदालत र अर्थ समितिले बाटो खोलीदिएपछि आवेदन परेका तीनवटा कम्पनीको फाइल सेबोनले मूल्याङ्कन गर्न समिति बनाइ अध्ययन शुरू गरेको अवस्थामा मन्त्रिपरिषद्ले तत्काल प्रकृया अघि नबढाउने निर्णय गरेको उल्लेख छ । नेप्सेलाई सुधार्न अर्को कम्पनी चाहिने बोर्ड र लगानीकर्ताको निश्कर्ष पछि थालिएको नयाँ प्रकृया रोकिएपछि लाखौं लगानीकर्ता माथि अन्याय भएको लगानीकर्ता समूहले बताएको कुरा समाचारमा उल्लेख छ ।

१६. मिति ३१ वैशाख २०८० को कान्तिपुर दैनिकमा नेप्से पुनरसंरचना गर्न प्रस्ताव शीर्षकमा यज्ञ बन्जाडेले डेढ दशकदेखि उठ्दै आएको नेप्से पुनरसंरचनाको प्रस्ताव बल्ल अर्थ मन्त्रालय पुगेको लेखेका छन् । नेप्सेको पुनरसंरचना सम्बन्धी प्रस्तावमा नेप्सेको बास्तविक मूल्याङ्कन (DDA) गर्ने, पुँजी बृद्धि गरेर ३ अर्ब पुर्याउने, सर्वसाधारणलाई ३० प्रतिशत सेयर जारी गर्ने बिदेशी रणनीतिक साझेदार भित्र्याउने लगायतका बिषय समेटिएको छ ।

१७. मिति २२ जेठ २०८० को आर्थिक अभियानमा नयाँ स्टक एक्सचेन्ज अहिलेको आवश्यकता हो ? नयाँ आउनु अघि नेप्सेको निजीकरण आवश्यक शीर्षकमा आनन्दराज भट्टराईको लेख प्रकाशित छ । लेखमा निजी क्षेत्रले आफ्नो उद्योग, व्यवसायलाई बिस्तार गर्न, आफ्नो मेहनत, पुँजीको साथै साम, दाम, दण्ड र भेद जस्ता जुनसुकै अस्त्रको प्रयोग गर्न सक्षम हुने तर सरकारी नियन्त्रण उद्योग व्यवसायमा ओभर स्टाफिङ्ग लगायतको नेतृत्व परिवर्तन, ढिलासुस्ती, न्यून उत्पादकत्व जस्ता समस्याले टिकन नसकी अन्तत रूग्ण भएर बन्द हुने भन्दै जनकपुर चुरोट कारखाना, हेटौंडा सिमेन्ट र उदयपुर सिमेन्ट उद्योगको उदाहरण प्रस्तुत गरिएको छ । नयाँ स्टक एक्सचेन्जको सान्दर्भिकतालाई उठान गर्दै सेयर बजारलाई अर्थतन्त्रको ऐनाको रूपमा चित्रण गरिएको छ । बिदेशी ऋण वा लगानी आउँदा सबभन्दा पहिले यहाँको सेयर बजारलाई हेरिन्छ भन्ने उल्लेख छ । अहिलेको अवस्था आउन नेप्से आफैंपनि ठुलो कारक हो । उसले कहिले पनि समयको माग अनुसार आफूलाई ढाल्न सकेन । नयाँ नयाँ औजार ल्याउनु त परको कुरा भयो, सूचीकृत कम्पनीहरूको मूल्य आम्दानी अनुपात कति हो भनेर आफ्नो वेभसाइटमा देखाउन पनि सक्दैन लेखमा उल्लेख छ ।

१८. सांसदकै विरोधका बीच स्टक एक्सचेन्जको लाइसेन्स खोल्न अर्थ समितिको निर्देशन शीर्षकमा मिति २५ कार्तिक २०८० मा यज्ञ बन्जाडेको लेख प्रकाशित भएको छ । अर्थ समितिले २०८० जेष्ठ २९ मा विस्तृत अध्ययन गरी अर्को निर्णय नभएसम्मका लागि नयाँ स्टक एक्सचेन्जको स्थापना सम्बन्धी कामकारबाही अगाडि नबढाउनु भनी निर्देशन दिएकोमा आफ्नो पूर्ववत निर्णयबाट पछि हटी अर्थ समितिका सांसदकै फरक मतका बीच अध्ययन बिना नै नयाँ स्टकको लाइसेन्स खुला गर्न सरकारलाई निर्देशन दिइएको व्यहोरा उल्लेख छ । अर्थ समितिले विवादित विषयमा अदालतको फैसला आएकोले अर्थ समितिको पूर्ववत निर्णयको औचित्य सकिएकोले अब नयाँ स्टक एक्सचेन्जको लाइसेन्स वितरण गर्न बाधा नपर्ने भन्दै प्रकृया अघि बढाउन निर्देशन दिएको हो ।

१९. मिति २६ कार्तिक २०८० को नेपाल प्रेसमा नयाँ स्टक एक्सचेन्ज अनुमति प्रकरण शीर्षकमा समाचार छ । जसमा सरकारी स्वामित्वमा रहेका स्टक एक्सचेन्जलाई कमजोर बनाइ नयाँ स्टक एक्सचेन्जको लाइसेन्स वितरण गर्ने क्रममा ठुलो आर्थिक अपराध हुन

लागेको उल्लेख छ । नयाँ स्टक एक्सचेन्जको अनुमतिमा बिचौलियालाई लाभैलाभ र सरकारलाई २० अर्ब नोक्सान प्रक्षेपण गरिएको उल्लेख छ । फेयर मार्केट भ्यालुमा नेप्सेको सेयरको प्रति सेयर मूल्य कायम गरेर निजी क्षेत्रलाई सहभागी गराउनुपर्नेमा चोरबाटोबाट निश्चित समूहलाई फाइदा पुग्ने गरी नयाँ लाइसेन्स दिनु सरासर वित्तीय अपराध भएको उल्लेख छ । अर्थ मन्त्रालयको एक अधिकारीका अनुसार नेपालमा तत्कालै स्टक एक्सचेन्जमा रणनीतिक साझेदार आउने अवस्था छैन ।

२०. मिति ८ मंसिर २०८० को कान्तिपुर दैनिकमा नयाँ स्टक कम्पनीलाई लाइसेन्स दिन बोर्डको मिलेमतो शीर्षकमा यज्ञ बन्जाडेको लेख प्रकाशित छ । नयाँ स्टक एक्सचेन्जको लाइसेन्सको लागि प्रस्तावित कम्पनीले लाइसेन्स पाउनुअघि नै विदेशी समानान्तर कम्पनीसँग सम्झौता गरेको र त्यसैको आधारमा कम्पनी छनौट भएकोले मिलेमतो भएको प्रष्ट देखियो भन्ने उजागर गरेको । तर बोर्डले सहयोगीको भूमिका खेलेपनि सर्वोच्च अदालतको फैसला प्रधानमन्त्रीको निर्देशन लगायतका कारणले बोर्डले हालसम्म पहिला नै सार्वजनिक गरिसकिएको लाइसेन्स वितरण कार्य गर्न पाएको छैन लगायतका विषय उठाएको देखियो । प्रतिष्पर्धा नै गर्ने हो भने सरकारले नेप्सेलाई बन्धनमुक्त गर्नुपर्छ । समान धरातलमा उभ्याएर प्रतिष्पर्धा गर्न दिनुपर्छ ।

२१. मिति ११ मंसिर २०८० कान्तिपुर दैनिकमा यज्ञ बन्जाडेको स्टक एक्सचेन्जको लाइसेन्स खोल्न मन्त्रिपरिषद्लाई अर्थ समितिको पत्र शीर्षकको लेख प्रकाशित छ । उनले नयाँ स्टक एक्सचेन्जको लाइसेन्स सम्बन्धमा सरकारलाई अर्थ समितिले पत्र लेखेको कुरा अर्थ समितिका सभापति सन्तोष चालिसेले बताएको उललेख गरेका हुन् । धितोपत्र बजारलाई प्रतिष्पर्धी बनाउन कै लागि नयाँ स्टक एक्सचेन्ज थप्नु परेको चालिसेको दावी छ । सबै राजनैतिक पार्टीको समर्थनमा उक्त निर्णय गरिएको उनको कथन छ ।

२२. मिति १२ मंसिर २०८० को उकालो डटकममा अर्थमन्त्रीकै असहमतिबीच नयाँ स्टक एक्सचेन्जको अनुमति प्रकृया अघि बढाउने हतारो शीर्षकमा केशु लामिछानेको लेख अनुसार प्रतिनिधिसभाको अर्थ समितिले लाइसेन्स खुलाउन सरकारलाई पत्राचार गरेपछि यस सम्बन्धी छलफलले तीव्रता पाएको छ । तर अर्थ मन्त्रीको भने सहमति छैन । उनी नेप्सेकै पुनरसंरचना गरी निजी क्षेत्रको सहभागिता बढाउने पक्षमा छन् । यसै

लेखमा अर्थ समितिका सभापति चालिसेले चार महिनामा धितोपत्र बोर्ड अर्थ मन्त्रालय सहित विज्ञहरूसँग छलफल गरी अनुमति प्रक्रिया फुकुवा गर्नुपर्ने निश्कर्षमा पुगिएको, उजुरी परेपछि अध्ययन गर्नुपर्छ भनेर रोकेका थियौं, अदालतले नै खुला गरिसक्यो भनेको उल्लेख छ ।

२३. मिति १६ मंसिर २०८० (तदनुसार २ डिसेम्बर २०२३) को बिबिसी नेपाली न्यूजजमा सेयर बजार: नेपालमा दोश्रो बजार स्टक एक्सचेन्जबारे दुई मत किन शीर्षकको प्रकाशन भएको पाइयो । समाचारमा अर्थ समितिका सभापति चालिसेले आफूहरूले लाइसेन्स सम्बन्धी कुनै नयाँ निर्णय गरेको नभई यस अघि गरेको रोक्कालाई फुकुवा मात्र गरेको, लाइसेन्स दिने वा नदिने विषय कसैले दवाब र प्रभावमा परेर निर्णय नलिएको, लामो छलफल पश्चात र सर्वोच्च अदालतले नै खुला गरिसकेको अवस्थामा हामीले रोकिरहन उपयुक्त नदेखिएकोले रोक्का फुकुवा गरिएको उनले बिबिसी न्यूजलाई बताएको उल्लेख छ ।

२४. मिति १८ मंसिर २०८० को उकालो डटकम न्यूजमा डेढ दशकदेखि गफमै सीमित नेप्से पुनरसंरचनाको अध्ययन प्रतिवेदनमा के छ शीर्षकमा केशु लामिछाने लेख्छन् लामो समयदेखि नेप्सेको पुँजी संरचना परिवर्तन गर्ने साझेदार भित्र्यायर व्यवसायीकरण गर्ने प्रिमियममा आइपिओ निष्काशन गर्ने नेप्सेको संचालक समितिमा बहुमत विशेषज्ञ सदस्यको व्यवस्था गर्ने, कर्पोटाइजेशन गर्ने लगायतका सुझाब व्यवस्था सहितको नेप्से संचालक समितिले पारित गरेको प्रतिवेदनहरू अर्थ मन्त्रालयले हालसम्म कार्यान्वयनमा ल्याउन नसकेको उजागर गरेका छन् ।

२५. मिति १ पुस २०८० को हिमालखबर न्यूजमा नयाँ स्टक एक्सचेन्जको अनुमति दिन बोर्डको हतारो शीर्षकमा समाचार छ । यस अघि संसदको अर्थ समितिको निर्देशानुसार रोकिएको अनुमतिको प्रकृया खुलाइदिने आसयको पत्र बोर्डले अर्थ मन्त्रालयमा पेश गरेको उल्लेख छ । समितिको निर्णयमा रास्वपाका सांसद स्वर्णिम वाग्लेको फरक मत रहेको तर एमाले उपाध्यक्ष तथा अर्थ समितिका उपाध्यक्ष विष्णु पौडेल भने नयाँ स्टक एक्सचेन्जको अनुमति तत्काल बढाउने पक्षमा उभिएको उल्लेख छ ।

२६. मिति १३ पुस २०८० को हिमाल खबरमा प्रकाशित सेयर कारोबारको विश्वासनीयता नियामककै प्रश्न नेप्सेको प्रणालीमा व्यवसायिक घरानाको अनाधिकृत पहुँचको आशंका शीर्षकमा रमेश कुमारको लेख प्रकाशित भएको पाइयो । धितोपत्र बोर्डले नेप्सेको सूचना प्रविधिको सुपरिवेक्षण गरी सेयर कारोबारको विश्वसनीयतामा संशय रहेको कुरा जनाएको नेप्सेको प्रणालीमा अनधिकृत व्यक्तिको पहुँच भएको हुनसक्ने देखाएको छ । नेप्सेको हाल संचालनमा रहेको प्रणाली जोखिमपूर्ण रहेको सूचना प्रविधि सुशासनमा गम्भीर समस्या रहेको धितोपत्र बजारको विधुतीय कारोबार प्रणाली (नट्स) को विक्री तथा मर्मत सम्भार गर्ने कम्पनी बाइको सोलुसन्सको भूमिका माथि प्रश्न उठाउँदै यो कम्पनीले नेप्सेले संचालनमा ल्याएको डाटा सेन्टरका फायरवाल, डाटावेस र एक्टिभ डाइरेक्टरी जस्ता महत्वपूर्ण प्रणालीमा सहज पहुँच पाएको लगायतका कुरामा प्रतिवेदनले प्रश्न उठाउदै कैफियतहरू सुधारको लागि सुझाव दिएको कुरा उल्लेख गरिएको छ ।

२७. मिति २९ पुस २०८० को आर्थिक भ्वाइसमा नेप्सेको दादागिरी सुधार गर्नका लागि नयाँ स्टक एक्सचेन्ज आवश्यक छ भन्ने समाचार छापिएको छ । लगानीकर्ता छोटे लाल रौनियारको विचार प्रस्तुत गरिएको छ । यो विषय निकै पेचिलो भएको, धेरै समयदेखि बारम्बार बहसमा आउने गरेको छ, भैरहेको स्टक एक्सचेन्जले पर्याप्त उपलब्धि दिन नसकेर नयाँको माग भएको हो । कहिले अनलाइन नचल्ने, कहिले TMS नचल्ने, साइटमा बारम्बार समस्या आइरहने, आवश्यक परेको बेला फोन नउठ्ने जस्ता समस्या साझा समस्या भएका छन् । सरकारी काम कहिले जाला घामको अवस्था दोहोर्याई रहेको नेप्सेले खाए खा, नखाए घिचको व्यवहार गरेको छ । उस्लाई नखाए आफू सिंह भएको घमण्ड छ । नेप्सेको दादागिरी र मनोमानी सुधार गर्न पनि नयाँ स्टक एक्सचेन्ज आवश्यक छ । अहिले हाम्रो किनबेच र लगानी सुरक्षित छैन हामी के किनबेच गर्छौं त्यो अरूले हेर्न मिलिरहेको छ । यो आर्थिक जगतको निमित्त क्राइम हो । तर नेप्सेकै अण्डरमा यो नियमित भैरहेको छ । नयाँ आए प्रतिष्पर्धा हुन्छ, गुणस्तरीयता आउँछ नेप्सेले पनि सुध्रिने मौका पाउँछ ।

२८. मिति ९ फागुन २०८० को हिमाल खबरमा सेयर बेचन कम्पनीहरूद्वारा वित्तीय विवरण गोलमाल सर्वसाधारणमाथि छल शीर्षकको लेखमा रमेश कुमार लेख्छन्— बलियो आर्थिक हैसियत देखाएर सर्वसाधारणलाई प्राथमिक सेयर बेचेको केही कम्पनीहरूको व्यवसाय

एकाएक खस्किएको देखिनुले सेयर बेच्न गलत विवरण प्रस्तुत गरिएको प्रस्टयाउँछ । सेयर निश्काशन पूर्व कम्पनीको कारोबार ऋणधन र भविष्य गर्ने व्यवसाय र अनुमानित नाफा नोक्सान सहितको हैसियत खुलाउने वित्तीय विवरण अनुसारको मुनाफा आर्जन नदेखिएकोले प्रिमियममा प्राथमिक सेयर बिक्री अघिको वित्तीय विवरणमा सत्यता नभएको आशंका छ । नियामक निकायले ती विवरणहरूको यथोचित जाँच पड्ताल गरे नगरेकोमा पनि प्रश्न उठेको छ । सर्वसाधारणलाई झुक्याउन कृत्रिम वित्तीय विवरण तयार गरिएको त हैन भन्ने शंका उब्जिएको अनुभवी बैंकर परशुराम कुँवर क्षेत्री बताउँछन् । यसबाट ती कम्पनीहरूको नियत र नियामक निकाय बोर्डको क्षमतामा प्रश्न उठेको छ । बिक्री कारोबारको अनुमान मिल्नै पर्छ भन्ने छैन, २०% सम्म कम्पनीले गरेको नाफा नोक्सान तलमाथि भए स्वभाविक मानिन्छ तर शुरूमा सर्वसाधारणलाई सेयर बेच्ने बेलामा देखाएको अनुमान एकाध प्रतिशत होइन त्यस्को छेउछाउ नै नपुग्ने र कैयौं गुणा खस्केको उदाहरण पाइएका छन् ।

२९. मिति २० फागुन २०८० को नयाँ पत्रिका दैनिकमा नेप्से पुनरसंरचनाको दोश्रो अध्ययन प्रतिवेदन पनि अर्थ मन्त्रालयमै अड्कियो शीर्षकको समाचारमा नेप्से पुनरसंरचना गर्न नेप्सेका कार्यकारी अधिकृत कृष्णबहादुर कार्कीको संयोजकत्वमा नेप्से पुनरसंरचनाको दोश्रो प्रतविदेन अबको बाटो अघिल्लो वर्षको भदौमै पेश गरे पनि अझ गति लिन नसकेको उल्लेख छ । यस अगाडि पूर्व सचिव हरिप्रसाद बस्यालले तयार पारेको प्रतिवेदन पनि मन्त्रालयमा बुझाएको थियो । पहिलो प्रतिवेदनलाई थप परिस्कृत गरी दोश्रो प्रतिवेदन बुझाइएको थियो । पछिल्लो प्रतिवेदनमा निश्चित समयलाई नेप्सेको व्यवस्थापन विदेशी स्टक एक्सचेन्जलाई दिनुपर्ने, ५१% स्वतन्त्र संचालक रहने व्यवस्था गर्नुपर्ने, रणनीतिक साझेदार भित्र्याउनुपर्ने, सर्वसाधारणलाई सेयर जारी गर्ने र नेप्सेको चुक्ता पुँजी तीन अर्ब पुर्याउने लगायतका सुझाव छन् । त्यसो त तत्कालीन अध्यक्ष सुरबीर पौड्यालको पालामा अर्थमन्त्री डा.प्रकाश शरण महतलाई बुझाइएको लालमणि जोशी प्रतिवेदन र मन्त्रीकै निर्देशनमा काठमाण्डौं विश्व विद्यालयका विज्ञहरूलाई लगाएर गरिएको अध्ययन प्रतिवेदन लगायत पछिल्लो चरणमा पेश भएका थप दुई प्रतिवेदन समेत लथालिङ्ग भै १४ वर्ष देखिको बहस गफमै सीमित भएको छ । लगानी र समयको बर्बादी भएको छ ।

३०. धितोपत्रको नियामक निकाय नेपाल धितोपत्र बोर्ड समक्ष भने नेप्सेको कारोबार प्रणालीसँग सम्बन्धित तीनवटा मात्र लिखित उजुरी परेको पाइयो । जसमध्ये कारोबार प्रणालीमा समस्या आएको कारण आफूसँग भए भन्दा बढी सेयर बिक्री भएको भनी दुर्गादत्त भट्टले नेप्सेमा मिति २०७९/०४/०१ मा बुझाएको गुनासो / उजुरी, TAMOR को Free Balance नदेखाएको भन्दै राजेन्द्र महतले मिति २०८०/१०/२३ मा नेप्सेमा बुझाएको गुनासो/उजुरी तथा TMS३५ मा Login गर्न खोज्दा आफ्नो ग्राहक परिचय नम्बर र पासवर्ड राख्ने अप्सन नदेखाएको भनी मिति २०८०/११/१३ मा नेप्सेमा पेश गरेको बेनामे उजुरी रहेका छन् ।

***

परिच्छेद - सात

नयाँ स्टक एक्सचेन्जको अनुमति सम्बन्धी विकल्पहरूको विश्लेषण

यस अध्ययनको मुल विषय भनेको नेपालमा एकभन्दा बढी स्टक एक्सचेन्जको आवश्यकता छ छैन? यदि छ भने के कस्तो मापदण्ड तथा शर्त तोकी नयाँ स्टक एक्सचेन्जको अनुमति दिन सकिन्छ? त्यसको लागि बिधमान कानुनी र प्रकृयागत संरचनाहरू पर्याप्त छन्, छैनन्? तथा नयाँ स्टक एक्सचेन्जको अनुमति दिदाँ नेप्से र बोर्डमा के कस्तो सुधारको आवश्यकता पर्दछ ? भन्ने रहेको छ । लामो समयदेखि निकै पेचिलो विषयको रूपमा रहेको नयाँ स्टक एक्सचेन्जको अनुमति दिने की नदिने भन्ने विषयमा विकल्पहरू पहिचान गर्नुपर्ने देखिन्छ ।

नेपाल बिकासोन्मुख मुलुकको समूहमा पर्दछ । हाम्रो अर्थतन्त्र पनि सानो छ । खासै उल्लेख्य परिमाणमा लगानी हुन सक्ने अवस्था पनि छैन । विश्व बजारको तुलनामा निकै ढिलो शुरूवात भएको हाम्रो धितोपत्र बजारले विस्तारै गति लिएकै छ । लगानीकर्ताको आकर्षण बढेकै छ । कागज रहित अभौतिक स्क्रिप्टको कारोबार भएकै छ । अनलाइन प्रणाली मार्फत आइपिओ भर्न, दोश्रो बजार खरिद बिक्री गर्न र भुक्तानी तथा हिसाब किताब फरफारक गर्न सकिएकै छ । विकसित मुलुकको जस्तो उत्कृष्ट सुविधा खोज्नु हुँदैन । जो छ त्यसैमा चित्त बुझाउनु पर्छ भन्ने मान्यता र कुनै पनि सुधार नगर्ने सोचले मुलुकको विकासको गतिलाई अवरूद्ध गर्दछ । राष्ट्रिय अन्तर्राष्ट्रिय परिवेश सूचना प्रविधिमा आएको परिवर्तनको छलाङ, बढ्दो अर्थतन्त्रको आकार, धितोपत्र बजार प्रतिको बढ्दो आकर्षण, लगानीकर्ताको संख्या, रकम र कारोबारमा आएको बढोत्तरी, नेप्सेले अंगिकार गरेको प्रविधि तथा प्रणालीका कमी कमजोरी पुँजी, प्रविधि, जनशक्ति र भौतिक पूर्वाधारको अवस्था, सरोकारवालाहरूको चासो र चिन्ता तथा लगानीकर्ताको माग, पूर्व अध्ययनहरूको निश्कर्ष तथा सिफारिस, नियामक निकायको आशय समेतको बिश्लेषण गर्दा पुँजीबजारको अबको बाटोको बारेमा सोच्नैपर्ने देखिन्छ । लगानीकर्ताको हितको रक्षा गर्ने, नेपालको धितोपत्र बजारको पहिचान अन्तर्राष्ट्रिय जगतसम्म फैलाउने र साच्चिकै पुँजी बजारको विकास गरी व्यापक पुँजी परिचालन मार्फत राष्ट्रिय अर्थतन्त्रलाई माथि उठाउने हो भने अहिले भै रहेको धितोपत्र बजारको संरचनामा परिवर्तन गर्न जरुरी छ। यस परिच्छेदमा नयाँ स्टक एक्सचेन्जको अनुमति सम्बन्धी विकल्पहरूको विश्लेषण गरिएको छ ।

७.१. विकल्प नं. १: नेप्सेकै पुनरसंरचना गर्ने

केही सरोकारवालाले बारम्बार प्रश्न उठाइ रहेको गम्भीर विषय हो यो । नेप्सेकै पुनर्संरचना गर्नुपर्छ भन्नेहरूको बिचारमा नेपालमा हालको अवस्थामा न त अर्थतन्त्रको आकारले, न त बजारमा उपलब्ध उपकरणको आवश्यकताको आधारमा, न त क्षेत्रीय रूपमा सेवा प्रदान गर्नुपर्ने आवश्यकताको आधारमा नयाँ स्टक एक्सचेन्जको आवश्यकतालाई प्रमाणित गर्दछ। अझ पछिल्लो समयमा यस्ता सेवा प्रदान गर्ने स्टक एक्सचेन्जहरू नयाँ खुल्ने भन्दा पनि एक आपसमा मर्जरमा गई सेवा सञ्चालन गर्न बढी आकर्षित भएको देखिन्छ ।

सानो आकारको अर्थतन्त्र रहेको र नेपालको पुँजी बजारको पूर्ण विकास भइ नसकेको अवस्थामा तत्कालका आवश्यकता तथा समस्याहरूलाई सम्बोधन गर्ने किसिमका कानुनी व्यवस्था तयार गर्दै, बजारमा नयाँ उपकरणहरूको सुरुवात गर्ने, संस्थागत लगानीकर्ता बृद्धि गर्ने, नीति नियम तयार गरी लागु गर्ने, बैदेशिक तथा गैर आवाशीय लगानीलाई आकर्षित गर्ने नीति नियम तयार गर्ने, हालकै नेप्से तथा सिडिएसीको संरचनागत सुधार गर्ने, कार्य क्षमतालाई विस्तार गर्दै आधुनीकीकरण तर्फ जोड दिने लगायतका कार्यलाई प्राथमिकतामा राखी आगामी नीति कार्यक्रमहरू तर्जुमा गर्नुपर्ने आजको आवश्यकता रहेको हुँदा वर्तमान स्थितिमा नयाँ स्टक एक्सचेन्जको आवश्यकताको औचित्य देखिदैन भन्ने यस पक्षको तर्क हो ।

नेपालको धितोपत्र बजारमा अन्तर्राष्ट्रियस्तरको कारोवार प्रणाली भित्र्याउन नयाँ स्थापना हुने स्टक एक्स्चेन्जमा विदेशी रणनीतिक साझेदारको समेत सहभागिता गराउनु उपयुक्त हुन्छ । मलेशियाको स्टक एक्स्चेन्जमा सिकागो मर्केन्टाइल एक्स्चेन्जको २५ प्रतिशत स्वामित्व रहेको छ भने क्याम्वोडिया तथा लाओस स्टक एक्स्चेन्जमा कोरियन स्टक एक्स्चेन्जको क्रमशः ४९ प्रतिशत तथा ४५ प्रतिशत स्वामित्व रहेको छ । साथै बंगलादेशको ढाका स्टक एक्सचेन्जमा चीनको संघाइ स्टक एक्सचेन्ज तथा सेन्जेन स्टक एक्सचेन्जको क्रमशः ११.२५ प्रतिशत र १३.७५ प्रतिशत रणनीतिक साझेदारी हुँदा उक्त स्टक एक्सचेन्ज लगायत बंगलादेशको धितोपत्रको दोस्रो बजारमा ठुलो सुधार भएको देखिन्छ । यस प्रकारको विदेशी रणनीतिक साझेदारबाट अत्याधुनिक धितोपत्र कारोबार प्रणाली तथा प्रविधि भित्र्याउन सहयोग पुगेको देखिएको छ । नेपालमा पनि स्टक एक्स्चेन्जको केही स्वामित्व ग्रहण गर्न कोरियन स्टक एक्स्चेन्ज, सिगांपुर स्टक एक्स्चेन्ज, नेशलन स्टक एक्स्चेन्ज अफ इण्डिया आदिले बिगतका

समय समयमा इच्छा देखाउँदै आएकोमा उक्त स्टक एक्स्चेन्ज मध्येबाट रणनीतिक साझेदार भित्र्याउन सकिने अवस्था रहेको देखिएता पनि यस्तो महत्वपूर्ण अवसर प्राप्तिका लागि हालसम्म कुनै विशेष पहल भएको देखिदैन ।

आधुनिक बजार अर्थतन्त्र र उदारीकरणको जमानामा व्यवसाय गर्ने जिम्मा निजी क्षेत्रलाई दिएर सरकारले उपयुक्त बातावरण बनाइ दिनु उत्तम हुन्छ । निगरानी निकायको रुपमा सरकारले आफ्नो सेयर स्वामित्व घटाएर निजीक्षेत्रसँग सहकार्य गरी स्टक एक्सचेन्ज संचालन गर्ने हो भने पनि पुँजी, प्रविधि, व्यवस्थापन, कारोबार प्रणाली लगायतमा पुनर्संरचना गर्नै पर्ने हुन्छ ।

यस बिकल्पमा जादाँ नेप्सेको न्यूनतम चुक्ता पुँजी नियामकले तोके अनुसार हुने व्यवस्था गर्नु पर्दछ । नेपाल सरकारको स्वामित्वमा रहेको सेयर निजी क्षेत्र र बिदेशी रणनीतिक साझेदारलाई छुटयाई नियमसंगत र पारदर्शी प्रक्रिया बाट बिक्री बितरण गर्नु पर्दछ । बिज्ञ संचालकको बहुमत हुने गरी नेप्सेको संचालक समितिको संरचनामा परिवर्तन गर्नु पर्दछ । मूल कुरो चाँही जनसहभागिता, पारदर्शिता र जवाफदेहिताको लागि नेप्सेको कम्तिमा तिस प्रतिशत सेयर सर्वसाधारणको स्वामित्व रहनेगरी आइपिओ निष्काशन गर्नुपर्दछ । संस्थामा नवीनतम प्रविधि भित्र्याउन ठूलो धनराशी खर्च गर्न तयार हुनुपर्दछ ।

नेप्सेको पुनरसंरचना गर्दा सरकारको लगानी पनि सुरक्षित हुन्छ र निजी क्षेत्रको माग पनि सम्बोधन हुन्छ । लगानीकर्ताको हितको पनि सुरक्षा हुन्छ भन्ने अभिमत देखिन्छ ।

नेप्से पुनर्संरचनाको बिकल्पमा जाँदा के कस्तो प्रक्रिया र मापदण्ड अपनाउने भन्ने सन्दर्भमा कार्यदिशमा उल्लेख नगरिएको हुँदा उक्त विषयको गहिराइ तर्फ केन्द्रित नभई कार्यदिशले तोके बमोजिम थप स्टक एक्सचेन्जको अनुमति दिन उपयुक्त हुने नहुने भन्ने विषयमा यो अध्ययन बढी केन्द्रित छ ।

सरसर्ती हेर्दा नेप्से पुनरसंरचनाको यो विकल्प ठिकै देखिन्छ । नेप्सेको पुनर्संरचना गरी प्रतिस्पर्धी बातावरणमा टिक्न सक्ने आधार तयार गरेर मात्र नयाँ स्टक एक्सचेन्जको अनुमति दिनु पर्ने बिचारलाई नराम्रो भन्न त सकिदैन । तर नेपालको परिवेश भिन्न छ । नेप्से र सिडिएससीले पेश गरेको दलिल बिगत १५ बर्ष देखि बारम्बार उठेको विषय हो । सरकार समक्ष पटक पटक अध्ययन प्रतिवेदन पेश गरी कार्यान्वयन हुन माग गरिएको विषय पनि हो । तर किन

सरकारले प्रतिवेदनहरू कार्यान्वयन गरी नेप्सेको पुनरसंरचना नगरेको त? गर्ने मनसाय नै नभएर, आँट वा क्षमता नभएर वा कानुनी जटिलताको कारण गर्न नसकेर? भन्ने प्रश्नहरू उठेका छन् । मनसायको कुरा गर्दा १५ वर्षमा यतिका सरकार परिवर्तन भैसक्यो के ती सबै सरकारको मनसाय एउटै थियो त? लगायतका प्रश्नको जवाफ खोज्नुपर्ने देखिन्छ ।

नेप्सेले समयानुकुल आफूलाई परिमार्जन गर्न नसकेकोले नयाँ स्टक एक्सचेन्जको अस्तित्व खोजिएको छ । नेप्सेका सामु रहेका खातका खात समस्या र चुनौतीको पहाड भत्काउनु चानचुने कुरो होइन । सरकार न पुँजी थप्न तयार हुन्छ, न त पुनरसंरचना गर्न नै । सरकारले समयमा निर्णय नगरी दिदाँ आफैले लगानी गरेको संस्थाले बजारको माग अनुरूप समसामयिक हुने गरी आफूलाई रूपान्तरण गर्न सकेको छैन । यो अवस्थामा नेप्सेलाई पुनरसंरचना गर्ने तिर लागेर फेरि लामो समय घट्किन सक्छ किनकि मुलुकको तरल राजनीतिक परिवेशको असरले शुरू गरेको पुनरसंरचनाको कार्य जुनसुकै बेला अवरूद्ध हुन सक्छ । राजनैतिक भागबन्डाका आधारमा हुने नेप्से कार्यकारी प्रमुखको नियुक्तिले सक्षम, अनुभवी र योग्य भन्दा पनि राजनीतिक आस्थाको मापदण्डलाई प्राथमिकतामा राख्ने प्रवृत्ति छ । यसले नेप्सेको सुधार विकास भन्दा पनि राजनैतिक पार्टि प्रति बफादारीमा समय बिताउछ । सरकार परिवर्तन हुनासाथ नयाँ सरकारले पुरानो सरकारद्वारा नियुक्त कार्यकारी प्रमुखको कुरै सुन्दैन । यस्तो परिपाटीले धितोपत्र बजारका आम लगानीकर्ताको लगानी जोखिममा रहन्छ । अतः नेप्सेको पुनरसंरचना गर्ने तिर धेरै आशावादी नबनी निजी क्षेत्रको स्वामित्वमा नयाँ स्टक एक्सचेन्जको अनुमति दिने दोश्रो विकल्प तर्फ अगाडी बढ्नु नै उपयुक्त देखिन्छ ।

७.२. विकल्प नं. २ :नयाँ स्टक एक्सचेन्जलाई अनुमति दिने

नयाँ स्टक एक्सचेन्जको पक्षमा वकालत गर्नेहरू भने सेयरबजारलाई थप व्यवहारिक र प्रतिष्पर्धी बनाउन र पुँजी बजारको बिस्तारलाई सम्बोधन गर्न अर्को स्टक एक्सचेन्ज अनिवार्य रहेको तर्क गर्दछन । नयाँ कम्पनी अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको अत्याधुनिक प्रबिधियुक्त हुने भएकोले पुँजी बजारको आधुनिकीकरणमा महत्वपूर्ण टेवा पुग्ने भनेका छन् । सरकारले नेप्सेलाई प्रतिष्पर्धामा लानै नचाहेको कारण नयाँ स्टक एक्सचेन्ज चाहिएको हो । विज्ञहरूले नेप्से जति गर्दा पनि नसुध्रिएको आरोप लगाएका छन् । नेप्सेका पदाधिकारीहरूपनि पहिला नेप्सेको पुनरसंरचना गरियोस्, त्यसपछि नयाँलाई अनुमति दिए आपत्ति नहुने बताउँछन् । सत्ता परिवर्तन भैरहने बर्तमान

राजनैतिक संरचनामा सत्ता पक्ष र प्रतिपक्ष दुवैको सहमति जुटाएर नेप्सेलाई निजीकरण गर्न असम्भव जस्तै भएकोले नयाँलाई अनुमति दिनु नै उत्तम उपाय हुन्छ ।

नयाँ संस्था खुलेपछि नेप्सेलाई प्रतिष्पर्धामा उत्रन पर्याप्त तयारी गर्न नसकेमा सरकारको लगानी क्षय हुन सक्छ । त्यसकारण नयाँ स्टक एक्सचेन्जले अनुमति पाएपछि नेप्सेको सुधार गर्न सरकार बाध्य हुन्छ । हिजो दूरसञ्चार क्षेत्रमा एनसेल तथा स्मार्ट टेलिकम आएपछि नेपाल टेलिकमले पनि प्रतिष्पर्धामा आफूलाई खरो उतारेर आफ्नो क्षेत्र विस्तार, गुणस्तरीय सेवा, सेवा विविधीकरण, डिजिटल सेवाको शुरूवात, मुनाफा वृद्धि र राजश्वमा योगदानको हिस्सा बढाएको अनुकरणीय उदाहरण हाम्रो मानसपटमा अझै ताजै रहेको छ ।

विगत ३० वर्ष देखि नेपाली पुँजी बजार एउटा मात्र उपकरण सेयरमा केन्द्रित छ । बजार बढेको बेलामा सरकारले कर धेरै प्राप्त गर्छ, ब्रोकर, एक्सचेन्ज र बोर्डले कमिशन धेरै प्राप्त गर्छन् । जब बजार घट्छ कारोबार कम हुन्छ लगानीकर्ताले घाटा व्यहोर्नुपर्छ भने सबैको आम्दानी घट्छ । समग्र पुँजी बजारमा नै मन्दी आउँछ र बजारका सबै निकायको आम्दानी घट्न जान्छ । सबैभन्दा धेरै सरकारको पुँजीगत लाभ करमा गिरावट आउँछ । तर बजार घट्दा पनि नाफा प्राप्त हुन सक्ने लगानीको औजारहरू नेपाली धितोपत्र बजारमा छैनन् । यसो हुँदा बजार संचालकहरूले आफ्नो आम्दानीको दिगो आधार प्राप्त गर्न सकेका छैनन् ।

बजार पूर्णरुपमा संचालन हुनका लागि एक्सचेन्ज र डिपोजिटरी कम्पनी भएर मात्र पुग्दैन । यी संस्थाहरूबाट लगानीकर्ताले प्राप्त गर्ने सुविधा न्यूनतम मात्र हो । यसका अतिरिक्त बजारमा अन्य धेरै निकाय र संरचना आवश्यक पर्छ जसले लगानीकर्तालाई थप सुविधा दिन्छ भने बजारमा अन्तर्निहित जोखिम कम गर्न समेत महत्वपूर्ण भूमिका खेलेको हुन्छ । जस्तै धितोपत्रको सापटी लिन दिन सक्ने व्यवस्था गर्ने, अक्सन मार्केट संचालन गर्ने, धेरै संख्यामा डिलरहरू संचालन गर्ने जसले गर्दा बजारमा उतार चढाव कम हुन्छ, प्रोप्राईटरी कारोबार लगायत व्यवस्था गर्न सकिन्छ । यस्तो कार्य गर्न मुख्य Platform स्टक एक्सचेन्जले दिनुपर्ने हुन्छ । धितोपत्रको आधुनिक विश्व बजारमा साधारण सेयर भन्दा निकै जटिल किसिमका वित्तीय औजारहरूको कारोबार हुने गरेको छ । लगानीकर्ताले यी जटिल औजारहरूमा रहेका जोखिम र प्रतिफललाई बुझ्ने आफ्नो क्षमताअनुरुप त्यसलाई ग्रहण गर्न सक्ने बनाउने अभिभारा पनि स्टक एक्सचेन्जकै हुन आउँछ ।

पछिल्ला वर्षहरूमा अन्तराष्ट्रिय पुँजी बजारमा विकसित घटनाक्रमहरूले स्टक एक्सचेन्जको भविष्य, चुनौती तथा अवसरका सन्दर्भमा मिश्रित चित्र प्रस्तुत गरेका छन् । सत्रौं शताब्दीमा युरोपमा अस्तित्वमा आएको संगठित स्टक एक्सचेन्ज नेपालमा विसौं शताब्दीको उत्तरार्धमा मात्र देखा पर्यो । सन् १९८० को दशकमा युरोप, अमेरिका लगायत प्रथम विश्वका मुलुकहरू कम्प्यूटरकृत कारोबारमा गईसकेका थिए । नेपालमा २००७ सालमा मात्रै त्यस्तो पद्धति आयो । कागजी सेयर प्रमाणपत्र त्यागेको मुस्किलले ६ वर्ष पुगेको छ । हामीले संगठित बजार संचालनमा विश्वव्यापी प्रवृतिलाई पछ्याएका छौं । त्यसैले संगठित बजारले विश्वव्यापी रुपमा जुन बाटो समाउँछ हामी ढिलोचाँडो त्यहाँ पुग्नेछौं । अहिले विकसित मुलुकको संगठित बजारमा देखिएका चुनौती हामीले भोलिका दिनमा सामना गर्नै पर्छ ।

हालको बजारको आकार र लगानीकार्ताहरूको संख्या हेर्दा नेपाली बजार दक्षिण एशियामा नै एक सम्भावना बोकेको बजार देखिन्छ । लगानीकर्ताको हालको मनोभावनालाई कायम राखी थप हौसला प्रदान गर्न सके नेपाली अर्थतन्त्रमा देश भित्रबाट नै लगानीको श्रोत जुटाउन संभव छ । यसबाट अर्थतन्त्रमा उद्योग, व्यापार व्यवसाय वृद्धि हुन्छ भने निरन्तर कारोबारबाट सरकारलाई दिगो राजश्वको श्रोत पनि प्राप्त हुन्छ । त्यसैले हालको स्टक एक्सचेन्जको स्वामित्व सरकारबाट निजी क्षेत्रमा हस्तान्तरण गर्नु पहिलो उपाय हो । तर विभिन्न कानुनी अल्झन र जटिल प्रकृयाका कारण यो तत्काल सम्भव देखिँदैन । नेप्सेले अहिलेको अवस्थामा नयाँ स्टक एक्सचेन्ज नचाहिने बरु नेप्सेकै पुनर्संरचना गर्नु जरुरी रहेको दलिल पेश गर्दै गर्दा यदि नयाँ स्टक एक्सचेन्ज ल्याउने नै हो भने पनि नेप्सेलाई पुनर्संरचना गरेर प्रतिस्पर्धा गर्न सक्ने बनाइ मात्र नयाँ लाइ अनुमति दिनुपर्ने बिचार राखेको बाटै प्रष्ट हुन्छ कि नेप्से स्वयम्ले पनि नयाँ स्टक एक्सचेन्जको निर्बिकल्प सम्भावना देखिसकेको छ । उपरोक्त बस्तु तथ्यहरू तथा धेरैजसो देशहरूमा दुई वा सो भन्दा बढी स्टक एक्सचेन्ज प्रचलनमा रहेको कारण लगानीकर्ताले गुणस्तरीय सेवा पाएको अनुभवका आधारमा नेपाली लगानीकर्ताको मनोभावनालाई पनि उच्च बनाई हौसला प्रदान गर्न निजी क्षेत्रबाट एउटा नयाँ स्टक एक्सचेन्जको स्वीकृति दिनु उपयुक्त हुन्छ भन्ने यस विकल्पको निचोड हो ।

नयाँ स्थापित हुने स्टक एक्सचेन्ज पुँजी, प्रविधिले युक्त हुन्छ, बिदेशी रणनीतिक साझेदार भित्र्याउन सक्षम हुन्छ, निर्णय प्रकृया छिटो र चुस्त हुन्छ । बजारमा लगानीका नयाँ उपकरणहरू थपिन्छन् । वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीहरूलाई धितोपत्र बजारमा सूचीकरण

गराउने प्रयासले गति लिन्छ र बिस्तारै बास्तविक क्षेत्रका कम्पनी सूचीकरणको दायरामा आउँछन् । बजार झन फराकिलो हुन्छ । साविक नेप्से पनि प्रतिष्पर्धी बनेर मैदानमा उत्रन बाध्य हुन्छ । यसबाट प्रतिष्पर्धी बातावरणको सृजना हुने, लागत घट्ने, पुँजी बजारका सहभागीहरू बढ्ने, कारोबार बढ्ने, कारोबार पारदर्शी हुने, गुणस्तरीय सेवा उपलब्ध भै लगानीकर्ता लाभान्वित हुने, सूचीकरण, कारोबार संस्था, कारोबार रकम आम्दानी र सरकारी राजश्व पनि बढ्ने देखिन्छ ।

७.३. नयाँ स्टक एक्सचेन्जको आवश्यकताका आधारहरू

नेपालको धितोपत्र बजारको विकास बिस्तार तथा लगानीकर्ताको हितका लागि नियमावलीको मर्म अनुरूपको एक आधुनिक सक्षम तथा व्यावसायिक स्टक एक्स्चेन्जको प्रवेश गराउन आवश्यक देखिएको छ ।

१. **मुलुकले उदारीकरणको नीति अवलम्बन गरेको:** नेपालले अन्तर्राष्ट्रिय तथा बहुपक्षीय संस्थाहरूको सदस्यता प्राप्त गरी आर्थिक उदारीकरणको नीति अवलम्बन गर्दै यसको कार्यान्वयनमा प्रभावकारिता अभिबृद्धि गर्ने प्रतिबद्धता सार्वजनिक गरिसकेको अवस्था छ । यो प्रतिबद्धताबाट पछाडि हट्नु अन्तराष्ट्रिय सम्बन्धको हिसाबले उपयुक्त मानिदैन । उदारीकरण र विश्वव्यापकीकरणको वर्तमान सन्दर्भमा नाफामुखी व्यवसाय गर्ने काम सरकारको होइन । सरकारले त व्यवसाय गर्नको लागि उपर्युक्त बातावरण सृजना गरी निजी क्षेत्रलाई लगानी गर्न प्रोत्साहित गर्नु पर्दछ । विश्वका अधिकांश मुलुकले अंगिकार गरेको मार्ग नै नेपालको लागि पनि उपयुक्त विकल्प हो । यस आधारमा हेर्दा निजी क्षेत्रबाट स्टक एक्सचेन्ज सन्चालन अनुमति माग भइरहेकोमा सो माग यथासिघ्र पूरा गर्नुपर्ने आवश्यक देखिन्छ ।

२. **सरकारले दोस्रो बजारको पहुँच वृद्धि गर्ने रणनीति लिएको:** नेपालको संविधान, २०७२ ले आर्थिक गतिविधिमा प्रतिस्पर्धा र पारदर्शितालाई अंगिकार गरेको छ । नेपाल सरकारबाट स्वीकृत पाँच वर्षीय वित्तीय क्षेत्र विकास रणनीति (२०७३।७४(२०७७।७८) मा धितोपत्र बजारमा काठमाडौं बाहिरका जनताको पहुँच कमी भएकोले पहुँच बृद्धि गर्न, पूर्ण रूपमा स्वचालित कारोबार प्रणाली विकास गर्ने, इन्टरनेटको माध्यमबाट अनलाइन कारोबार गर्न सक्ने व्यवस्था मिलाउने लगायतका कार्यक्रमहरू निर्धारण गरिएको परिप्रेक्ष्यमा उक्त

कार्यक्रमहरू कार्यान्वयनका लागि समेत नयाँ स्टक एक्स्चेन्जको प्रवेशले महत्वपूर्ण भूमिका खेल्न सक्ने देखिन्छ ।

३. विनियमावलीले गुणात्मक परिवर्तनको परिकल्पना गरेको

बि.सं. २०६४ सालमा लागु भएको धितोपत्र बजार सन्चालन नियमावलीले धितोपत्र बजारमा अन्तर्राष्ट्रियस्तरको आधुनिक, व्यावसायिक तथा पूर्ण स्वचालित स्टक एक्स्चेन्जको परिकल्पना गरी सोको लागि आवश्यक व्यवस्थाहरू समेत तोकेको थियो । तर नयाँ स्थापना हुने स्टक एक्स्चेन्जको जस्तो स्वामित्व संरचना, संचालक समितिको संरचना, कार्य प्रणाली आदि तोकिएका व्यवस्थाहरू कायम गर्नु नपर्ने गरी नियमावलीले नेप्सेलाई भने छुट दिएकोले ती योजनाहरू १६ बर्ष बितिसक्दा पनि कार्यान्वयन हुन सकेनन् । यस अनुभव ले नयाँ स्टक एक्स्चेन्ज सन्चालन नभएसम्म धितोपत्र बजार सन्चालन नियमावलीले परिकल्पना गरे बमोजिम अन्तर्राष्ट्रियस्तरको आधुनिक स्टक एक्स्चेन्ज स्थापना हुने देखिदैन ।

४. धितोपत्रको दोस्रो बजारमा विद्यमान चुनौतीहरूको सम्बोधन गर्न जरुरी भएको

करिब एकै समयमा धितोपत्र बजारको आधुनिकीकरणको शुरूवात भएतापनि छिमेकी देशहरूको तुलनामा नेपाली धितोपत्र बजार भने सापेक्षित रूपमा विकास हुन सकेको छैन । बजारको विकास, बिस्तार, आधुनिकीकरण, कारोबार औजारहरूको विविधीकरण तथा प्रणालीगत सुधार का क्षेत्रमा बग्रेल्ती समस्याहरू रहेका छन् । धितोपत्रको दोस्रो बजार पूर्णरुपमा देशव्यापी हुन सकेको छैन। धितोपत्र उपकरणमा विविधता छैन । नेप्सेमा ऋणपत्रको प्रभावकारी कारोबार हुन सकेको छैन । अक्सन मार्केट, सेक्यूरिटिज लेन्डिङ्ग तथा बोरोइङ्ग र इन्ट्राडे ट्रेडको व्यवस्था हुन सकिरहेको छैन । कारोबार प्रणाली चुस्त छैन । संचालनमा रहेको अनलाइन ट्रेडिङ्ग सिस्टम (Nepse Online Trading System – NOTS) मा बारम्बार समस्या आउने गरेको छ ।

नेप्से संस्थागत रूपमा विकास हुन सकेको छैन । सरकारी स्वामित्वको कारण यसको सन्चालन र व्यवस्थापनमा परम्परागत प्रशासनतन्त्रको प्रभाव परेको देखिन्छ ।

पुँजी आधार सानो छ । धितोपत्र बजार सन्चालन नियमावली, २०६४ बमोजिम धितोपत्र बजारमा नयाँ आउने संस्थाको चुक्ता पुँजी ३ अर्ब हुनुपर्ने मापदण्ड तोकिएको भएतापनि नेप्सेलाई त्यो छुट छ । हाल नेप्सेको चुक्तापुँजी १ अर्ब रहेको छ । हालको बजारको कारोबार रकम अनुरूपको जोखिम बहन गर्ने दृष्टिकोणमा उक्त चुक्ता पुँजी पर्याप्त होइन । नेप्सेले सन्चालनमा ल्याएको कारोबार प्रणाली तथा सिडिएससीले सन्चालनमा ल्याएको राफसाफ प्रणाली र सोको सन्चालन व्यवस्था सानो बजारका लागि उपयुक्त भएपनि निरन्तर वृद्धि हुँदै गएको बजारको तुलनामा सीमित हुन पुगेको र भोलिको आवश्यकता धान्न नसक्ने देखिन्छ ।

एसएमईज प्ल्याटफर्मको अभाव छ । धितोपत्र कारोबारका लागि एउटै मात्र कारोबार कक्ष -Trading floor को व्यवस्थाले स–साना, मझौला तथा ठुला कम्पनीहरू सबैको लागि सूचीकरणका आधार समान हुँदा साना तथा मझौला कम्पनीहरू सुचीकृत हुन प्रोत्साहित छैनन् ।

त्यस्तै नेपालको धितोपत्रको दोस्रो बजार अन्तर्राष्ट्रिय लगानीकर्ताका लागि Cross-border listing and trading का लागि खुल्ला गर्न सकिएको छैन । क्षेत्रीय रूपमा नेपालको धितोपत्र बजारलाई तुलना गर्दा यसलाई बन्द तथा न्यून तरल (Close and Illiquid) बजारको रूपमा लिने गरिएको छ । नेपालको धितोपत्रको दोस्रो बजारको इक्विटि टर्नओभर भेलोसिटी अर्थात् बजार पुँजीकरणमा कारोबारको प्रतिशत केवल १५.१५ प्रतिशत रहेको देखिन्छ जुन दक्षिण पूर्वी धितोपत्रका दोस्रो बजारसँग तुलना गर्दा कम रहेको देखिन्छ । बंगलादेशको दोस्रो बजारमा इक्विटि टर्नओभर भेलोसिटी २०.४ प्रतिशत रहेको देखिन्छ । यसले गर्दा विश्व लगानी सल्लाहकार संस्थाको रूपमा रहेको Morgan Capital Market Index (MSCI) तथा Financial Times Stock Exchange (FTSE) आदिले नेपालको धितोपत्रको दोस्रो बजारमा रहेको अत्याधिक जोखिमलाई दृष्टिगत गरी दक्षिण एशियाली बजार वर्गीकरणमा समावेश गरेको देखिँदैन । FTSE South Asian Market Classification मा भारत, पाकिस्तान, बंगलादेश तथा श्रीलंकाको धितोपत्रको दोस्रो बजार समावेश भएका छन् । यसले गर्दा नेपालको धितोपत्रको दोस्रो बजारले हालसम्म अन्तर्राष्ट्रिय प्रोफाइलमा आफ्नो पहिचान दिन सकेको छैन । उपरोक्त कमी कमजोरीहरू हटाएर अगाडि बढ्न नेप्से असफल भएकोले मुलुकको धितोपत्र बजारलाई विश्वसनीय र प्रभावकारी बनाउन दोश्रो स्टक एक्सचेन्जको अपरिहार्यता छ ।

५. पूर्व अध्ययनहरूको निष्कर्ष

निजी क्षेत्रमा स्टक एक्सचेन्ज स्थापना गर्न दिने सम्बन्धमा २०६६, २०७४ र २०७८ मा गरिएका अध्ययनको निष्कर्षले नयाँ स्टक एक्सचेञ्ज स्थापना गर्ने आवश्यक रहेको प्रतिवेदन पेश गरेको देखिन्छ । नेपाल सरकार अर्थ मन्त्रालयबाट प्रतिनिधित्व गर्नुहुने बोर्डको संचालक तथा सह सचिव श्री लालमणि जोशीको संयोजकत्वमा २०६६ सालमा बनेको अध्ययन भएकोमा उक्त अध्ययनमा नयाँ स्टक एक्सचेन्जको आवश्यकता रहेको निष्कर्षका साथै सोको लागि सिफारिस समेत भएको देखिन्छ । यस्तै २०७४ मा बोर्डको सुपरिवेक्षण तथा अनुसन्धान विभागका कार्यकारी निर्देशकको अगुवाइमा गरिएको विभागीय अध्ययनले नयाँ स्टक एक्सचेन्ज आवश्यक रहेको उल्लेख गर्दै कम्तिमा दुई अर्ब चुक्ता पुँजी भएको पूर्ण स्वचालित कारोबार, राफसाफ र सुपरीवेक्षण प्रणाली सहित नयाँ औजारहरूको कारोबार गराउन सक्ने नयाँ स्टक एक्सचेन्ज स्थापना गर्न सिफारिस गरेको देखिन्छ । यसै गरी २०७८ मा बोर्डका उप कार्यकारी निर्देशकको संयोजकत्वमा बनेको समितिले समेत नयाँ स्टक एक्सचेञ्जको अनुमति दिनुपर्ने सिफारिससहितको प्रतिवेदन पेश गरेको अवस्था छ । बोर्डले अध्ययन गर्न गठन गरेको समितिका सबै प्रतिवेदनहरूको एउटै आशय देखिन्छ नयाँ स्टक एक्सचेन्जको अनुमति । ती प्रतिवेदनहरूलाई मूर्त रुप दिन पनि नयाँ स्टक एक्सचेन्जको लाइसेन्स खोल्नु नै उपयुक्त हुन्छ ।

६. विज्ञहरूको सुझावः

अध्ययनको क्रममा बोर्डका पूर्व अध्यक्षज्यूहरू तथा धितोपत्रको दोस्रो बजार सम्बन्धी विज्ञहरूलाई आमन्त्रित गरी नयाँ स्टक एक्सचेन्जको आवश्यकता तथा संभावना सम्बन्धमा छलफल गरिएको थियो । छलफलका क्रममा धितोपत्र बजारमा विश्वस्तरीय सेवा तथा सुविधाहरू प्रयोग गरिसकेको अवस्थामा नेपालको धितोपत्र बजारमा उक्त स्तरको सेवा सुविधाहरू उपलब्ध गराउनुपर्ने र लगानीका क्षेत्र तथा उपकरणहरूमा विविधीकरण ल्याउनुपर्ने विषयमा सुझाव प्राप्त भएको छ ।

नेपाल सरकार प्रवद्धित कम्पनी भएकोले नेप्सेले व्यवसाय विस्तारमा पहल नगरी बजारको एकाधिकार प्राप्त गरेको तथा Anti-Competitive भएको जुन नेपालको संविधान, २०७२ को मर्म अनुरूप हुन नसकेको, यस्तै एक्सचेन्ज प्रतिस्पर्धी बन्न सकेमा डाटा भेन्डर, मल्टी एसेस्ट ट्रेड प्ल्याटफर्म, लगायतका नयाँ व्यवसाय सृजना गर्न सकिने, वैदेशिक पोर्टफोलियो इन्भेष्मेन्ट

मार्फत थप लगानी भित्र्याउन सकिने जस्ता सुझाव प्राप्त भएका छन् । छलफलमा विज्ञहरूले विश्वमा प्रतिस्पर्धाबाट नै बजारको विकास तथा विस्तार हुने गरेको देखिएकोले नयाँ स्टक एक्सचेन्जलाई अनुमति प्रदान गर्दा नेप्सेको हालको अवस्थामा समेत सुधार आउने बताएका छन् । बजारको दायरा फराकिलो भएको तथा कानुनी पूर्वाधार समेत सुदृढ भएको हुँदा, नयाँ स्टक एक्सचेन्जलाई अनुमति प्रदान गर्नु नै विज्ञहरूको सुझाव छ ।

७. छिमेकी मुलुकहरूको अनुकरणीय अनुभव :

छिमेकी देशहरूमा निजी लगानीको छुट्टै स्टक एक्सचेन्ज प्रवेश भएपश्चात धितोपत्र बजारमा उल्लेख्य प्रगति भएको उदाहरण पाइन्छ। धितोपत्र बजारमा आधुनिक तथा व्यावसायिक स्टक एक्स्चेन्ज प्रवेश गराउने सम्बन्धमा छिमेकी मुलुक भारतको सन्दर्भलाई हेर्दा त्यहाँ सरकार तथा धितोपत्र बजार नियमन निकाय Security Exchange Board of India (SEBI) को सक्रियतामा सन् १९९४ मा National Stock Exchange (NSE) नामक वित्तीय संस्थाहरूको स्वामित्व रहेको आधुनिक स्टक एक्स्चेन्जको प्रवेशले धितोपत्र बजारमा उल्लेख्य प्रगति भएको देखिएको छ । उक्त स्टक एक्सचेञ्ज हाल धितोपत्र बजारको आधुनिक उपकरण डेरिभेटिभ कारोबारमा विश्वमै प्रथम स्थानमा आइसकेको छ भने भारतको धितोपत्र बजारको समेत ठुलो हिस्सा ओगटिसकेको देखिन्छ । अर्कोतर्फ परम्परागत रूपमा सन्चालनमा रहेको Bombay Stock Exchange (BSE) ले समेत प्रतिस्पर्धामा टिक्न बाध्य भई विगतको तुलनामा आफ्नो कारोबार प्रणालीमा धेरै सुधारहरू ल्याइ प्रतिस्पर्धी स्टक एक्सचेञ्जको रूपमा सन्चालन भईरहेको र विश्वको ठुला तथा आधुनिक १५ वटा स्टक एक्सचेन्जहरू मध्ये एक हुन पुगेको अवस्था छ । त्यसैगरी बंगलादेशमा पनि दुई वटा स्टक एक्सचेञ्ज सन्चालनमा रहँदा धितोपत्र बजारको उल्लेख्य विकास भएको देखिन्छ ।

८. बैंकिङ्ग क्षेत्रको सफल अनुभवः

विगतमा नेपालको बैंकिङ्ग क्षेत्रमा सरकारी स्वामित्वमा नेपाल बैंक, राष्ट्रिय बाणिज्य बैंक र कृषि विकास बैंक लि. मात्र रहेकोमा वि.सं. २०४० को दशकमा मुलुकको उदार आर्थिक नीति अनुरूप नयाँ बैंक वित्तीय संस्थाहरू सन्चालन गर्न अनुमति दिइएपछि बैंकिङ्ग क्षेत्र प्रतिस्पर्धी भई उक्त क्षेत्रले प्रदान गर्ने सेवा सुविधामा आधुनिकता तथा विविधता आई सर्वसाधारण तथा उद्योग क्षेत्र लाभान्वित भएको अनुभव छ । यसबाट नेपाल बैंक लि.,

राष्ट्रिय वाणिज्य बैंक र कृषि विकास बैंक लि. ले समेत आधुनिक बैंकिङ्ग प्रणाली अवलम्बन गरी नयाँ स्फूर्तिका साथ सन्चालन भएको तथ्य स्मरणीय छ । साथै सरकारी बैंकहरूको कारोबार र खुद मुनाफामा समेत निरन्तर रूपमा बृद्धि हुँदै गएको देखिन्छ । बैंकिङ्ग क्षेत्रमा नयाँ बैंकहरूको प्रवेश पछि नयाँ नयाँ औजार तथा प्रविधिहरू भित्रिए जस्तै धितोपत्र बजारमा पनि नयाँ स्टक एक्स्चेन्जको प्रवेश पछि सोही अनुसारको सकरात्मक प्रभाव पर्ने निश्चित छ ।

९. दुरसंचार क्षेत्रको उदाहरणीय अनुभवः

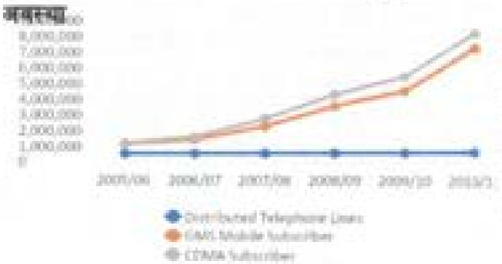
नेपालको दुरसंचार क्षेत्रमा पनि नयाँ कम्पनीको रूपमा एनसेल एवं स्मार्ट लगायतका कम्पनीको प्रवेश भए पछि साबिकको नेपाल दुरसंचार संस्थानले पनि आधुनिक तथा प्रतिस्पर्धी सेवा उपलब्ध गराउन र उत्कृष्ट मुनाफा आर्जन गर्न सफल भएको देखिन्छ । हालैका बर्षहरूमा प्रकाशित वित्तीय विवरणहरूले समेत नेपाल टेलिकमले उच्चस्तरमा वित्तीय प्रगति गरेको उल्लेख्य खुद मुनाफा आर्जन गरेको र दुरसंचार क्षेत्रमा उल्लेखनीय प्रगति गरी सर्वसाधारण लाभान्वित भएको सफल उदाहरणको रूपमा रहेको छ । दुरसंचार क्षेत्रको अनुभवको आधारमा धितोपत्र बजारको क्षेत्रमा समेत थप एक आधुनिक स्टक एक्सचेञ्जलाई अनुमति प्रदान गर्दा हाल सञ्चालनमा रहेको स्टक एक्सचेञ्जमा समेत सुधार आउनुका साथै बजार बिस्तार तथा दोस्रो बजार कारोबारको सर्वसुलभ व्यवस्था हुनमा सघाँउ पुग्नुका साथै धितोपत्रको दोस्रो बजारबाट सरकारलाई प्राप्त हुने राजस्वमा समेत उल्लेख्य बृद्धि हुने देखिन्छ ।

Ncell को लाइसेन्स दिनु अघि पनि Ncell आए पश्चात नेपाल टेलिकम धरासाही हुने भनि आंकलन गरिएको भएतापनि सन् २००४ मा स्थापना भई २००५ को सेप्टेम्बर बाट सेवा प्रारम्भ गरेको Ncell को स्थापना पश्चात बढ्दो प्रतिस्पर्धाका कारण नेपाल टेलिकमको समग्र लागानी, सेवा बिस्तार, ग्राहक संख्या, कारोबार तथा खुद मुनाफामा बृद्धि भएको देखिन्छ । Ncell आएपश्चात बरु नेपाल टेलिकमबाट प्राप्त हुने सेवा सुविधा बढ्नुका साथै प्रतिस्पर्धा मार्फत कलको दरमा कमी आई ग्राहकले सस्तो मूलयमा गुणस्तरीय सुविधा पाएको सत्यता जग जाहेर छ । Ncell स्थापना पश्चात नेपाल टेलिकमको ग्राहक संख्या तथा कारोबारमा उल्लेख्य वृद्धि भै वित्तीय अवस्था र मुनाफा सुदृढ भएको पाइयो । त्यस अवधिको ग्राहक संख्या, कारोबार र नाफाको अवस्था तालिका ११ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

तालिका -११ नेपाल टेलिकमको ग्राहकको वृद्धि, आम्दानी र खुद नाफाको अवस्था						
आ.व.	टेलिफोन लाइनको वितरण	GSM मोबाइल प्रयोगकर्ता	CDMA प्रयोगकर्ता	जम्मा	कुल आम्दानी (रू. दश लाखमा)	कर पछिको खुद नाफा (रू. दश लाखमा)
२००५/०६	४८५,९९७	६२२,७३७	२३,५७९	१,१३२,३१३	११,०५९	४,९३७
२००६/०७	५०९,८७३	९०९,४८३	१६१,१५५	१,५८०,५११	१४,७५२	५,६५३
२००७/०८	५३२,३९१	१,७१७,२३०	४८०,०१६	२,७२९,६३७	१७,८८९	७,९४३
२००८/०९	५६२,१६२	३,००९,९६२	७२१,३१८	४,२९३,४४२	२२,२५८	१०,१७८
२००९/१०	५८३,५४२	३,९६०,२९३	९२०,२५७	५,४६४,०९२	२७,२२१	१०,७७५
२०१०/११	६३१,६५४	६,६४२,४५५	९४५,२९३	८,२१९,४०२	२९,८४९	१२,१२०

उल्लेखित तथ्याङ्कलाई तल चार्टमा प्रस्तुत गरिएको छ।

चार्ट १० नेपाल टेलिकमको ग्राहक वृद्धिको अवस्था चार्ट ११ नेपाल टेलिकमको आम्दानी तथा खुद नाफाको अवस्था



आ. व. २००५/०६ मा नेपाल टेलिकम को कुल कारोबार रकम ११,०५९ मिलियन भएको र खुद नाफा ४९३७ मिलियन भएकोमा आ. व. २००६/०७ देखि २०१०/११ सम्म क्रमस बढ्दै कुल कारोबार रकम रु. २९८४९ मिलियन र खुद नाफा रु. १२१२० मिलियन भएको थियो । यसबाट प्रतिस्पर्धा बढे सँगै सेवा सुविधा, लगानी, प्रयोगकर्ता, कारोबार रकम लगायत खुद नाफामा वृद्धि भएको देखिन्छ । *(Source: Nepal Telecom Annual Report 2011)*

१०. IOSCO को सिद्धान्त पालना गर्न सक्ने स्टक एक्सचेन्जको आवश्यकता रहेको:

हाल बोर्ड International Organization of Securities Commissions (IOSCO) को एशोसिएट सदस्य भैसकेको र उक्त संस्थाले धितोपत्र कारोबार, कारोबार राफसाफ र फछ्र्यौंट सम्बन्धी व्यवस्था स्वच्छ, प्रभावकारी, पारदर्शी हुनुपर्ने, हेरफेर तथा अनुचित धितोपत्र कारोबार अभ्यास (Manipulation and Unfair Trading Practices) समयमै पत्ता लगाउन सक्ने तथा जोखिमको उपयुक्त व्यवस्थापन हुनुपर्ने जस्ता सिद्धान्तहरू प्रतिपादन गरेको पृष्ठभूमिलाई समेत दृष्टिगत गर्दा नेपालमा पनि IOSCO को सिद्धान्तहरू पालना गर्न सक्ने स्टक एक्स्चेन्जको उपस्थिति आवश्यक भैसकेको छ ।

११. बजार नियमन तथा संचालनलाई स्वार्थ बाझिनबाट जोगाउन

हाल स्टक मार्केट संचालन गरिरहेको संस्था नेप्से कम्पनी भएतापनि यसको ५८.६६% सेयर स्वामित्व प्रत्यक्ष रुपमा र ३०.७४% अप्रत्यक्ष रुपमा गरी जम्मा ८९.४% स्वामित्व नेपाल सरकारको रहेको अवस्था छ । अर्को तर्फ धितोपत्र बजार संचालक नेप्सेको नियामक निकाय बोर्ड नेपाल सरकारको अर्थ मन्त्रालय अन्तर्गत स्थापित निकाय रहेको छ । यसबाट के प्रस्ट हुन्छ भने धितोपत्र बजार संचालक तथा नियामक निकाय दुवै प्रत्यक्ष वा अप्रत्यक्ष रुपमा नेपाल सरकार नै रहेको देखिन्छ । त्यतिमात्र नभई धितोपत्र बजार को धितोपत्र Depository तथा कारोबार Clearing, Settlement तथा Process गर्ने संस्था CDSC को स्वामित्व शत प्रतिशत नेप्सेको देखिएता पनि महालेखा परिक्षकको कार्यालयबाट उठान गरिएको विषय तथा नेप्सेको बार्षिक प्रतिवेदन अनुसार करिब ४८% सेयर स्वामित्व नेपाल सरकारको प्रत्यक्ष लगानी हुने हो भने बाँकी नेप्से मार्फत अप्रत्यक्ष रुपमा हुन्छ । यस तथ्यले नेपालको धितोपत्र बजारमा धितोपत्र बजार संचालक तथा नियामक निकाय दुवैको स्वामित्व नेपाल सरकारकै रहेको प्रस्टै छ । यसरी एउटै सरकारी निकायबाट बजार संचालन तथा नियमन हुनुले स्वार्थ बाझिन गएको र बजार नियमन प्रभावकारी रुपमा हुन नसकेको प्रस्टै देखिएको छ जसका कारण बजार नियमन कमजोर भइ धेरै लगानीकर्ताको लगानी जोखिममा रहेको अवस्था छ ।

१२. गैर आवासीय नेपालीहरूलाई दोश्रो बजार प्रवेश गराउन

टेलर एण्ड फ्रान्सिस अनलाइनमा "The Nepali Diaspora's role in National Development" भन्ने अम्बिकाप्रसाद अधिकारी द्वारा प्रकाशित लेखमा उल्लेख भएअनुसार नेपाली आप्रवासीहरूको सन् २०२२ मा वार्षिक आय करिब ३५ बिलियन अमेरिकन डलर भएको अनुमान गरिएको छ जुन सन् २०२२ को नेपालको कुल ग्राहस्थ उत्पादन ४०.८३ बिलियन डलरको ८६ % हो । यसरी नेपाली आप्रवासीहरूको वार्षिक आम्दानीको केवल एक चौथाई मात्र रकम नेपालमा पुँजीबजारको माध्यमबाट भित्र्याउन सके र सो रकमले नेपालको आर्थिक विकासमा ठुलो टेवा पुर्याउने, विदेशमा छरिएर रहेका नेपाली आप्रवासीहरू लाइ एकीकृत गर्ने र आर्थिक सम्वृद्धिको बाटोमा एउटा कोशेढुंगा साबित हुन सक्ने सम्भावना देखिन्छ ।

हाल संसारभर सत्तरी लाख भन्दा बढी गैर आवासीय नेपालीहरू रहेका छन् । नेपालबाट विदेश जानेहरुको लहर दिन प्रतिदिन बढ्दै गएकोले आप्रबासी नेपालीहररूको संख्यामा दिनानुदिन बढोत्तरी हुदै छ । मुलुकमा रोजगारीका अवसरहरू अत्यन्तै न्यून भएको र तत्काल बढ्ने अवस्था पनि नदेखिएकोले भविश्यमा आप्रबासी नेपालीहररूको तर्फबाट आउने बिप्रेषण तथा पुँजी लगानी लगायतका रकम बढ्दै जाने नै देखिन्छ । गैर आवासीय नेपालीलाई धितोपत्रको दोश्रो बजारमा लगानी गर्न दिनुपर्ने सम्बन्धमा बिभिन्न अध्ययनहरू भइ केही हदसम्म कार्यान्वयन पनि सुरु भएको छ । नेपाल राष्ट्र बैंकका पूर्व कार्यकारी निर्देशक लक्ष्मी प्रपन्न निरौला संयोजक रहेको समितिको प्रतिवेदन, २०७७/७८ र बोर्डका सदस्य सुजनकुमार काफ्ले संयोजक रहेको समितिको प्रतिवेदन २०८०, तथा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास समेतका आधारमा गैर आवासीय नेपालीहरूलाई सेयर बजारमा लगानी गर्ने वातावरण बनाउन सुझाव दिएका छन् ।

विदेशी लगानी तथा प्रविधि हस्तान्त्रण ऐन, २०७५ ले विदेशमा स्थापना भएको कम्पनी नेपालमा सूचीकरण हुनसक्ने तथा नेपाली कम्पनी विदेशमा सूचीकरण हुनसक्ने व्यवस्था गरेकाले विदेशी कम्पनीलाई नेपालको स्टक एक्सचेन्जमा सूचीकरण गर्न आकर्षित गर्न तथा नेपालमा स्थापना भएको कम्पनीलाई बिदेशको स्टक एक्सचेन्जमा सूचीकरणको सट्टा नेपालकै एक्सचेन्जमा सूचीकरणको लागि प्रोत्साहन गर्न अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको सेवा सुविधा उपलब्ध गराउनु पर्ने जरुरी भएको छ । यसले आगामी दिनमा पुँजीबजार तथा धितोपत्र बजारको दायरा विस्तार हुने सम्भावना रहेको देखाँउछ । त्यो विस्तारको चापलाई बहन गर्न नेप्से सक्षम नभएकोले पनि नयाँ स्टक एक्सचेन्जको आवश्यकता छ ।

१३. निजीक्षेत्रको सफलताको अनुभव

नेपाल जस्तो विकासोन्मुख देशमा बजेट व्यवस्थापन तथा श्रोत परिचालन र निर्णय प्रक्रिया लगाएतका मुद्दाहरूले सरकारी संयन्त्रलाई सफलता प्राप्त गर्न निकै गाह्रो छ । आधारभूत आवश्यकताका शिक्षा, स्वास्थ्य जस्ता क्षेत्र जसमा सरकारले लगानी गरी जनताको नैसर्गिक अधिकारहरू पुरा गर्न लोककल्याणकारी सेवा प्रदान गर्नुपर्नेमा सरकारले पर्याप्त लगानी गर्न नसकेर निजी क्षेत्र प्रवेश गरिसकेको अवस्था छ । यस सन्दर्भमा नेपालका निजी क्षेत्रबाट स्थापना भै संचालन भएका स्कुलहरूको दृस्टान्त एउटा महत्वपूर्ण उदाहरण हुन सक्छ । देशमा गुणस्तरीय शिक्षाको जग बसाली शिक्षा क्षेत्रको विकासद्वारा आज नेपालीहरू संसारको जुनसुकै ठाउँमा अब्बल कार्यसम्पादन देखाउन सक्ने स्थितिको सिर्जना हुनुमा निजी क्षेत्रको लगानीमा स्थापित विद्यालयहरूको योगदान अतुलनीय छ । निजी क्षेत्रका विद्यालयहरू नआएको भए शिक्षा क्षेत्रमा सरकारी लगानी र प्रयाशले मात्र आज यो उपलब्धि हासिल हुने थिएन । एअरलाइन क्षेत्रमा पनि सरकारी ध्वजावाहक नेपाल एयरलाइन्स भन्दा निकै ढिलो स्थापित बुद्ध एयरले आज नेपाल एयरलाइन्स तुलनामा जहाज, उडान, स्तरीय सेवा, सेवाको क्षेत्रगत विस्तार, मुनाफा आर्जन लगायतका हरेक कुरामा उल्लेखनीय सफलता प्राप्त गरेको छ। यस्तै निजी क्षेत्रको अस्पतालहरूको वित्तीय अवस्था र कार्यसम्पादन सरकारी अस्पतालहरूको तुलनामा अब्बल रहेको अनुभव छ । संचार क्षेत्रमा नेपाल टेलिभिजन, रेडियो नेपाल, गोरखापत्र संस्थान हरूको तुलनामा निजीक्षेत्रका कान्तिपुर लगायतका टेलिभिजन च्यानल र कान्तिपुर दैनिक लगायतका पत्र पत्रिकाको सेवाको गुणस्तर, पहुँच र विस्तार बृहत देखिन्छ । निजीक्षेत्रका यी सफल अनुभवका आधारमा विश्व अर्थतन्त्रले अंगिकार गरेको उदारीकरणको नीतिलाई हामीले पनि अवलम्बन गर्नु जरुरी छ । यस दृष्टिकोणबाट पनि निजीक्षेत्रको लगानीमा नयाँ स्टक एक्सचेन्ज जन्मन जरुरी छ ।

१४. सरकारी लगानीका संस्थाहरूको असफलताको इतिहास

लामो समयदेखि नेपालमा सरकारी लगानीका संस्थाहरूको कार्यसम्पादन सन्तोषजनक छैन । समयको मागसंगै आफूलाई रुपान्तरण गर्न सक्ने कला, सीप र सामर्थ्य नभएकोले ठुला ठुला लगानीका संस्थाहरू क्रमश धरासायी भएको तीतो अनुभव छ । हिमाल सिमेन्ट उद्योग लिमिटेड,

वीरगंज चिनी कारखाना, जनकपुर चुरोट कारखाना, नेपाल जुट विकास तथा व्यापार कम्पनी, रघुपति जुट मिल्स, बालाजु कपडा उद्योग, हरिसिद्धि इट्टा टायल कारखाना, हेटौंडा कपडा उद्योग लिमिटेड, बाँसबारी छाला जुत्ता कारखाना, गोरखकाली रबर उद्योग, भृकुटी कागज कारखाना जस्ता कुनै बेला राष्ट्रको सानको रुपमा परिचित संस्थाहरू सरकारी हस्तक्षेप, अकर्मण्यता र असहयोगको शिकार बनी समयसापेक्ष आफूलाई परिमार्जन गर्न नसक्दा आफ्नो अस्तित्व गुमाउन पुगे ।

अहिले संचालनमा रहेका सरकारी संस्थानहरू नेपाल आयल निगम, खाद्य व्यवस्था तथा व्यापार कम्पनी लि., कृषि सामाग्री संस्थान, दुग्ध विकास संस्थान, नेपाल औषधि लिमिटेड, नेपाल खानेपानी संस्थान, गोरखापत्र संस्थान, नेपाल टेलिभिजन, साझा यातायात आदिको अवस्था नाजुक नै छ । केवल वित्तीय क्षेत्र र उर्जा क्षेत्रका कम्पनीहरू राम्रो मुनाफामा छन् । सरकारका प्रतिनिधिले संचालक समितिमा प्रतिनिधित्व गरेका राष्ट्रिय जीवन बीमा कम्पनी र राष्ट्रिय बीमा कम्पनी लिमिटेड बर्षौंसम्म पनि आफ्नो कारोबारको लेखापरीक्षण र साधारण सभासम्म गर्न सक्ने हैसियत राख्दैनन् । यो लज्जाको बिषय हो । ती संस्थाहरूको संचालक र नियामक दुवै सरकार भएकोले न त ती संस्थाका पदाधिकारीलाई कारबाही हुन्छ न त ती संस्थाको सुधारनै हुन्छ । बरु निजीक्षेत्रसँग प्रतिस्पर्धामा उत्रेका नेपाल टेलिकम र नेपाल बैंक लिमिटेड तथा राष्ट्रिय वाणिज्य बैंक ले प्रतिस्पर्धा मा जानु अगाडिको तुलनामा उल्लेख्य प्रगति गर्न सकेका छन् । सरकारी क्षेत्र भन्दा निजी क्षेत्रले यस्ता व्यवसायहरूमा प्राप्त गरेको सफलताका अनुभवहरूले पनि नयाँ स्टक एक्सचेन्जको आगमनलाई स्वागत गर्न चाहन्छन् ।

१५. पुनर्बीमा क्षेत्रको ताजा अनुभव

आतंकवादबाट हुने नोक्सानी कभर गर्ने उद्देश्यले सन् २००३ मा स्थापना भएको इन्स्योरेन्स पूललाई मन्त्रिपरिषद्को निर्णयमार्फत रिइन्स्योरेन्स क्षेत्रमा नेपालको पहिलो रिइन्स्योरेन्स कम्पनीका रुपमा सन् २०१४ मा नेपाल रिइन्स्योरेन्स कम्पनी लिमिटेड स्थापना भएको थियो जसमा नेपाल सरकारको ४४.०४ प्रतिशत शेयर रहेको छ । स्थापनाको सात वर्ष पुगदासम्म पनि नेपाल पुनर्बीमा कम्पनी लिमिटेडको व्यापार नेपाल भन्दा बाहिर बिस्तार हुन नसकेपछि नेपालमा बीमाको जोखिम केन्द्रिकृत गरियो र त्यसलाई सम्बोधन गर्न निजी क्षेत्रबाट नयाँ

पुनर्बीमा कम्पनी स्थापना गर्नुपर्ने माग उठ्न थाल्यो । तर यस्तो मागको विपक्षमा व्यापक टिकाटिप्पणी र आलोचना हुन थाले । नयाँ पुनर्बीमा कम्पनी आउँदा सरकारी स्वामित्वको पुरानो नेपाल रिइन्स्योरेन्स कम्पनी लिमिटेड धरासायी हुने भनि सदनसम्म प्रश्न उठे, पत्रपत्रिकामा बिरोधका समाचारहरू छापिन थाले । तर जब २०२१ जुलाईमा नेपालमा हिमालयन रिइन्स्योरेन्स लिमिटेड नामको नयाँ पुनर्बीमा कम्पनी दर्ता भै कारोबार सुचारु गर्यो तब ती बिरोधका आवाजहरू केवल बिरोधमात्र थिए भन्ने प्रमाणित भयो ।

आज नयाँ पुनर्बीमा कम्पनी आएको तीन बर्षमा प्रतिस्पर्धाका कारण दुबै कम्पनीले राष्ट्रिय मात्र नभई अन्तर्राष्ट्रिय बजारबाट समेत प्रतिस्पर्धा गर्न र उल्लेखनीय व्यापार ल्याउन सफल भएका छन् । हरेक बर्ष कारोबारको परिमाण, मुनाफा र सरकारी राजस्वमा योगदान बढाउन सफल भएका छन् ।

१६. आगामी दिनमा ठूलो संख्यामा कम्पनीहरू सूचीकरण हुन आउने अवस्था रहेको

कम्पनी रजिस्ट्रारको कार्यालयको बेबसाइटबाट प्राप्त तथ्याङ्क अनुसार मिति २०८०/११/१५ सम्ममा नेपालमा कुल ३ लाख २२ हजार ९३७ कम्पनी दर्ता भएको देखिन्छ । जसमा पब्लिक कम्पनीको संख्या १९७४ रहेको छ । वि. सं. २०८० को पुस मसान्तसम्म धितोपत्रको दोश्रो बजारमा सूचीकृत कम्पनीहरूको संख्या जम्मा २७१ रहेको देखिन्छ । करिब ९० प्रतिशत कम्पनीहरू बैंक वित्तीय संस्था, बीमा, लगानी र जलविद्युत क्षेत्रमा केन्द्रिकृत रहेको देखिन्छ भने उत्पादनमूलक उद्योग, होटल तथा पर्यटन क्षेत्र र सेबामूलक कम्पनीहरू नेप्सेमा सूचीकृत हुन खासै आकर्षित देखिएका छैनन् । करिव ४५.४८% कम्पनीहरू उत्पादनमूलक रहेको तथ्याङ्कलाई मनन् गर्दा भविष्यमा ठुलो संख्यामा कृषि तथा उत्पादनमूलक कम्पनीहरू धितोपत्र बजारमा सुचीकृत हुने प्रचुर सम्भावना छ ।

देशको आयात बजेटको आकार भन्दा पनि बढी रहेको छ । निर्यातको तुलनामा १०.२५ गुणा बढी आयात भैरहेको अवस्था दीर्घकालको लागि गम्भीर चिन्ताको बिषय हो । यो प्रवृतिलाई बदल्नै पर्दछ । यसलाई बदल्ने भनेको उत्पादनमूलक क्रियाकलाप बढाउनु पर्ने हो

। यसो हुँदा बास्तविक क्षेत्रका उत्पादनमूलक उद्योगहरूको संख्यामा बढोत्तरी आउने र सेयर बजारले थप व्यवसाय विस्तार गर्ने अवसर तथा सम्भावना रहेको छ ।

पछिल्लो चरणमा उत्पादनमूलक कम्पनीहरू धितोपत्र बजारमा सूचीकरण भई कारोवार गर्न थालेको उदाहरणबाट सोही प्रकृतिका कम्पनीहरूको ठुलो संख्या भविष्यमा धितोपत्र बजारको संयन्त्र भित्र आउने प्रबल सम्भावना देखिन्छ । नेपाल सरकार, उर्जा, जलश्रोत तथा सिंचाई मन्त्रालय, बिघुत विकास बिभाग को वेबसाइटबाट प्राप्त तथ्याङ्क अनुसार हाल सर्भे लाइसेन्स प्राप्त १०१, निर्माणको लाइसेन्स प्राप्त २७२, सर्भेको लागि निवेदन दिएका ५४ लगायत ६९३ बिघुत आयोजनाहरू प्रकृयामा छन् । हाल नेप्सेमा सुचिकृत जलविद्युत क्षेत्रका कम्पनीको संख्या ९१ रहेको छ । केही बर्षभित्रमा जलबिघुत क्षेत्रबाट मात्र न्यूनतम ४०० देखि ५०० कम्पनी सूचीकरण हुन आउने अवस्था छ । हामीले आज कुनै निर्णय गर्दा १५-२० बर्ष पछिसम्मको अवस्थालाई विचार गर्नपर्ने हुन्छ । दीर्घकालमा धितोपत्र बजारमा सूचीकरण हुन आउने जति पनि कम्पनीलाई विना रोकावट सहज सेबा दिन सक्ने संयन्त्रको आवश्यकता पूर्ति गर्न पनि नयाँ स्टक एक्सचेन्जको अपरिहार्यता देखिन्छ ।

***

परिच्छेद - आठ

निष्कर्ष तथा सिफारिस

८.१ निष्कर्ष र सिफारिस

८.१.१ निस्कर्ष

१. धितोपत्र कारोबारको आकार बृद्धि, लगानीकर्ताको सहभागितामा बढोत्तरी, रोजगारी सृजना र सरकारको राजश्व बृद्धिमा पुर्याएको योगदान लगायतको अध्ययनबाट उत्पादनशील क्षेत्रमा मध्यमकालीन तथा दीर्घकालीन पुँजी परिचालन गरी देशको आर्थिक विकासमा सहयोग पुऱ्याउन प्रतिस्पर्धी धितोपत्र बजारको महत्वपूर्ण भूमिका रहने देखिन आयो ।

२. बिगतको तुलनामा हालैका बर्षमा नेपालको अर्थतन्त्रको आकार बढ्नुका साथै अर्थतन्त्रका विभिन्न परिसूचकहरूले ठुलो फड्को मारेको र आगामी दिनमा धितोपत्र बजारमा सूचीकरण हुन आउने कम्पनीको संख्या बढ्दा कारोबार राफसाफ लगायतको चाप धान्न विद्यमान संरचनाले सम्भव हुने देखिएन।

३. अन्तर्राष्ट्रिय धितोपत्र बजार खासगरी छिमेकी मुलुकहरूको धितोपत्र बजारको पुँजी संरचना तथा संचालन व्यवस्थाको अध्ययन गर्दा अधिकांश बजारहरूमा राज्यको लगानी नगण्य रहेको तथा बजारहरू निजी क्षेत्रका संस्थाहरूले पर्वद्धन गर्नुका साथै सर्वसाधरणलाई समेत धितोपत्र जारी गरी उच्चतम संचालन तथा बित्तीय पारदर्शिताको अभ्यास गरेको पाइयो ।

४. लगानीकर्ताको लगानीको संरक्षण गर्न धितोपत्रको दोश्रो बजार सम्वन्धी अन्तराष्ट्रिय सिद्धान्त तथा असल अभ्यासको अनुकरण गर्दै दोस्रो बजारलाई गतिशील बनाउन, नवीनतम सूचना प्रविधिको प्रयोग गरी विकास, बिस्तार र आधुनिकीकरण गर्न, नेपालको धितोपत्र बजारलाई बिश्वसनीय र प्रविधि मैत्री बनाउन थप व्यबस्थित गरी प्रतिस्पर्धी, आधुनिक तथा अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको बनाउने सम्बन्धमा बोर्डले मिति २०७४।०१।२६ मा गरेको नीतिगत निर्णयको हालसम्म कार्यान्वयन भएको देखिएन ।

५. माथि विभिन्न परिच्छेदमा उल्लेख भएका धितोपत्र बजार संचालन सम्बन्धी कमी कमजोरीलाई सम्बोधन गरी दोस्रो बजार पहुँचमा बृद्धि, बास्तविक क्षेत्रका कम्पनी र स्वदेशी तथा विदेशी संस्थागत लगानीकर्ताहरूको बजारमा आकर्षण बढाउन नेप्सेलाई पूर्ण आधुनिक, सबल तथा प्रतिस्पर्धी बन्ने उपयुक्त बातावरण तयार गरी प्रतिस्पर्धाको लाभ नेपाल र नेपालीलाई उपलब्ध

गराउन तथा नियामक निकाय बोर्डको क्षमता अभिवृद्धि गरी सक्षम नियामक बनाउन र आम लगानीकर्ताको हितको संरक्षण गर्न ठोस निर्णयमा पुग्नै पर्ने देखियो ।

६. माथिका परिच्छेदहरूमा उल्लेख विश्लेषण गरिएका धितोपत्र बजारका कमीकमजोरीहरू, विधमान कानुनी व्यवस्थाहरू, धितोपत्र बजार र देशको अर्थतन्त्र बिकासको प्रवृत्ति तथा वर्तमान अवस्था, नयाँ स्टक एक्सचेन्ज सम्बन्धमा यस अघि भएका अध्ययनका सुझावहरू, यस सम्बन्धमा बोर्ड, नेप्से, सिडिएससी, लगानीकर्ता संघ, बोर्डका पूर्व पदाधिकारीहरू, नेप्सेका पूर्व कार्यकारी प्रमुखहरु, बजार विज्ञहरू लगायतका सरोकारवालाहरू बाट प्राप्त राय/सुझाव, बजारको वर्तमान आवश्यकता, उपलव्ध तथ्य, तथ्याङ्क, धितोपत्रको दोस्रो बजार सम्बन्धी अन्तर्राष्ट्रिय सिद्धान्त तथा असल अभ्यास, आदिको विश्लेषण गर्दा नयाँ स्टक एक्सचेन्जको अनुमति दिनु पर्ने विषयकै भाराङ्क बढी देखियो

७. नयाँ स्टक एक्सचेन्जको अनुमति दिने नदिने सम्बन्धमा सम्मानीत अदालतमा परेका रिट निवेदनहरू उपर सम्मानित अदालतबाटै फैसला भइ अनुमति दिन बाटो खोलिदिएको पाइयो । अदालतको फैसलाको सम्मान गर्नु प्रत्येक नागरिकको कर्तव्य हुन्छ । र यस्तो फैसला मान्ने प्रचलन र अभ्यास रहेकै छ । सम्मानित सर्वोच्च अदालतको फैसला माथि टिप्पणी गर्ने विषय यस समितिको अधिकार क्षेत्र भित्रको कुरा रहेन ।

८. धितोपत्र बजार संचालन सम्बन्धी संघीय संसद, प्रतिनिधि सभा अर्थ व्यवस्था समितिमा परेका उजुरीहरू र माननीय सांसदज्यूहरूका विचार अर्थसमितिको निर्णय बाटै सम्बोधन भैसकेको देखियो । अर्थसमितिको निर्णयको बैधतामाथि यस अध्ययन समितिले टिप्पणी गर्नु सान्दर्भिक देखिएन ।

९. विधमान ऐन, नियम, विनियम, विनियमावली, निर्देशन लगायतमा भएको कानूनी प्रचलनले नयाँ स्टक एक्सचेन्जको अनुमति प्रदान गर्न बाधा अड्चन हुने देखिएन ।

१०. शक्ति सन्तुलन तथा नियमनको आधारभूत सिद्धान्तको आधारमा नियामक निकायकै स्वामित्व भएको संस्थाले बजार संचालन गर्दा स्वार्थ बझिन गई प्रभावकारी नियमन हुन नसक्ने भएकोले समेत नेपालमा एउटा नयाँ स्टक एक्सचेन्ज को आवश्यकता देखियो ।

११. नेप्सेको पुन:संरचना गर्ने धारणालाई नराम्रो भन्न सकिएन । तर नेप्सेको पुन:संरचना गर्ने सोच राख्यो भने अर्को १५ वर्षसम्म पनि पुन:संरचनाको योजनाले सार्थकता पाउने कुरामा विस्वस्त बन्न सकिएन । विगत १५ वर्षको अनुभवले यही देखायो ।

उपरोक्त वस्तुतथ्यका आधारमा नेप्सेको पुनःसंरचना गर्नुपर्छ भन्ने मान्यतालाई समेत सम्मान गर्दै नेपालको धितोपत्र बजारमा थप एउटा स्टक एक्सचेन्जको आवश्यकता रहेको निश्कर्षका साथ यस अध्ययनका सिफारिसहरू निम्नानुसार पेश गरिएको छ ।

८.१.२. सिफारिस

१. विद्यमान धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ र यस ऐन बमोजिम बनेका नियमावली तथा निर्देशिकहरूमा भएको व्यवस्था बमोजिम निजी क्षेत्रको लगानीमा थप एउटा स्टक एक्सचेन्जलाई संचालन अनुमति दिन उपयुक्त हुने ।

२. स्टक एक्सचेन्जको अनुमति दिने सम्बन्धमा सूचना प्रकाशित गर्ने, आवेदन पेश गर्ने, आवश्यक कागजातहरू संलग्न गर्ने, आवेदन र कागजातको विश्लेषण गर्ने, छनौट विधि र अंकभार निर्धारण गर्ने र इजाजत प्रदान गर्ने सम्मका सम्पूर्ण प्रकृयाहरू नियमसंगत र पारदर्शी हुनुपर्ने ।

३. यसरी थप स्टक एक्सचेन्जको प्रवेश गराउँदा आवश्यक मापदण्डहरू पुरा गरेको हुनुपर्ने गरी शर्तहरू तोक्ने ।

४. नयाँ स्टक एक्सचेन्जको प्रवेशले प्रतिष्पर्धा निम्त्याउने हुँदा प्रतिप्पर्धी वातावरणमा आफ्नो अस्तित्व जोगाउन सक्षम हुनका लागि नेप्सेको पुनरसंरचना गर्ने ।

५. नयाँ स्टक एक्सचेन्जको प्रवेश पछिको परिदृष्यलाई प्रभावकारी नियमन गर्न सक्ने गरी बोर्डको क्षमता अभिवृद्धि गर्ने ।

८.२ सुझावहरू

८.२.१ नयाँ स्टक एक्सचेन्जको लागि आवश्यक मापदण्ड तथा शर्तहरू

स्टक एक्सचेन्ज एउटा विशिष्ट व्यवसाय हो । यो बैंक, बीमा जस्तै वित्तीय कारोबार गर्ने वा वस्तु वा सेवा प्रदान गर्ने सामान्य व्यवसाय होइन । स्टक एक्सचेन्ज पुँजी परिचालन गर्ने, जोखिम न्युनीकरण गर्ने, धितोपत्रहरूको मूल्य स्थापित गर्ने विशिष्ट संयन्त्र हो । पारदर्शी तथा संस्थागत सुशासन प्रवर्द्धन गर्ने सन्दर्भमा स्टक एक्सचेन्जहरूको केन्द्रीय भूमिका रहेको हुन्छ । स्टक एक्सचेन्ज बजार संचालक मात्र नभएर अग्रभागको नियमक (Front Line Regulator) पनि हो । यसैले यस्तो संवेदनशील निकायको संचालन जोसुकैले गर्न हुदैन, सक्दैन भन्ने विश्वव्यापी मान्यता छ । संस्थागत सुशासनको उच्च मूल्य मान्यता कायम गर्न नसक्ने पक्षलाई स्टक एक्सचेन्ज संचालन गर्न दिने हो भने समग्र वित्तीय प्रणालीनै जोखिममा पर्ने सम्भावना

हुन्छ । यसर्थ धितोपत्र बजारको विकास विस्तार तथा लगानीकर्ताहरूको हित संरक्षणका दृष्टिकोणले नयाँ स्टक एक्सचेन्जको अनुमति प्रदान गर्दा देहायका आवश्यक मापदण्डहरू तोकी निर्णय गर्नु सान्दर्भिक हुन्छ ।

यसै परिप्रेक्ष्यमा धितोपत्र बजारमा स्थापना हुने नयाँ स्टक एक्स्चेन्जका लागि धितोपत्र बजार संचालन नियमावली, २०६४ ले स्टक एक्स्चेन्जका लागि तोकेको योग्यताहरू पुरा गरेको हुनुपर्ने प्रमुख शर्त सहित देहाय अनुसारको मापदण्डहरू तोकी अनुमति प्रदान गर्ने कार्य अगाडि बढाउन उपयुक्त हुने समितिको सुझाव छ ।

चुक्ता पुँजीः

अन्तर्राष्ट्रियस्तरको आधुनिक धितोपत्र कारोबार प्रणाली मार्फत कारोबार सेवा दिनुपर्ने आवश्यक भएको परिप्रेक्ष्यमा सोका लागि पर्याप्त हुने गरी न्यूनतम चुक्ता पुँजी कायम गरेको हुनुपर्ने । हाललाई धितोपत्र सम्बन्धी कानुनले तोकेको न्युनतम चुक्तापुँजी ३ अर्ब कायम गरेको हुनुपर्ने तथा यस्तो न्यूनतम चुक्तापुँजी बेला बेलामा नियामक निकायले तोके बमोजिम कायम गर्नुपर्ने शर्त तोक्नु पर्ने ।

सेयर स्वामित्वः

धितोपत्र बजार संचालन नियमावली २०६४ को नियम १२ को उपनियम (४) को व्यवस्थालाई समेत दृष्टिगत गरी विश्वका अन्य देशहरूमा संस्थागत रुपमा सुशासन कायम गरेका संगठित संस्था तथा बिकसित धितोपत्र बजारलाई रणनीतिक साझेदारको रुपमा भित्र्याएको संस्थालाई अनुमतिमा प्राथमिकता दिने । नयाँ स्टक एक्सचेन्जको स्वामित्वमा विविधीकरण हुने गरी धितोपत्र विनिमय बजारमा विशेष अनुभव एवं व्यवसायिक रुपमा दक्ष संस्थाहरूको प्रवेशलाई अनुकुल हुने गरी दोस्रो बजार संचालन गर्नु पर्ने ।

कारोबार प्रणालीः

नयाँ अनुमति दिईने धितोपत्र बजारले Fully Automated Internet based Trading System, Automated Clearing and Settlement System / Automated Surveillance System सहितको अन्तर्राष्ट्रिय स्तरमा प्रयोग भएको प्रविधि प्रयोग गर्न सक्ने क्षमता भएको सुनिश्चितता गराउनु पर्ने। कारोबार प्रणालीको गुणस्तर, प्रभावकारिता, विश्वसनीयता तथा प्राविधिक पक्षको आधिकारिक निकायबाट परीक्षण र पुष्ट्याइ गराई कारोबार संचालनको

लागि मान्यता प्राप्त गरेको वा एप्लिकेशन प्रोग्रामिङ इन्टरफेस (एपिआई) सहितको आदेश मिलान हुने कारोबार प्रणाली, लगानीकर्ता एप्स (इन्भेष्टर्स एप्स), नियमन निकायलाई दोस्रो बजार कोरोबार गतिविधिको वास्तविक समय अनुगमन गर्न पहुँच उपलव्ध गराउने पद्धति सहितको अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्ड अनुरुपको स्वचालित विद्युतीय कारोबार प्रणाली स्थापना गर्नुपर्ने । त्यस्तो प्रणाली विश्वका धेरै स्टक एक्सचेन्जहरूले प्रयोगमा ल्याएको हुनुपर्ने ।

सूचना प्रणालीः

बजारमा कारोवार हुने वित्तीय सम्पत्तिसँग सम्बद्ध सबैखाले सूचनामा सरोकारवाला सबैको पहुँच स्थापित गर्ने सूचना प्रणालीको सुनिश्चितता हुनु पर्ने । कारोबारको समयमै राफसाफका लागि सुदृढ राफसाफ कोष, अक्सन मार्केट, सेक्युरिटी बोरोइङ, लेन्डिंग तथा इन्ट्राडे ट्रेडिङ्गको समुचित व्यवस्था भएको आधुनिक, शशक्त सूचना प्रणालीको सुनिश्चितता हुनु पर्ने ।

बजार पूर्वाधारः

धितोपत्रको सूचीकरण, कारोबार, राफसाफ तथा फछ्र्यौट र कारोबार सम्बन्धी सूचनालाई सहज र सरल रुपमा छिटो छरितो, आधुनिक बनाउँदै देशव्यापी रुपमा धितोपत्र कारोवार सञ्जाल विस्तार गर्न सक्ने गरी आवश्यक पूर्वाधारको व्यवस्था गर्नु पर्ने ।

भौतिक पुर्वाधारः

धितोपत्रको सूचीकरण, कारोबार, राफसाफ तथा फछ्र्यौट एवं धितोपत्र व्यवसायीहरूको प्रभावकारी सुपरिवेक्षण गर्न सक्ने र कुनै पनि समयमा आइपर्न सक्ने भवितव्य वा दुर्घटनाबाट तथ्याङ्क नष्ट हुन नदिनको लागि महत्वपूर्ण सूचनाहरू सुरक्षित राख्न कम्तिमा छुट्टाछुट्टै भुकम्पकीय क्षेत्र (Seismic Zone) मा सूचना भण्डारण केन्द्र, Data Storage Center तथा डिजास्टर रिकोभरी साइट (Disaster Recovery Site), व्याकअप सर्भर तथा कारोबारको निरन्तर अनुगमनको व्यवस्था र कारोबार राफसाफ गृह र यसका सदस्यहरुले धितोपत्र कारोबारबाट सृजित सम्पूर्ण दायित्व पूरा गर्न सक्ने सुनिश्चित हुन सकिने गरी राफसाफ तथा फछ्र्यौट सहितको भौतिक पूर्वाधारको व्यवस्था गर्नुपर्ने ।

उपकरणमा विविधीकरण:

नयाँ स्थापना हुने स्टक एक्सचेन्जले हाल धितोपत्र बजारमा कारोबार भइरहेका परम्परागत उपकरणहरूको कारोबार संचालन गर्नुका साथै विकसित धितोपत्र बजारमा प्रचलनमा ल्याइएका नयाँ तथा वैकल्पिक उपकरणहरू जस्तै: Index Fund, Debt, REIT's, Derivatives, Future, Options लगायतका धितोपत्र औंजारहरूको समेत कारोबार गर्न सक्ने क्षमता हुनुपर्ने ।

जनशक्ति:

प्रमुख कार्यकारी अधिकृतदेखि तल्लो तहसम्मको जनशक्तिको आवश्यकता अनुसारको अनुभव तथा न्यूनतम शैक्षिक योग्यता तोक्नुपर्ने । न्यूनतम शैक्षिक योग्यता तोक्दा व्यवसायको प्रकृति र मर्म बुझेको र सम्बन्धित विषयमा दखल भएको व्यक्तिलाई नियुक्ति तथा मनोनयन गर्न सहयोगी हुने कानुनी र संरचनात्मक संयन्त्रको विकास गर्ने । सूचना प्रविधि, व्यवसायिक निरन्तरता, संचालन जोखिम, क्लियरिंग एण्ड सेटलमेन्ट, धितोपत्र बजारका विविध उपकरणहरू बारेमा जानकार र तालिम प्राप्त जनशक्तिको व्यवस्थापन गर्न सक्ने नेतृत्व विकास र जनशक्ति उत्तराधिकारी योजना सहितको जनशक्ति व्यवस्थापन प्रणाली अवलम्बनको निश्चितता हुनुपर्ने ।

संचालक समिति:

योग्य, अनुभवी र न्यूनतम शैक्षिक योग्यता भएको व्यक्तिलाई संचालक बनाउनुपर्ने, संचालकले गर्न हुने र नहुने कार्यहरू तोक्नुपर्ने, कम्तिमा एक जना महिला सहित कम्तिमा पाँच जनाको संचालक समिति बनाउने र बहुमत सदस्य स्वतन्त्र व्यक्ति हुनु पर्ने ।

संरचनागत पूर्वाधार:

लगानीकर्ता संरक्षण कोष, राफसाफ कोष, अक्सन मार्केट, सेक्यूरिटी लेन्डिङ्ग एण्ड बरोइङ्ग आदिको सुदृढ व्यवस्था न्यूनतम रुपमा पूरा गर्नुपर्ने गरी आवश्यक पूर्वाधारको व्यवस्था तोक्न उपयुक्त हुने देखिन्छ ।

सम्भाव्यता अध्ययन प्रतिवेदन:

धितोपत्र बजार संचालन गर्न अनुमतिको लागि आवेदनकर्ताले धितोपत्र विनिमय बजारको राष्ट्रिय तथा अन्तर्राष्ट्रिय अवस्था र सोको संक्षिप्त समीक्षा सहित नेपालको समष्टिगत आर्थिक अवस्थाको विश्लेषण गरी धितोपत्र विनिमय बजारको व्यवसायिक योजना, व्यवसायिक प्रक्षेपण र आर्थिक

तथा वित्तीय विश्लेषण आदि स्पष्ट खुल्ने गरी धितोपत्र विनिमय बजारको संभाव्यता अध्ययन प्रतिवेदन पेश गरेको हुनु पर्ने ।

संस्थागत सुशासनः

नयाँ स्टक एक्सचेन्ज लगानीकर्ताप्रति जवाफदेही एवं पूर्ण संवेदनशील, प्रचलित नियम कानुनको पूर्ण पालना, अन्य सरोकारवाला पक्षहरू प्रति उत्तरदायी रहने गरी सेवा संचालन गर्ने तथा संस्थागत सुशासनको संस्कृति कायम गर्ने गरी व्यवस्था गर्न उपयुक्त हुने ।

स्वः नियमन क्षमताः

विश्व धितोपत्र बजारमा बिनिमय बजार एउटा स्वःनियमन निकायको रुपमा संचालित हुने गरेको स्थितिलाई मध्य नजर गर्दै नेपालमा स्थापना तथा संचालन हुने नयाँ स्टक एक्सचेन्ज पनि धितोपत्र कारोबारमा संलग्न धितोपत्र व्यवसायीहरूको प्रभावकारी सुपरिवेक्षण गर्न सक्ने क्षमता भएको संस्था अर्थात् स्वःनियमन संस्थाको रुपमा संचालन हुने व्यवस्था गर्न उपयुक्त हुने ।

सामाजिक उत्तरदायित्वः

धितोपत्र कारोबारमा संलग्न धितोपत्र व्यवसायी तथा सूचीकृत संगठित संस्थाको निरन्तर व्यवसायिकता अभिबृद्धि र लगानीकर्तामा आवश्यक ज्ञान, व्यवसायिक विकास तथा वित्तीय साक्षरता प्रदान गर्नु पर्ने व्यवस्था तोक्न उपयुक्त हुने देखिन्छ ।

सेवाको विस्तारः

मुलुकले संघीय संरचना अवलम्बन गरेको परिप्रेक्ष्यमा नयाँ स्थापना हुने स्टक एक्सचेन्जले आफ्नो सेवालाई सबै स्थानीय तहका लगानीकर्ताले लगानी गर्ने, भुक्तानी गर्ने, फरफारकको सेवा प्राप्त गर्न सक्ने सुनिश्चितता हुने पर्याप्त आधार उपलब्ध गराउनुपर्ने ।

निर्देशिकाः

नेपालको धितोपत्र बजार सम्बन्धी प्रचलित कानुन बमोजिम धितोपत्र विनिमय बजार संचालन स्वीकृति प्रदान गर्ने प्रकृयालाई व्यवस्थित पारदर्शी एवं विश्वसनीय बनाउन धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा ११८ को उपदफ (१) को खण्ड (ङ) को व्यवस्था बमोजिम धितोपत्र बजार संचालन अनुमतिपत्र प्रदान गर्ने नीतिगत एवं प्रकृयागत व्यवस्था सम्बन्धी निर्देशिका बनाई लागु गर्न उपयुक्त हुने देखिन्छ ।

संस्थापक कम्पनीको क्षमताः

स्टक एक्सचेन्ज स्थापना गर्न चाहने कम्पनीको संस्थापक कम्पनीहरू नेपालको प्रचलित कम्पनी कानुन अनुसार लगानी गर्न योग्य रहेको हुनुपर्ने तथा नेटवर्थ सकारात्मक रहेको हुनुपर्ने ।

रणनैतिक साझेदारः

कुनै विदेशी स्टक एक्सचेन्जलाई रणनितिक साझेदार ल्याएको वा भविष्यमा ल्याउन सक्ने क्षमता भएको हुनुपर्ने ।

सर्वसाधारणमा सेयर जारी गर्ने प्रतिबद्धताः

स्टक एक्सचेन्जले चुक्ता पुँजीको कम्तिमा ३० प्रतिशत साधारण सेयर सर्वसाधारणको लागि निस्काशन गर्ने प्रतिबद्धता गरेको हुनु पर्ने ।

प्रचलित कानूनको परिपालनाः

सम्पत्ति शुद्धीकरण तथा आतंकवादी क्रियाकलापमा वित्तीय लगानी गर्ने कार्यलाई निवारण गर्ने सम्बन्धमा ग्राहक पहिचान गर्ने र लगानीको श्रोत खुलाउनुपर्ने तथा शंकास्पद कारोबार पत्ता लगाउने संयन्त्र हुनुपर्ने । साथै प्रचलित कानुन बमोजिमको व्यवस्था परिपालना गरेको हुनुपर्ने ।

८.२.२ नेप्सेको पुनरसंरचना सम्बन्धी सुझावहरू

बजारमा नयाँ स्टक एक्सचेञ्ज आउँदा पर्याप्त पुँजी, निजी क्षेत्रको स्वतन्त्र व्यवस्थापन र प्रविधिमा लगानी गर्न सक्ने क्षमताका साथ आउँछ । नयाँ जोश र जाँगरसहित आउने यस्तो कम्पनीमा निर्णय गर्न र कार्यान्वयन गर्न अरूको मुख ताक्नु पर्ने अवस्था रहदैन र नेप्सेले सबल कम्पनीसँग प्रतिस्पर्धामा उत्रनैपर्ने हुन्छ । नेप्सेलाई कमजोर अवस्थामा राखेर नयाँ र सुविधा सम्पन्न कम्पनीसँग प्रतिस्पर्धा गर भन्नु खुट्टा बाधेर खेलाडीलाई मैदानमा पठाउनु र स्वर्णपदकको आशा गर्नु जस्तै हुन्छ । तसर्थ नेप्सेलाई पनि पुँजी, प्रविधि, प्रणाली, व्यवस्थापन, जनशक्ति आदिले सक्षम, सुदृढ र सबल बनाउनुपर्दछ । नेप्सेको पुनरसंरचनाको लागि समितिको सुझाव देहाय बमोजिम रहेको छ ।

चुक्ता पुँजीः

अन्तर्राष्ट्रियस्तरको आधुनिक धितोपत्र कारोबार प्रणाली मार्फत कारोबार सेवा दिनुपर्ने आवश्यकता भएको परिप्रेक्ष्यमा सोका लागि पर्याप्त हुने गरी न्यूनतम चुक्ता पुँजी कायम गरेको हुनुपर्दछ । हाललाई धितोपत्र सम्बन्धी कानुनले तोकेको न्युनतम चुक्ता पुँजी ३ अर्ब कायम गरेको हुनुपर्ने तथा यस्तो न्यूनतम चुक्ता पुँजी बेला बेलामा नियामक निकायले तोके बमोजिम कायम गर्नुपर्ने शर्त तोक्नु पर्ने ।

सेयर स्वामित्वः

नेप्सेको हालको सेयर स्वामित्व नेपाल सरकारको ५८.६६ प्रतिशत, नेपाल राष्ट्र बैंकको ९.५१ प्रतिशत, कर्मचारी संचय कोषको १० प्रतिशत, राष्ट्रिय वाणिज्य बैंकको ११.२३ प्रतिशत, लक्ष्मी बैंकको ५ प्रतिशत, प्रभु बैंक ५ प्रतिशत र धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरूको ०.६ प्रतिशत रहेको छ । हालसम्म सर्वसाधारणको नेप्सेमा पुँजी लगानी छैन । जनसहभागिता, पारदर्शिता र जवाफदेहिताको दृष्टिकोणमा चुक्ता पुँजीको कम्तिमा ३० प्रतिशत रकम सर्वसाधारका (कर्मचारीसमेत) को लागि छुट्टयाई नियमानुसार आइपिओ जारी गरि सेयर संरचना परिवर्तन गर्नु उपयुक्त हुन्छ ।

संचालक समितिः

त्यसैगरी पुनरसंरचनापश्चात नेप्सेमा नेपाल राष्ट्र बैंकबाट एक जना र कम्तिमा एक जना महिलासहित कम्तिमा पाँच सदस्यीय संचालन समिति रहनुपर्ने र स्वतन्त्र संचालकहरूको बहुमत हुने व्यवस्था गरिनु उपयुक्त हुन्छ । यसको लागि नेप्सेको प्रबन्धपत्र एवं नियमावलीमा आवश्यक संशोधन गर्नु पर्दछ । सिडिएससीमा समेत नेप्सेको प्रमुख कार्यकारी अधिकृत अध्यक्ष रहने र कम्तिमा एक जना महिलासहित कम्तिमा पाँच सदस्यीय संचालक समिति र स्वतन्त्र संचालकको बहुमत रहने गरी व्यवस्था गर्न उपयुक्त हुन्छ ।

कारोबार प्रणाली

नेप्सेको कारोवार प्रणाली र बैंक इन्टिग्रेसन सम्बन्धी कार्य शिघ्र सम्पन्न गर्ने । सकेसम्म धेरै देशहरूले परिक्षण गरी प्रयोगमा ल्याएको अन्तर्राष्ट्रियस्तरमा मान्यता प्राप्त कारोबार प्रणाली स्थापना गर्नुपर्ने । कारोबार प्रणालीको अन्तरराष्ट्रिय प्रणाली संपरीक्षक (**System Auditor**) बाट सम्पूर्ण पक्षहरू परीक्षण हुने गरी प्रणाली संपरीक्षण (**System Audit**) गराई कारोबार प्रणालीलाई भरपर्दो एवं विश्वसनीय बनाउनु पर्ने। टिएमएस (**TMS**) प्रणाली प्रभावकारीरूपमा संचालनका

लागि सदस्य दलाल व्यवसायीहरूलाई Application Processing Interface (API) दिने र सदस्य दलाल व्यवसायीहरूले टिएमएसको व्यवस्थापन गर्ने, आदेश कार्यान्वयन प्रक्रिया गर्न आवश्यक सम्पूर्ण ब्याक अप **(Back up)** को प्रभावकारी व्यवस्था हुनुपर्दछ ।

सूचना प्रणालीः

बजारमा विकसित अन्तरराष्ट्रियस्तरमा मान्यता प्राप्त स्तरीय सूचना प्रविधि प्रणालीको स्थापना तथा विकास गर्ने । बजार अनुगमन र सुपरिवेक्षणको लागि सहज हुने, साइबर अपराधको न्युनीकरणा गर्ने, गुनासोहरूको अनलाइन व्यवस्थापन गर्न सक्ने, लगानीकर्ता शिक्षा तथा तालिम कार्यक्रममा सूचना प्रविधिको प्रयोग गर्न मिल्ने, बजार सम्बन्धी सूचना तथा जानकारीको केन्द्रीय व्यवस्थापन तथा सुरक्षा हुने गुणस्तरीय सूचना प्रणाली लागू गर्नु पर्दछ । यसको लागि शुरूमा निकै ठुलो धनराशि लगानी गर्नुपर्ने भएपनि दीर्घकालीन लाभको लागि त्यस्तो लगानी गर्ने तत्परता हुनु पर्दछ ।

जनशक्तिः

नेप्से र यसको भातृसंस्था सिडिएससीमा काम गर्ने जनशक्ति योग्य र दक्ष हुनु जरूरी छ । यसको लागि विशेषगरी सूचना प्रविधि, कम्प्युटर साइन्स, तथ्यांकशास्त्र, विज्ञान जस्ता विषयको शैक्षिक योग्यता भएका व्यक्तिलाई नियुक्तिमा प्राथमिकता पाउने खालको नीतिगत व्यवस्था गर्ने, कर्मचारीलाई कामसँग सम्बन्धित विषयमा निरन्तर तालिमहरूमा सहभागी गराई बजारको विस्तार, उपकरणको विविधता, बजारसम्बन्धी सूचना प्रविधिमा आएको परिवर्तन तथा संस्थाले प्रयोगमा ल्याएको सफ्टवेयर विनारोकटोक संचालन गर्न सक्ने जनशक्तिको विकास गर्नु जरूरी छ । बजारबाट गुणस्तरीय जनशक्ति प्राप्त गर्नका लागि नेप्से र सिडिएससीमा काम गर्ने कर्मचारीको लागि आकर्षक सेवा सुविधाको व्यवस्था गर्नु पर्ने देखिन्छ ।

संस्थागत सुशासन तथा जोखिम व्यवस्थानः

असल संस्थागत सुशासनको अभ्यास स्थापित हुने र संभावित जोखिमलाई परास्त गर्न सक्ने व्यवस्थापकीय संरचना हुनु जरूरी छ । जोखिम व्यवस्थापनको लागि क्षेत्रगत रूपमा नेप्सेको भगिनी संस्था (Subsidiary Company) समेत संचालन गर्नु बान्छनीय हुन्छ ।

भौतिक संरचनाः

नेप्सेको हालको कार्यालय भवन धेरै पुरानो भैसकेकोले त्यसको उचित मर्मत संभार र विस्तार समेत गर्नुपर्ने देखिन्छ । संभव भएसम्म क्षेत्रफल थप गर्नुपर्ने देखिन्छ । सिडिएससीले आफ्नो कार्यालय भाडाको भवनबाट आफ्नै भवनमा स्थानान्त्ररण गरी योजना बनाउनुपर्ने देखिन्छ ।

उपकरणमा विविधताः

हाल नेपालको धितोपत्र बजारमा साधारणा सेयर, अग्राधिकार सेयर, बोण्ड तथा डिबेञ्चर, सरकारी ऋणपत्र र सामूहिक लगानी कोष योजना जस्ता उपकरणहरू उपलब्ध छन् । पुनरसंरचनापछिको नेप्सेमा अन्तराष्ट्रिय बजारमा उपलब्त्र कमर्शियल पेपर, ट्रेजरी नोट, डेरिभेटिभ्स, फ्युचर मार्केट, स्वाप, डिपोजिटरी रिसिप्ट, एक्सचेञ्ज ट्रेडेड फण्ड, रियल स्टेट इन्भेष्टमेन्ट ट्रस्ट, मोडगेज एण्ड मोडगेज ब्याक उपकरण, लेण्डिंग तथा बरोइङ, इन्ट्रा डे. ट्रेडिङ, बैंक डिपोजिटर तथा इन्स्योरेन्स प्रोडक्ट जस्ता नयाँ उपकरणहरूको उपलब्धताको संरचना स्थापन गरी कारोबार गर्न सक्ने आवश्यक कार्यविधि बनाउने र उपकरणमा विविधता ल्याइ लगानीकर्ताको लागि धेरै भन्दा धेरै अवसरहरू उपलब्ध गराउनुपर्ने ।

८.२.३ बोर्डको पुनरसंरचना सम्बन्धी सुझावहरू

धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारको नियमन निकायको रूपमा रहेको बोर्डको कानुनी संरचना एवं नियमन क्षमतामा सुदृढीकरण, सुशासन, पारदर्शिता तथा परिपालनामा जोड दिनुका साथै जोखिम व्यवस्थापन पूर्वाधारको तयारी एवं लगानीकर्ता शिक्षा र सर्वसाधारणको सचेतना अभिवृद्धिका लागि कार्य गर्नु पर्ने अवस्था छ । उक्त परिप्रक्ष्यमा बोर्डलाई थप सशक्तीकरण गर्न देहायको सुधार गर्नुपर्ने देखिन्छ ।

कानुनी संरचनाः

धितोपत्र बजारलाई नियमित र व्यवस्थित रुपमा संचालन गर्न धितोपत्र सम्बन्धी ऐनका साथै उक्त ऐन बमोजिम नियमावली र निर्देशिका जारी भएका छन् । उक्त ऐन जारी भएको १७ बर्ष व्यतित भइसकेको सन्दर्भमा धितोपत्र बजारमा देखिएका चुनौतीलाई सम्बोधन गर्न छुट्टा छुट्टै कानुनी व्यवस्था गरी नेपाल **धितोपत्र बोर्ड ऐन** एवं **धितोपत्र कारोबार व्यवस्थापन तथा संचालन सम्बन्धी ऐन** बनाउन जरूरी भैसकेको छ । त्यसै गरी ट्रस्ट तथा केन्द्रीय निक्षेप

सम्बन्धी व्यवस्थालाई बलियो बनाउन यस सम्बन्धी कानुनी संरचना बनाउन जरूरी देखिन्छ भने धितोपत्र सम्बन्धी समग्र कानुनी व्यवस्थामा सुधार गरी विद्यमान मापदण्ड वा निर्देशिका जस्ता कानुनी व्यवस्थाको आवश्यक पुनरावलोकन गनुपर्ने देखिन्छ ।

स्वायत्त संस्थाको रुपमा स्थापित गर्नेः

बोर्डले गर्ने हरेक निर्णयहरू अर्थ मन्त्रालयको सहमति र स्वीकृतिमा हुने परिपाटी देखिन्छ। नियामकको हिसावले गरेका निर्णयहरू अर्थमन्त्रालय सकारात्मक नहुँदा कार्यान्वयन हुन सकेको देखिदैन । उदाहरणको लागि बोर्डले धितोपत्र बजार संचालकको पुँजी बृद्धि गर्ने निर्णय गरेमा सो कार्यान्वयन हुन नेपाल सरकारले पुँजी थप गर्ने कि नगर्ने भन्ने निर्णयमा भर पर्ने देखिन्छ ।

धितोपत्र सम्बन्धी ऐनको दफाले धितोपत्र विनिमय बजारको अनुमति दिन सक्ने अधिकार बोर्डमा निहित छ । तर १५ वर्षदेखि बोर्ड निरन्तर रुपमा नयाँ स्टक एक्सचेन्जको अनुमति प्रदान गर्ने निकाशको लागि अर्थ मन्त्रालयलाई गुहारी रहेको छ ।

संचालन तथा नियमन स्वायत्तता बढाउन बजार सम्बन्धी नियम बनाई लागु गर्न सक्ने, कर्मचारीको दरबन्दी तथा वित्तीय प्रोत्साहन स्वीकृत गर्न सक्ने, कानुन प्रवलीकरण तथा बजारमा हुने गलत क्रियाकलापहरूको अनुसन्धान तथा तहकिकात गर्न सक्ने, अन्तर्राष्ट्रिय सम्बन्ध विकास र सूचना तथा जानकारीको आदान प्रदान गर्न सक्ने र धितोपत्र कारोबारमा सम्लग्न पक्षहरूको बैंकिंग अभिलेखमा सिधा पहुंच हुने व्यवस्था गरी बोर्डलाई सबल, सक्षम, र शक्तिशाली स्वायत्त संस्थाको रुपमा विकसित गर्न विद्यमान कानुनी संरचनालाई आवश्यक पुनर्संरचना गर्नुपर्ने देखिन्छ।

संस्थागत क्षमता विकासः

बोर्डले नेप्से, सिडिएससी धितोपत्र दलाल, मर्चेन्ट बैंकर, धितोपत्र व्यापारी, क्रेडिट रेटिङ्ग संस्था, आस्बा सदस्य, निक्षेप सदस्य, सूचीकृत संस्था आदि को अनुगमन तथा नियमन गरेको देखिन्छ । नियामक निकाय बलियो नभई बजार पारदर्शी हुने देखिदैन । यसको लागि बोर्डको सुपरिवेक्षकीय तथा नियामकीय भूमिका सुदृढ गर्नुपर्ने देखिन्छ। विकसित मुलुकहरूले प्रविधिको विकाससँगै सुपरिवेक्षण कार्यमा सूचना प्रविधिको बढ्दो मात्रामा प्रयोग गरिरहेका सन्दर्भमा नेपालमा समेत धितोपत्र बजार सुपरिवेक्षण कार्यमा प्रविधिको प्रयोग बढाउन आवश्यक

छ।धितोपत्र बजारलाई लगानीकर्ता मैत्री तथा प्रविधिमैत्री बनाउनुपर्ने आवश्यकता देखिएकोले अन्तर्राष्ट्रिय दातृ निकायको सहयोगमा क्षमता सबलीकरण कार्य अगाडि बढाउन सुझाव गरिन्छ । साथै धितोपत्र बजारको संरचनात्मक सुधारको लागि भएका पहललाई सार्थक ढङ्गबाट निष्कर्षमा पुऱ्याउनु पर्ने देखिन्छ।

जोखिम व्यवस्थापन तथा सुशासनः

धितोपत्र कारोवार प्रणालीलाई सुरक्षित र भरपर्दो बनाउन नियमन निकायबाट धितोपत्र दलाल व्यवसायी, मर्चेण्ट बैंकर व्यवसायी तथा सामूहिक लगानी व्यवस्थापकको अनुगमन, निरीक्षण गर्ने गरेको देखिन्छ। तर उक्त सुपरिवेक्षणबाट मात्र धितोपत्र बजारमा सुशासन कायम हुने देखिदैंन। धितोपत्र सेवा प्रदायक तथा धितोपत्र व्यसायीहरूलाई समेत अनुशासित भई काम गर्ने वातावरण बनाउनुपर्ने हुन्छ । जसका लागि धितोपत्र व्यवसायीहरुको सुशासन अभ्यासमा सुधार ल्याउन कार्यहरू गर्नुपर्ने देखिन्छ । साथै जोखिम व्यवस्थापनका लागि हाल नेप्सेले सञ्चालनमा ल्याएको कारोवार प्रणालीमा समय समयमा समस्या आई कारोवार नै रोक्नुपर्ने अवस्थाको अन्त्य गरिनुपर्ने देखिन्छ । लगानीकर्ताहरूको संख्यामा भएको वृद्धिसँगै प्रणालीको क्षमता पनि बढाउन जरूरी भएको छ ।साथै बोर्डको आन्तरिक सुशासन तथा जोखिम व्यवस्थापनका लागि समेत ठोस कार्य गर्न सुझाव गरिन्छ ।

लगानीकर्ता शिक्षा तथा सचेतनाः

नेपालको धितोपत्र बजारमा ६२ लाख भन्दा बढी लगानीकर्ताले डिम्याट खाता खोलेको अवस्थालाई मध्यनजर गर्दा बोर्डले लगानीकर्ता शिक्षा तथा सचेतनामा विशेषरूपमा कार्य गर्नुपर्ने देखिन्छ । बजार हल्ला तथा सूचनाको प्रभाव तत्काल देखिन्छ जसले गर्दा विश्वव्यापीरूपमा लगानीकर्ता शिक्षामा नियमन निकायहरूले विशेष ध्यान दिएको देखिन्छ । नेपालको सन्दर्भमा लगानीकर्ता शिक्षामा निकै जोड दिनुपर्ने देखिन्छ । सर्वसाधारण लगानीकर्ता र धितोपत्र व्यवसायीहरूका लागि वित्तीय शिक्षा तथा तालिम कार्यक्रमहरू व्यापक रुपमा सञ्चालन गर्नु जरूरी रहेको छ । धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजारका सम्बन्धमा व्यवस्थित रूपमा अध्ययन अनुसन्धान, तालिम तथा लगानीकर्ताहरूलाई प्रशिक्षित गर्न आवश्यक व्यवस्था गर्नु पर्दछ । धितोपत्र बजारको दिगो, भरपर्दो एवं प्रतिस्पर्धीरूपमा विकास गर्न अध्ययन, अनुसन्धान एवं प्रशिक्षणलाई परिमाणात्मक तथा गुणात्मक रूपमा सुधार गर्नुपर्ने देखिन्छ ।

सूचना प्रविधिः

बोर्डबाट अनुमति लगायतका सेवा लिन चाहने कम्पनी वा संस्थाले हाल भौतिक रूपमा नै कागजात पेश गर्नुपर्ने अवस्थाको अन्त्य गरी अनलाईन मार्फत नै सबै काम हुन सक्ने गरी प्रणालीको विकास गर्नु पर्ने देखिन्छ। साथै नेप्सेमा हुने धितोपत्र कारोबारलाई निगरानी र अनुगमन गर्न सक्ने गरी स्वचालित कारोबार सुपरिवेक्षण प्रणालीको विकास एवं धितोपत्र बजारसँग सम्बन्धित तथ्याङ्क तथा जानकारीको लागि धितोपत्रको केन्द्रीय तथ्याङ्क व्यवस्था प्रणाली व्यवस्था गर्नुपर्ने हुन्छ।त्यसैगरी **Supervisory Information System-SIS** प्रणाली विकास गरी बोर्डको क्रियाकलापलाई सूचना प्रविधिमैत्री बनाउन जरूरी देखिन्छ ।

धितोपत्र बजार तथा वस्तु विनिमय बजार सूचना तथा जानकारी र प्रविधिमा आधारित बजार भएकोले यस सम्बन्धी गतिविधिहरूमा सूचना तथा प्रविधिको स्तरीय प्रयोग हुनुपर्ने हुन्छ । बजार सहभागीहरूका लागि विधुतीय सूचना प्रवाह प्रणालीको व्यवस्था गरी आन्तरिक अभिलेख व्यवस्थापन, सूचनाको व्यवस्थापन, प्राथमिक बजार तथा दोस्रो बजार गतिविधि सम्बन्धी तथ्याङ्क तथा जानकारीहरूको अभिलेख व्यवस्थापन, प्रशोधन र उक्त तथ्याङ्क तथा जानकारीमा सर्वसाधारणको सहज पहुंच उपलब्ध गराउन सूचना प्रविधि सम्बन्धी पूर्वाधारहरूमा सुधार तथा थप सूचना प्रविधि उपकरण तथा प्रणालीको विकास गर्न जरुरी देखिन्छ ।

धितोपत्र उपकरण तथा क्षेत्रगत विविधता ल्याउने एवं ऋणपत्र बजारको विकास गर्नेः

धितोपत्र उपकरणमा विविधता ल्याउन करिब ३५ प्रतिशत हिस्सा ओगटेको ऋणत्रपत्र बजारलाई कारोबारयोग्य तथा प्रभावकारी बनाउन जरूरी रहेको छ । धितोपत्र बजारमा क्षेत्रगत कम्पनीको अवस्थालाई नियाल्दा वित्तीय क्षेत्रका कम्पनीहरूको प्रतिनिधित्व ६० प्रतिशत भन्दा बढी रहेको अवस्था छ । जसले गर्दा वित्तीय क्षेत्रका अन्य नियमन निकायहरूले गर्ने नीतिगत परिवर्तनले समग्र बजारमा असर गर्ने अवस्थालाई न्यूनीकरण गर्न उत्पादनमुलक क्षेत्रका कम्पनीलाई प्रोत्साहनमुलक कार्यक्रम ल्याउन जरूरी छ । साथै धितोपत्र बजारमा साधारण सेयर, सामूहिक लगानी योजना लगायतका इक्विटी औजार मात्र रहेकोले लगानी विविधीकरणका लागी नयाँ धितोपत्र उपकरणको प्रवेश गराउन जरूरी भैसकेको छ ।

भौतिक पूर्वाधारः

स्थापनाको तिस वर्ष बितिसक्दा पनि समग्र धितोपत्र बजारको नियामक निकाय बोर्डको आफ्नो एउटा भवनसम्म नभएकोले भाडाको घरमा बारम्बार सरिरहनुपर्ने झन्झट विद्यमान छ । यो लजास्पद विषय हो । बोर्डले आफ्नो कार्यालय संचालनको लागि आवश्यक जग्गा खरिद गरेर वा सरकारबाट प्राप्त गरेर आफ्नै सुविधासम्पन्न आधुनिक भवन बनाउनु वा खरिद वा प्राप्ति गरी कार्यालय स्थानान्तर गर्नु जरुरी छ । बोर्डको कार्यालय एकै स्थानमा स्थायी हुन नसक्दा आन्तरिक सूचना प्रवाह (नेटवर्किंग) पूर्वाधारको व्यवस्था गर्न तथा अन्य आधुनिक सूचना प्रविधि पूर्वाधारको व्यवस्थाका लागि आवश्यक खर्च तथा अन्य व्यवस्था गर्न असजिलो हुने, वेबसाइट, ईमेल तथा अन्य विद्युतीय संयन्त्रको निरन्तर संचालनका लागि आवश्यक सर्भरको व्यवस्था गर्ने कार्य खर्चिलो हुने देखिन्छ । ३० जना भन्दा बढीको उपस्थितिमा कुनै कार्यक्रम संचालन गर्न आफ्नो कार्यालयमा एउटा हल सम्म नहुंदा विभिन्न अन्तरक्रिया, अभिमुखीकरण, तालिम, प्रशिक्षण, वार्षिक उत्सव जस्ता कार्यक्रमहरू होटलमा संचालन गर्नुपर्दा बढी खर्चिलो एवं कठिन हुने गरेको छ । बोर्डले कार्यालयमा ऐलेसम्म सामान्य पावर ब्याकअप सम्मको व्यवस्था गर्न सकेको छैन । कार्यालय समयमा लोडसेडिंग भएको अवस्थामा कर्मचारीले दिनभर हात बाँधेर बस्नुपर्ने अवस्था छ ।

स्वचालित दोस्रो बजार कारोबारको प्रभावकारीरूपमा सुपरिवेक्षण गर्न वास्तविक समय **(Real time)** स्वचालित बजार सुपरिवेक्षण प्रणाली **(Automated market surveillance system)** को व्यवस्था अनिवार्य हुन्छ। सोका लागि करोडौंको बजेट खर्च हुने हुँदा यस प्रकारको पूर्वाधारको व्यवस्था बोर्डको आफ्नै स्थायी आधुनिक संरचनामा गर्नु उपयुक्त हुन्छ। पुँजीबजारलाई व्यवस्थित र प्रभावकारी बनाउन आर्टिफिसिएल इन्टेलिजेन्समा आधारित सुपरिवेक्षकीय प्रविधि (**Sup-Tech**) को माध्यमबाट **Instant Watch Market Surveillance System,** र नियमकीय प्रविधि (**Reg-Tech**) सम्बन्धी सफ्टवेयर जडान गर्नु जरुरी देखिएको सन्दर्भमा यस्तो प्रणाली जडान गरेपछि बारम्बार स्थानान्तरण गर्न सजिलो र व्यवहारिक नहुने हुँदा पनि आफ्नै भवनको आवश्यकता देखिन्छ । त्यसैगरी बोर्डको कार्यस्थलमा **Uninterrupted Power Supply** सहितको सर्भर, भवितव्य वा दुर्घटनाबाट महत्वपूर्ण तथ्याङ्क तथा सूचनाहरू नष्ट हुन नदिन छुट्टै भूकम्पीय क्षेत्रमा तथ्याङ्क भण्डारण केन्द्र (**Data Storage Center**) तथा डिजास्टर रिकोभरी साइट **(Disaster Recovery Site)** को व्यवस्था गरी भौतिक पूर्वाधार युक्त बनाउनु पर्छ ।

कर्मचारी व्यवस्थापनः

व्यवस्थापन तथा कर्मचारी टिम प्रविधि मैत्री हुनु जरुरी छ ताकी धितोपत्र विनिमय बजार लि. का समग्र क्रियाकलापको गहिराइ सम्म Indepth अनुगमन, सुपरिवेक्षण गर्न सकियोस। बोर्डको कार्यकारी अध्यक्षदेखि कर्मचारीहरूको शैक्षिक योग्यता र अनुभव व्यवसायलाई सम्बोधन गर्न सक्ने गरी तय गर्ने, भर्ना, छनौट, नियुक्ति, बढुवा, तालिम र अवकास सम्बन्धी व्यवस्थालाई पारदर्शी बनाउने । कर्मचारी उत्तराधिकारी योजना (HR Successor Plan) तयार गरी लागु गर्ने तथा बजारबाट सक्षम अनुभवी र काबिल व्यक्तिहरूलाई आकर्षित गर्न कार्यकारी अध्यक्ष तथा कर्मचारीहरूको सेवा सुविधा आकर्षक बनाउने ।

८.३ नयाँ स्टक एक्सचेन्ज पछिको अपेक्षित उपलब्धि तथा बजार परिदृश्य

निजी क्षेत्रको सहभागितामा व्यवसायिक स्टक एक्सचेन्ज स्थापना गरी सन्चालन गर्न सकेको खण्डमा भविष्यमा नेपालको धितोपत्र बजारमा निम्न अपेक्षित उपलब्धि तथा बजार परिदृष्यको अनुमान गर्न सकिन्छ ।

१. धितोपत्रको दोश्रो बजार पहुँच तथा वित्तीय साक्षरतामा अभिवृद्धि भै धितोपत्र बजारमा लगानीकर्ताहरूको संख्या, कारोबार रकम तथा अन्य बजार गतिविधिहरूमा उल्लेख्य वृद्धि हुने ।
२. धितोपत्रको सूचीकरण, कारोबार, राफसाफ तथा सूचना प्रवाहमा अन्तर्राष्ट्रिय रूपमा प्रचलनमा रहेको आधुनिक प्रविधिमैत्री प्रणालीको विकास तथा सन्चालन हुने ।
३. सूचीकृत सङ्गठित संस्था, धितोपत्रको औजारमा विविधीकरण लगानीकर्ताहरूका लागि नेपालको धितोपत्र बजार लगानीको लागि आकर्षक गन्तव्य हुने ।
४. धितोपत्र बजारका सहभागी (धितोपत्र दलाल, धितोपत्र व्यापारी, केन्द्रीय निक्षेप सेवा, राफसाफ बैंक, राफसाफ सदस्य, निक्षेप सदस्य) आदिको संख्यात्मक तथा गुणात्मक वृद्धि हुने ।
५. धितोपत्र दलाल व्यवसायी सेवा लगायत समग्र दोस्रो बजारको सेवाको पहुँच व्यापक एवं सर्वसुलभ हुँदा देशका ग्रामीण इलाकामा रहेका स–साना बचतकर्ताहरूलाई समेत लगानीको अवसर प्राप्त हुने ।

६. दोस्रो बजार पूर्वाधार तथा बजार सन्चालन व्यवस्था IOSCO को सिद्धान्त अनुरूप कार्यान्वयनमा आउने । यसबाट नेपाली कम्पनीले विदेशबाट पुँजी परिचालन गर्न तथा सूचीकरण हुने र विदेशी कम्पनी नेपालमा सूचीकरण हुने अर्थात क्रस बोर्डर लिस्टिङ्ग एण्ड ट्रेडिङ्गको व्यवस्था गर्न सकिने वातावरण तयार हुने ।

७. एउटै धितोपत्रको दुई स्टक एक्सचेन्जमा सूचीकरण हुन सक्ने व्यवस्था गरी वित्तशास्त्रको आर्बिट्रिजको सिद्धान्त अनुसार ज्यादा मूल्याङ्कन भएको बजारबाट लगानीकर्ताहरू कम मूल्याङ्कन भएको बजारमा स्थानान्तरण भई धितोपत्रको वास्तविक मूल्य निर्धारण हुन तथा मूल्य स्थिरता आउनमा सहयोग पुग्ने ।

८. अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय संस्थाहरूलाई स्थानीय मुद्रामा ऋणपत्र जारी गरी पुँजी परिचालन गर्ने वातावरण तयार हुने ।

९. कृषि, उद्योग, लगाएतका उत्पादनसंग प्रत्यक्ष सरोकार राख्ने उर्जामुलक कम्पनीहरूको ठुलो संख्या धितोपत्रको दोश्रो बजारमा सूचीकरण हुन आउने ।

१०. रोजगारी र आम्दानीमा वृद्धि हुने, ग्रामीण क्षेत्रको आर्थिक क्रियाकलापहरूको मौद्रिकीकरण भई समग्र अर्थतन्त्रमा सकारात्मक प्रभाव पर्ने ।

११. गैर आवासीय नेपाली र विदेशी लगानीकर्ताको लागि धितोपत्र बजार लगानीको लागि आकर्षक गन्तव्य हुने ।

१२. स्टक एक्सचेन्ज सन्चालनमा प्रतिस्पर्धाको वातावरण विकास भई कारोवार शुल्कमा कमी आउने लगानीकर्ता लाभान्वित हुने ।

१३. कारोबार शुल्क घटेपनि कारोवार संख्या र रकममा उल्लेख्य वृद्धि हुँदा धितोपत्र बजारमार्फत पुँजीगत लाभकर, आय कर तथा स्रोतमा कर कट्टी आदि मार्फत सरकारी राजस्वमा वृद्धि हुने ।

१४. धितोपत्रको दोस्रो बजारमा रहेका बिभिन्न संरचनात्मक तथा संचलनात्मक कमी कमजोरीहरूमा सुधार भई समग्र बजार नियमन कार्य प्रभावकारी हुन्छ ।

१५. धितोपत्र बजार दीर्घकालीन एवं मध्यमकालीन पुँजी परिचालनको प्रभावकारी माध्यमको रूपमा विकास विस्तार हुन्छ । समग्र वित्तीय प्रणालीको स्थिरता एवं विश्वसनीयता अभिवृद्धिमा सहयोग पुग्छ ।

१६. सूचीकरण व्यवस्था सहज र सहुलियतपूर्ण हुँदा अर्थतन्त्रका वास्तविक क्षेत्रका सङ्गठित संस्थाहरूलाई सूचीकरण लागत र प्रक्रियागत समयमा कमी आई धितोपत्र बजारको

माध्यमबाट पुँजी संकलन गरी सूचीकरण गर्न प्रोत्साहित हुने वातावरण तयार हुन सक्दछ ।

१७. देशको कुल ग्राहस्थ उत्पादनको वृद्धि सँगसँगै धितोपत्र बजारमा सूचीकृत सङ्गठित संस्था, धितोपत्र कारोबार, लगानीकर्ताको संख्यामा समेत वृद्धि हुने देखिन्छ ।

छिमेकी देश लगायत अन्तर्राष्ट्रिय धितोपत्र बजारहरूमा स्टक एक्सचेन्जको आधुनिकीकरण तथा कर्पोरेटाइजेशन, रणनीतिक साझेदारी तथा नयाँ प्रतिस्पर्धी बजारको स्थापना लगायतका सुधारबाट बजारको आकार, कारोबार लगायतका सूचकाङ्कहरूमा सत प्रतिशतसम्म वृद्धि भएको तथ्यलाई मध्यनजर गर्दा नेपालको धितोपत्र बजारमा प्रतिस्पर्धी नयाँ स्टक एक्स्चेन्जको स्थापना पछि हरेक सूचकहरूमा कम्तिमा ३० देखि ५० प्रतिशतसम्म वृद्धि हुन सक्ने अनुमान गर्न सकिन्छ । नयाँ स्टक एक्सचेन्जले अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास बमोजिम व्यवसाय विस्तार गर्न सचेतना तथा प्रवद्र्धनात्मक कार्यहरू गर्ने साथै साना तथा मझौला उद्यमहरूको लागि एसएमइज प्ल्याटफर्मको व्यवस्था गरी सूचना प्रविधि लगायत साना तथा मझौला उद्योग क्षेत्रका बढ्दो संख्यामा रहेका नयाँ कम्पनीहरूलाई सूचीकरणको लागि आकर्षित गर्ने तथा जलविधुत लगायतका वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीहरू सूचीकृत हुने प्रवृत्तिमा उल्लेख्य बढोत्तरी हुने अनुमान गर्न सकिन्छ । साथै निजी क्षेत्रमा स्थापना हुने पर्याप्त पुँजी सहितको आधुनिक स्टक एक्सचेन्जले कारोबारको समयमै राफसाफका लागि सुदृढ राफसाफ कोष, अक्सन मार्केट, सेक्यूरिटी बोरोइङ्ग एण्ड लेन्डिङ्ग तथा इन्ट्राडे ट्रेडिङ्गको समेत समूचित व्यवस्था गर्ने र बजारलाई यथार्थ रूपमा प्रतिनिधित्व गर्ने बजार परिसूचक (Market Index) को गणना गर्ने हुँदा यसले बजारको गतिशीलता तथा विश्वसनीयता अभिवृद्धि भई बजारमा कारोबारको आकारमा ठुलो वृद्धि आउने र सोही अनुसार सरकारलाई पुँजीगत लाभकर तथा आयकरको रूपमा राजश्व प्राप्तीमा समेत ठुलो वृद्धि आउँनेछ । उपरोक्तानुसार परिसूचकहरूमा प्रक्षेपित वृद्धिको साथसाथै नयाँ स्टक एक्सचेन्जको सन्चालन पश्चात नेपालको धितोपत्र बजारको मुख्य पूर्वाधारहरूमा ठुलो परिवर्तन आई बजार अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्ड बमोजिम विकसित हुँदै जाने फलस्वरूप एनआरएन लगायत वैदेशिक संस्थागत लगानीकर्ताको बजार प्रवेश हुने, मर्चेन्ट बैंकिङ्ग व्यवसाय, भेन्चर क्यापिटल तथा वैकल्पिक लगानी लगायतका क्षेत्रको विकास हुने हुँदा यसको प्रभाव बहुआयामिक हुने देखिन्छ ।

***

सन्दर्भ सामग्रीहरू	
१.	धितोपत्र बजार संचालनका लागि संगठित संस्था स्थापना गर्न अनुमति जारी गर्ने सम्बन्धी नेपाल बोर्डबाट विभिन्न मितिमा भएका निर्णयहरू तथा सो सम्बन्धी भएका काम कारवाही र पत्राचार तथा सूचनाहरू
२.	तत्कालीन अध्यक्ष सुरबीर पौड्यालको समयमा नेपाल धितोपत्र लालमणि जोशीको संयोजकत्वमा गठित समितिले तयार गरेको नयाँ स्टक एक्सचेञ्जको आवश्यकता सम्बन्धी अध्ययन प्रतिवेदन
३.	नयाँ स्टक एक्सचेञ्ज खोल्न अनुमति दिने नदिने सम्बन्धमा विभिन्न मितिमा नेपाल सरकार, अर्थ मन्त्रालय र संघीय संसदको अर्थ समितिबाट नेपाल धितोपत्र बोर्डलाई दिएका निर्देशनहरू
४.	नयाँ स्टक एक्सचेन्जको अनुमति सम्बन्धमा अधिवक्ता अमृत खरेल वारेस भइ इन्द्र बहादुर बानियाँ तथा निवेदक दीपक बिक्रम मिश्रले सम्मानित सर्वोच्च अदालतमा पेश गरेको रिट निवेदन तथा ती रिट निवेदन उपर सम्मानित सर्वोच्च अदालतले गरेको फैसला
५.	मुद्रा तथा पुँजी बजारमा देखिएका प्रवृत्तिहरूको समग्र मूल्याङ्कन गरी वित्तीय स्थायित्व एवं लगानीकर्ताका लागि स्रोत व्यवस्थापन सम्बन्धी शिवराज श्रेष्ठको संयोजकत्वको समितिको प्रतिवेदन, २०७५
६.	नेपाल धितोपत्र विनिमय बजार लिमिटेड र सिडीएस एण्ड क्लियरिङ्ग लिमिटेडको वर्तमान संचरनाको अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास समेतको अध्ययन गरी प्रतिवेदन पेश गर्न गठित कार्यदलले तयार गरेको अध्ययन प्रतिवेदन, २०७६
७.	संघीय सांसद, प्रतिनिधि सभा, अर्थ समितिबाट पारित पुँजी बजार र मुद्रा बजार सम्बन्धी तत्कालीन माननीय सांसद राम कुमारी झाक्री संयोजक रहेको अध्ययन उपसमितिको प्रतिवेदन, २०७७
८.	नेपाल धितोपत्र बोर्डले तयार गरेको ऋणपत्रको दोश्रो बजारको शुरुवात र बोर्ड, नेप्से, तथा सिडीएससीको पुनर्संरचना सम्बन्धी खाका (अवधारणा), २०७७

९.	नेप्सेको पुनरसंरचना सम्बन्धी अध्ययन प्रतिवेदन, २०८० (A Study of Restructuring of Nepal Stock Exchange Limited; October 2023)
१०.	मिति २०८०/११/१६ मा नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. ले नेप्से सुधार र पुनरसंरचना सम्बन्धी अध्ययन समिति समक्ष पेश गरेको पत्र
११.	मिति २०८०/११/२१ मा अर्को स्टक एक्सचेञ्जलाई अनुमति दिन उपयुक्त हुने नहुने सम्बन्धमा सुझाव बारेको नेप्से कर्मचारी संघले अध्ययन समितिलाई उपलब्ध गराएको सुझाव पत्र
१२.	मिति २०८०/११/२१ मा सिडिएस एण्ड क्लियरिङ लि. ले अध्ययन समिति समक्ष प्रेसित शीर्षकको पत्र
१३.	नेपाल धितोपत्र बोर्डले मिति २०८० असोजमा गरेको नेप्सेको सूचना प्रविधि सम्बन्धी निरीक्षण प्रतिवेदन, २०८०
१४.	धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, कानुन, विनियम, निर्देशिकाहरूमा धितोपत्र बजार संचालन गर्न संगठित संस्थाहरूलाई अनुमति दिन तथा कारोबार गर्ने सम्बन्धमा व्यवस्था गरिएका दफाहरू
१५.	मिति २०८०/०२/०३ मा सम्माननीय प्रधानमन्त्री पुष्पकमल दाहाल, प्रचण्डज्यू समक्ष नेपाल इन्भेष्टर फोरम, सेयर लगानीकर्ता संघ नेपाल र नेपाल पुँजीबजार लगानीकर्ता संघले पुँजीबजार सुधार सम्बन्धमा पेश गरेको माग पत्र
१६.	बोर्डका उपकार्यकारी निर्देशक डा. नवराज अधिकारी संयोजक रहेको समितिले बोर्ड समक्ष पेश गरेको नयाँ स्टक एक्सचेञ्ज सम्बन्धी अध्ययन प्रतिवेदन, २०७८
१७.	नेपाल इन्भेष्टर्स फोरमले मिति २०८०/११/२० मा अध्ययन समितिलाई पेश गरेको सुझाव पत्र
१८.	नेपाल राष्ट्र बैंक, बोर्ड, नेप्से, नेपाल टेलिकमको Website बाट प्राप्त तथ्याङ्कहरू
१९.	नागरिक दैनिक, मिति ३० फागुन २०६८ — नयाँ स्टक एक्सचेञ्ज ल्याउनु अघि शीर्षकको मुराहरि पराजुलीको लेख

२०.	नागरिक दैनिक, मिति २६ असार २०७५ — एक नेपाली एक डिम्याट खाता शीर्षकको समाचार
२१.	नेपाल लाइभ डट कम, मिति १७ भदौं २०७५ — नेपालको अर्थतन्त्रलाई एउटै स्टक एक्सचेञ्ज पर्याप्त छ शीर्षकको समाचार
२२.	कारोबार दैनिक, मिति ८ पुष २०७५ — पुँजीबजारमा चुनौती र समाधानको उपायको समीक्षा शीर्षकको दिलिप कुमार मुनकर्मीको लेख
२३.	कान्तिपुर दैनिक, मिति ३१ असार २०७६ — फेरि नयाँ स्टक एक्सचेञ्ज शीर्षकको यज्ञ बञ्जाडेको लेख
२४.	बोर्डका उपकार्यकारी निर्देशक डा. नवराज अधिकारीको संयोजक रहेको समितिले बोर्ड समक्ष पेश गरेको नयाँ स्टक एक्सचेन्ज सम्बन्धी अध्ययन प्रतिवेदन, २०७८
२५.	कान्तिपुर दैनिक, मिति २२ भाद्र २०७९ — कमिसनका लागि स्टक एक्सचेञ्जको लाइसेन्स शीर्षकको समाचारमा अर्थ समितिका सभापति सांसद कृष्ण प्रसाद दहालको विचार
२६.	१२खरी डट कम, मिति २३ भाद्र २०७९ — बहसमा नयाँ स्टक एक्सचेञ्ज: निहित स्वार्थ कि आवश्यकता ? शीर्षकको बलराम बुढाथोकीको लेख
२७.	नेपाल प्रेस डट कम, मिति २६ भाद्र २०७९ — नयाँ स्टक एक्सचेञ्ज व्यापारीलाई दिन लागिएकै हो त ? संशोधित नियमावलीमा छैन स्पष्ट — शीर्षकको एलिजा उप्रेतीको लेख
२८.	विजशाला डट कम, मिति २८ भाद्र २०७९ — नयाँ स्टक एक्सचेञ्ज संचालनमा आउँदा सबैलाई फाइदा हुन्छ : रेवत बहादुर कार्कीको भनाई सहितको समाचार
२९.	नेपाल समय डट कम, मिति २ आश्विन २०७९ — नयाँ स्टक एक्सचेञ्ज: आवश्यकता कि व्यापारीको स्वार्थ पूर्ति ? शीर्षकको किशोर दाहालको लेख

३०.	बिजशाला डट कम, मिति २ आश्विन २०७९ — नेपालमा अहिले नयाँ स्टक एक्सचेञ्जको आवश्यकता नै देख्दिन : युबराज खतिवडा भन्छन् — अहिले जे जे को लाइसेन्स दिन मिल्छ, त्यो सबै दिने देखिन्छ शीर्षकको अनन्त्य सुन्दरको लेख
३१.	बिजनेश न्यूज डटकममा मिति २६ असोज २०७९ मा ५४ लाख लगानीकर्ताको पैंजा जोगाउन चाहिन्छ नयाँ स्टक एक्सचेन्ज शीर्षकको जनार्दन बरालको लेख
३२.	उकालो डट कम, मिति ६ कार्तिक २०७९ — स्टक एक्सचेञ्ज हात पार्न दुई व्यापारिक समूहबीच कर्पोरेटवार शीर्षकको केशु लामिछानेको लेख
३३.	हिमालखबर, मिति १६ कार्तिक २०७९ — नयाँ स्टक एक्सचेञ्ज र ब्रोकरको अनुमति दिन बनेको नियमावली नै खारेजीको माग गर्दै सर्वोच्चमा रिट शीर्षकको समाचार
३४.	कान्तिपुर दैनिक, मिति १९ चैत्र २०७९ — धितोपत्र बोर्ड अध्यक्षको मनमौजी : आफ्नै कम्पनीलाई रेटिङ गराएर एक अर्ब कर्जा शीर्षकको यज्ञ बञ्जाडेको लेख
३५.	कान्तिपुर दैनिक, मिति २६ चैत्र २०७९ — धितोपत्र लाइसेन्स बाँड्नकै लागि नियमावली संसोधन शंकास्पद : सर्वोच्च शीर्षकको यज्ञ बञ्जाडेको लेख
३६.	देश सञ्चार डट कम, मिति १२ बैशाख २०८० — नयाँ स्टक एक्सचेञ्ज प्रति सांसद सिंहको १२ प्रश्न शीर्षकको समाचार
३७.	क्यापिटल नेपाल डट कम, मिति १७ बैशाख २०८० — नयाँ स्टक एक्सचेञ्जको लाइसेन्स दिन बोर्डले गठन गर्यो मूल्याङ्कन समिति शीर्षकको समाचार
३८.	सेतोपाटी डट कम, मिति १९ बैशाख २०८० — कसरी आउने योजनामा छन् नयाँ स्टक कम्पनी ? शीर्षकको विजयराज खनालको लेख
३९.	कान्तिपुर दैनिक, मिति २२ बैशाख २०८० — शक्तिको आडमा धितोपत्र बोर्डका अध्यक्ष हमालले गरे नीतिगत भ्रष्टाचार शीर्षकको यज्ञ बञ्जाडेको लेख
४०.	कान्तिपुर दैनिक, मिति २६ बैशाख २०८० — स्टक एक्सचेञ्ज लाइसेन्स वितरणमा भ्रष्टाचार भएको सांसदको आरोप शीर्षकको यज्ञ बञ्जाडेको लेख

४१.	क्यापिटल नेपाल डट कम, मिति २९ वैशाख २०८० — नयाँ स्टक एक्सचेञ्ज खोल्ने प्रकृया तत्काल अघि नबढाउने मन्त्रिपरिषदको निर्णय शीर्षकको समाचार
४२.	कान्तिपुर दैनिक, मिति ३१ वैशाख २०८० — नेप्से पुनरसंरचना गर्न प्रस्ताव शीर्षकको यज्ञ बञ्जाडेको लेख
४३.	आर्थिक अभियान दैनिक, मिति २२ जेठ २०८० — नयाँ स्टक एक्सचेञ्ज अहिलेको आवश्यकता हो ? नयाँ आउनु अघि नेप्सेको निजीकरण आवश्यक शीर्षकको अर्थ मन्त्रालयका पूर्व उपसचिव आनन्दराज भट्टराईको लेख
४४.	हिमाल खबर, मिति २९ असार २०८० — लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्न असफल धितोपत्र बोर्ड शीर्षकको रमेश कुमारको लेख
४५.	कान्तिपुर दैनिक, मिति २५ कार्तिक २०८० — सांसदकै विरोध बीच स्टक एक्सचेञ्जको लाइसेन्स खोल्न अर्थ समितिको निर्देशन शीर्षकमा यज्ञ बञ्जाडेको लेख
४६.	नेपाल फेस डट कम, मिति २६ कार्तिक २०८० — नयाँ स्टक एक्सचेञ्ज अनुमति प्रकरण : विचौलिया दिपक भट्टको प्रभावमा अर्थ समिति शीर्षकको समाचार
४७.	कान्तिपुर दैनिक, मिति ८ मंसिर २०८० — नयाँ स्टक कम्पनीलाई लाइसेन्स दिन धितोपत्र बोर्डको मिलेमतो शीर्षकमा यज्ञ बञ्जाडेको लेख
४८.	कान्तिपुर दैनिक, मिति ११ मंसिर २०८० — स्टक एक्सचेञ्जको लाइसेन्स खोल्न मन्त्रिपरिषदलाई अर्थ समितिको पत्र शीर्षकको समाचार
४९.	उकालो डट कम, मिति १२ मंसीर २०८० — अर्थमन्त्री कै असहमति बीच नयाँ स्टक एक्सचेञ्जको अनुमति प्रकृया अघि बढाउने हतारो - शीर्षकको केशु लामिछानेको लेख
५०.	बिबिसी नेपाली सेवा, मिति २ डिसेम्बर २०२३ (१६ मंसिर २०८०) — सेयर बजार: नेपालमा दोस्रो स्टक एक्सचेञ्ज बारे दुइ मत किन ? शीर्षकको समाचार

५१.	उकालो डट कम, मिति १८ मंसीर २०८० — डेढ दशकदेखि गफ मै सीमित नेप्से पुनरसंरचनाको अध्ययन प्रतिवेदनमा के छ ? शीर्षकको केशु लामिछानेको लेख
५२.	कान्तिपुर दैनिक, मिति १ पुष २०८० — स्टक एक्सचेञ्जको लाइसेन्स खोल्न मन्त्रिपरिषद्लाई सेबोनको पत्र — शीर्षकको यज्ञ बञ्जाडेको लेख
५३.	हिमाल खबर, मिति १ पुष २०८० — नयाँ स्टक एक्सचेञ्जको अनुमति दिन धितोपत्र बोर्डको हतारो, सरकारले के गर्ला ? - शीर्षकको समाचार
५४.	हिमाल खबर, मिति १३ पुष २०८० — सेयर कारोबारको विश्वसनीयतामा नियमककै प्रश्न, नेप्सेको प्रणालीमा व्यवसायिक घरानाको अनाधिकृत पहुँचको आशंका शीर्षकको रमेश कुमारको लेख
५५.	आर्थिक भ्वाइस डट कम, मिति २९ पुष २०८० — नेप्सेको दादागिरी सुधार गर्नका लागि पनि नयाँ स्टक एक्सचेञ्ज आवश्यक छ - शीर्षकको समाचार
५६.	हिमाल खबर, मिति ९ फागुन २०८० — शेयर बेच्ने कम्पनीद्वारा वित्तीय विवरण गोलमाल, सर्वसाधारण माथि छल शीर्षकको रमेश कुमारको लेख
५७.	नयाँ पत्रिका दैनिक, मिति २० फागुन २०८० — नेप्से पुनरसंरचनाको दोस्रो अध्ययन प्रतिवेदन पनि अर्थ मन्त्रालय मै अड्कियो शीर्षकको समाचार
५८.	सामूहिक लगानी कोषको प्रभावकारिता र सुशासनमा भएका समस्या एवं सुधारको नीतिगत व्यवस्था सम्बन्धी नेपाल धितोपत्र बोर्डले गरेको अध्ययन प्रतिवेदन, २०८०
५९.	नेपाल धितोपत्र बोर्डले विभागीय स्तरमा गरेको सर्ट सेलिङ अर्न्तदिवशीय मार्केट सम्बन्धी अध्ययन, २०८०

***