श्रीमान् अध्यक्षज्यू,

नेपाल धितोपत्र बोर्ड, खुमलरटार काठमाडौं।

विषयः धितोपत्र बजारलाई व्यवस्थित, पारदर्शी, प्रतिस्पर्धी तथा लगानीकर्तामैत्री बनाउन तत्काल आवश्यक नीतिगत सुधार सम्बन्धमा।

महोदय,

नेपालको पूँजीबजारलाई दिगो, पारदर्शी, प्रतिस्पर्धी तथा लगानीकर्ताको विश्वास अभिवृद्धि हुने गरी विकास गर्न विद्‍यमान नीति तथा कारोबार प्रणालीको समयानुकूल पुनरावलोकन आवश्यक देखिएको छ।

विशेषतः दोस्रो बजारको स्वतन्त्र कारोबार, ठूलो परिमाणको प्रमोटर लकिङ्ग पछिको सेयर बिक्री, आईपीओ तथा प्रमोटर सेयरको संरचना, बोनस तथा हकप्रदको मूल्य समायोजन, मार्जिन कारोबार र कारोबार फछ्र्योटसम्बन्धी व्यवस्थामा देखिएका व्यवहारिक समस्यालाई समय अनुकुल सम्बोधन गर्न देहायका सुझावहरू प्रस्तुत गर्दछौं।

१. १५ दिने पूर्वसूचना सम्बन्धी व्यवस्था तत्काल पुनरावलोकन गरियोस्

दोस्रो बजारबाट कानुनसम्मत रूपमा खरिद गरिएको सेयर बिक्री गर्नुअघि १५ दिनको सूचना दिनुपर्ने व्यवस्थाले सर्वसाधारण लगानीकर्ताको स्वतन्त्र कारोबार अधिकार, बजारको स्वाभाविक माग-आपूर्ति तथा तरलतामा अनावश्यक असर पारेको देखिन्छ।

खरिदमा पूर्वसूचना आवश्यक नहुने तर बिक्रीमा मात्र पूर्वसूचना अनिवार्य गर्ने व्यवस्था व्यवहारिक तथा समान व्यवहारको सिद्धान्तअनुकूल देखिँदैन। यदि बिक्रीमा सूचना आवश्यक मानिन्छ भने समान तर्कका आधारमा खरिदमा पनि सूचना आवश्यक हुनुपर्ने हुन्छ।

त्यसैले,

- सर्वसाधारण लगानीकर्ताले दोस्रो बजारमा स्वतन्त्र रूपमा खरिद गरेको सेयर स्वतन्त्र रूपमा बिक्री गर्न पाउने व्यवस्था गरियोस्।

- सामान्य लगानीकर्ताको कारोबारमा अनावश्यक परिमाणगत वा समयगत अंकुश नलगाइयोस्।

- संथापक सेयर धनिहरुको हकमा वा रणनीतिक लगानीकर्ताको ठूलो परिमाणको सेयर बिक्रीमा एकपटक मात्रै बिक्रिमा आउने भएकाले पारदर्शिता कायम गर्न ५ प्रतिसत भन्दा बढी बिक्रि गर्नु परेमा पूर्वसूचना व्यवस्था राख्न सकिने।

- प्रमोटरको हकमा हालको १५ दिनलाई ७ दिनमा सीमित गरियोस्।

- ठूलो परिमाणको बिक्रीलाई नियमित आदेश प्रणालीबाट अलग गरी छुट्टै बिक्री/प्रस्ताव विन्डोअफर फर सेल वा ब्लक कारोबार प्रणालीमार्फत पनी पारदर्शी रूपमा कारोबार गराउने व्यवस्था गरियोस्

यसबाट सर्वसाधारणको स्वतन्त्र कारोबार अधिकार सुरक्षित हुनुका साथै ठूलो परिमाणको सेयर बिक्रीबाट बजारमा पर्ने प्रभावसमेत व्यवस्थित गर्न सकिनेछ।

२. आईपीओ तथा प्रमोटर सेयरको संरचना पुनरावलोकन गरी वास्तविक माग-आपूर्तिमा आधारित मूल्य प्रणाली विकास गरियोस्

नेपालको प्राथमिक बजारमा कम्पनीको वास्तविक मूल्य निर्धारण तथा दोस्रो बजारको तरलता अभिवृद्धिका लागि आईपीओ तथा प्रमोटर सेयर संरचनामा समयानुकूल सुधार आवश्यक छ।

त्यसैले कम्पनीको प्रकृति, पूँजी, व्यवसाय तथा जोखिमका आधारमा अध्ययन गरी

- आईपीओको न्यूनतम हिस्सा ३० प्रतिशत कायम गर्ने नीति अवलम्बन गरियोस्।

- कम्पनी सञ्चालनका लागि आवश्यक मुख्य संस्थापक तथा रणनीतिक लगानीकर्ताको हिस्सा संरक्षण गर्दै अन्य प्रमोटर सेयरलाई क्रमशः सार्वजनिक कारोबारमा ल्याउने व्यवस्था गरियोस्।

- उपयुक्त कम्पनीहरूको हकमा अध्ययनपछि ५० प्रतिशतसम्म सेयर सार्वजनिक कारोबारयोग्य बनाउने सम्भाव्यता अध्ययन गरियोस्।

- आईपीओ सूचीकरणपश्चात् अनावश्यक लामो प्रतिबन्ध नराखी निश्चित मापदण्ड पूरा गरेका सेयरलाई बजारमा कारोबारयोग्य बनाउने व्यवस्था गरियोस्।

- सार्वजनिक निष्कासनको निश्चित हिस्सामा संस्थागत लगानीकर्ता तथा सामूहिक लगानी कोष र बाँकी हिस्सामा सर्वसाधारणलाई बर्तमान बितरण प्रणाली अनुरुप पारदर्शी ढंगबाट चिठ्ठा वितरण प्रणालीको समेत अध्ययन गरियोस्।

यसबाट सूचीकरणपछिको अस्वाभाविक मूल्य उतारचढाव तथा प्रमोटर-सर्वसाधारण सेयरबीचको असन्तुलन घटाई वास्तविक माग र आपूर्तिबाट मूल्य निर्धारण हुने ब्यबस्थित बजार निर्माण गर्न सहयोग पुग्नेछ।

३. बोनस तथा हकप्रद सेयरको मूल्य समायोजनमा नेप्से र सीडीएससीबीच एकरूपता कायम गरियोस्

बोनस तथा हकप्रद सेयरको बुक क्लोजपछि नेप्सेले वैज्ञानिक विधिबाट मूल्य समायोजन गरी आधार मूल्य निर्धारण गर्ने व्यवस्था रहेको अवस्थामा सोही आधारलाई सीडीएससीको अभिलेख तथा लागत मूल्य प्रणालीसँग समेत पूर्ण रूपमा एकीकृत गर्न आवश्यक छ।

हाल मूल्य समायोजन तथा लागत मूल्य निर्धारणमा देखिने असमानताका कारण लगानीकर्ताले मुल्य समायोजन पश्चात तत्काल नाफामा बेच्दा कर तिर्नु नपर्ने र बोनस सेयर वा हकप्रद सेयर लिस्टिङ्ग भएपछि वास्तविक नाफा नभए पनि नाफा भएको देखिने वा वास्तविक नोक्सानी हुँदा समेत करसम्बन्धी समस्या व्यहोर्नुपर्ने अवस्था आईरहेको छ।

त्यसैले

-सिडीएससीको नियामवलि संसोधन गरि, नेप्सेले बुक क्लोजपछि निर्धारण गरेको समायोजित आधार मूल्यलाई सीडीएससीको अभिलेख प्रणालीसँग जोडियोस्।

-बोनस सेयरको लागत मूल्य निर्धारणमा स्पष्ट र एउटै वैज्ञानिक विधि लागू गरियोस्।

-वास्तविक पूँजीगत लाभ भएको अवस्थामा मात्र सम्बन्धित कानुनअनुसार कर गणना हुने प्रणाली बनाइयोस्।

-बोनस सेयर पछि खातामा आउँदा सम्बन्धित मूल्य समायोजन तथा लागत आधार स्पष्ट रूपमा कायम हुने व्यवस्था गरियोस्।

-हकप्रद सेयरको लागत तथा मूल्य समायोजनसम्बन्धी विषयमा छुट्टै अध्ययन गरी आवश्यक नयाँ व्यवस्था ल्याइयोस्।

यसले नेप्से, सीडीएससी र कर प्रणालीबीचको असमानता हटाई लगानीकर्तालाई स्पष्ट, पारदर्शी र न्यायोचित प्रणाली प्रदान गर्नेछ।

४. मार्जिन कारोबारमा समान मापदण्ड र जोखिमअनुसारको मार्जिन व्यवस्था लागू गरियोस्

मार्जिन कारोबारमा विभिन्न धितोपत्र दलाल व्यवसायीबाट फरक-फरक ब्याज दर रेटमा अभ्यास हुने गरेको गुनासो छ। अर्कोतर्फ बजारमा दैनिक मूल्य उतारचढावको सीमा तुलनात्मक रूपमा ठूलो हुँदा उच्च ऋणमा आधारित कारोबारले लगानीकर्तालाई अत्यधिक जोखिममा पार्न सक्छ।

उदाहरणका रूपमा, लगानीकर्ताले बजार बढेको समयमा मार्जिनमा सेयर खरिद गरेपछि सोही दिन वा केही दिनभित्र लगातार नकारात्मक सर्किट लागेमा आफ्नो वास्तविक लगानीको ठूलो हिस्सा छोटो समयमा नै गुमाउन सक्ने अवस्था रहन्छ।

त्यसैले,

-सबै ब्रोकरका लागि मार्जिन कारोबारको समान न्यूनतम मापदण्ड लागू गरियोस्।

-सेयरको तरलता, मूल्य उतारचढाव र जोखिमका आधारमा फरक-फरक मार्जिन दर निर्धारण गरियोस्।

-अत्यधिक जोखिमयुक्त सेयरमा उच्च ऋण अनुपात नियन्त्रण गरियोस्।

-बजारमा असामान्य उतारचढाव हुँदा अतिरिक्त जोखिम व्यवस्थापनको व्यवस्था गरियोस्।

-लगानीकर्तालाई कारोबारपूर्व मार्जिन कारोबारबाट हुन सक्ने सम्भावित फाईदा र नोक्सानी स्पष्ट रूपमा जानकारी गराइयोस्।

यसबाट अत्यधिक ऋणमा आधारित कारोबार तथा आकस्मिक बिक्रीको दबाब घटाई बजार र सूचकाङ्कमा स्थायित्व कायम गर्न सहयोग पुग्नेछ।

५. T+2/T+3 कारोबार तथा राफसाफ प्रणालीलाई थप छिटो, समान, ब्यबस्थित, सुरक्षित र प्रविधिमैत्री बनाइयोस्

सेयर खरिद गरेपछि सेयर तथा रकमको वास्तविक फछ्र्योट हुन लाग्ने समयले बजारमा तीव्र उतारचढाव भएको अवस्थामा लगानीकर्तालाई थप मूल्य जोखिममा पार्न सक्छ।

बजारमा खरिद गरिएको सेयर खातामा आउनुअघि नै लगातार नकारात्मक सर्किट लागेमा लगानीकर्ताले आफ्नो नियन्त्रणबाहिरको मूल्य जोखिम व्यहोर्नुपर्ने अवस्था आउन सक्छ।

त्यसैले

- विद्यमान १५ प्रतिशत लाई घटाई बिगतमा कायम रहेको १० प्रतिशत कायम गरिनुपर्छ। यस्ले मार्जिन कारोबारलाई सहज बनाउनुका साथै लगानी कर्ताको जोखिम, डिपोजिट तथा खरिदपछिको भुक्तानी सम्बन्धी जोखिम न्यूनिकरण गरी पूँजीबजारलाई थप ब्यबस्थित र गतिशील बनाउन सहयोग पुग्नेछ।

- विद्यमान T+2/T+3 प्रणालीलाई क्रमशः छोटो बनाउने सम्भाव्यता अध्ययन गरियोस्।

- सीडीएससी, नेप्से, ब्रोकर तथा बैंकिङ प्रणालीबीच प्रत्यक्ष र स्वचालित समन्वय बढाइयोस्।

- सेयर तथा रकमको फछ्र्योट प्रक्रियालाई अधिकतम छिटो र सुरक्षित बनाइयोस्।

- भविष्यमा प्रविधिको क्षमता अनुसार T+1 वा अझ छोटो फछ्र्योट प्रणालीमा जाने तयारी गरियोस्।

- लगानीकर्ताको कारोबारपछिको अनावश्यक मूल्य जोखिम घटाउने प्रणाली विकास गरियोस्।

यसबाट बजारको कारोबार क्षमता, तरलता र लगानीकर्ताको विश्वास बढ्नेछ।

६. बजारमा समान व्यवहार, पारदर्शिता र लगानीकर्ता हितलाई केन्द्रमा राखी समग्र नियामकीय सुधार गरियोस्

उपरोक्त विषयहरू अलग-अलग समस्या मात्र नभई समग्र पूँजीबजारको संरचना, लगानीकर्ता विश्वास र बजारको स्थायित्वसँग जोडिएका विषय हुन्।

नियमनको उद्देश्य कारोबारलाई अनावश्यक रूपमा रोक्नु नभई पारदर्शिता, निष्पक्षता, जोखिम नियन्त्रण र लगानीकर्ता संरक्षण कायम गर्नु हुनुपर्छ।

त्यसैले नेपाल धितोपत्र बोर्डले नेपाल स्टक एक्सचेन्ज, सीडीएससी, नेपाल राष्ट्र बैंक, धितोपत्र दलाल व्यवसायी, सूचीकृत कम्पनी तथा लगानीकर्ता प्रतिनिधिहरूसँग प्रत्यक्ष छलफल गरी।

- लगानीकर्ताको स्वतन्त्र खरिद-बिक्री अधिकार सुनिश्चित गर्ने,

- समान प्रकृतिका कारोबारमा समान नियम लागू गर्ने,

- ठूलो संथापकहरुको कारोबारमा पारदर्शिता कायम गर्ने,

-प्रविधिमैत्री तथा शीघ्र फछ्र्योट प्रणाली विकास गर्ने,

-बजार जोखिमअनुसार मार्जिन तथा ऋण व्यवस्था गर्ने,

-अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासलाई नेपालको बजार संरचनाअनुकूल मात्र अवलम्बन गर्ने

गरी समग्र नियामकीय सुधार अघि बढाउन अनुरोध गर्दछौँ।

निष्कर्ष तथा अनुरोध

नेपालको पूँजीबजारलाई केवल सेयर खरिद-बिक्री गर्ने माध्यमका रूपमा मात्र नभई राष्ट्रिय पूँजी निर्माण, उद्योग विस्तार, रोजगारी सिर्जना तथा आर्थिक समृद्धिको महत्वपूर्ण आधारका रूपमा विकास गर्न आवश्यक छ।

त्यसका लागि नियम तथा नीति बनाउँदा बजारको वास्तविक व्यवहार, लगानीकर्ताको जोखिम, प्रविधिको विकास, अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास र नेपालको बजार संरचनालाई समान रूपमा ध्यान दिन आवश्यक छ।

अन्त्यमा , माथि प्रस्तुत ६ बुँदे सुझावलाई प्राथमिकताका साथ अध्ययन गरी सरोकारवाला निकाय तथा लगानीकर्ता प्रतिनिधिहरूसँग आवश्यक छलफल एवं परामर्श गरी व्यवहारिक रूपमा कार्यान्वयनयोग्य नीतिगत सुधार अघि बढाइदिनुहुन अनुरोध गर्दछौँ।

धन्यवाद।

मिति: २०८३/०६/२२

नेपाल इन्भेष्टर्स फोरम
NEPAL INVESTORS FORUM

तारा प्रसाद फुल्लेल
का.वा. अध्यक्ष
शेयर लगानीकर्ता संघ नेपाल

तुलसी राम ढकाल	एस.पी. चौलागाई	तारा प्रसाद फुल्लेल
अध्यक्ष	अध्यक्ष	का.वा. अध्यक्ष
नेपाल इन्भेष्टर फोरम	नेपाल पूँजीबजार लगानीकर्ता संघ	शेयर लगानीकर्ता संघ नेपाल

Email: *nepalpujibazarlaganikartasang@gmail.com*