नेपालमा धितोपत्र वित्तीय सेवाको मुख्य नियामकीय रूपरेखा, २०८३

(Development with Discipline, Innovation with Integrity & Growth with Stability)

नेपाल धितोपत्र बोर्ड

खुमलटार, ललितपुर ।

साउन २०८३

नेपालमा धितोपत्र वित्तीय सेवाको मुख्य नियामकीय रूपरेखा, २०८३

नेपाल धितोपत्र बोर्ड

खुमलटार, ललितपुर ।

साउन २०८३

विषय सूची

विवरण **पृष्ठ नं.**

अध्याय-एक

प्रस्तावना, बजारको अवस्था र धितोपत्र वित्तीय सेवाको आवश्यकता

१.१ पृष्ठभूमि १
१.२ नियामकीय रूपरेखाको आवश्यकता १
१.३ नियामकीय रूपरेखाको उद्देश्य १
१.४ नियमाकीय रूपरेखाको दायरा २
१.५ नियमाकीय रूपरेखाका आधारभूत सिद्धान्त २
१.६ नेपालको पूँजी बजारको वर्तमान अवस्था ३
१.७ प्रमुख चुनौतीहरू ३
१.८ धितोपत्र वित्तीय सेवाको आवश्यकता ४
१.९ नियामकीय रूपरेखाका नीतिगत उद्देश्य ४
१.१० अपेक्षित परिणाम ५
१.११ निष्कर्ष ५

अध्याय-दुई

नियामकीय प्रभाव विश्लेषण (Regulatory Impact Assessment-RIA)

२.१ परिचय ६
२.२ समस्या पहिचान (Problem Statement) ६
२.३ नियामकीय उद्देश्य ६
२.४ विकल्पहरूको विश्लेषण (Options Analysis) ७
२.५ लागत-लाभ विश्लेषण ७
२.६ जोखिम विश्लेषण ८
२.७ जोखिम न्यूनीकरण उपाय ८
२.८ संस्थागत प्रभाव ९
२.९ नेपालको लागि विशिष्ट नीति सिफारिस ९
२.१० निष्कर्ष ९

अध्याय-तीन

नियामकीय दर्शन (Regulatory Philosophy)

३.१ परिचय १०
३.२ नियामकीय रूपरेखाको लक्ष्य १०
३.३ नियामकीय दर्शनका आधारभूत सिद्धान्त १०

३.४ नियामकीय रूपरेखाको दृष्टिकोण ११
३.५ संस्थागत सहकार्य ११
३.६ नेपालको लागि विशिष्ट नीति सिफारिस १२
३.७ निष्कर्ष १२

अध्याय-चार

मार्गदर्शक सिद्धान्त (Guiding Principles)

४.२ सिद्धान्त-१ : लगानीकर्ता संरक्षण (Investor Protection) १३
४.३ सिद्धान्त-२ : बजारको निष्पक्षता (Market Integrity) १३
४.४ सिद्धान्त-३ : जोखिममा आधारित नियमन (Risk-Based Regulation) १३
४.५ सिद्धान्त-४ : समानुपातिक नियमन (Proportionality) १३
४.६ सिद्धान्त-५ : पारदर्शिता तथा खुलासा (Transparency and Disclosure) १३
४.७ सिद्धान्त-६ : उत्तरदायित्व (Accountability) १४
४.८ सिद्धान्त-७ : बजार विकास (Market Development) १४
४.९ सिद्धान्त-८ : प्रविधि-सक्षम नियमन (Technology-Enabled Regulation) १४
४.१० सिद्धान्त-९ : संस्थागत समन्वय (Regulatory Coordination) १४
४.११ सिद्धान्त-१० : चरणबद्ध कार्यान्वयन (Phased Implementation) १४
४.१२ सिद्धान्त—११ : वित्तीय स्थायित्व (Financial Stability) १४
४.१३ सिद्धान्त-१२ : निरन्तर समीक्षा (Continuous Improvement) १५
४.१४ नेपालको लागि विशिष्ट नीति सिफारिस १५
४.१५ निष्कर्ष १५

अध्याय-पाँच

नेपालको पूँजी बजार लिभरेज, धितोपत्र सापटी तथा उधारो, शर्ट सेलिङ्ग तथा डेरिभेटिभ्स जोखिम व्यवस्थापन नीति, २०८३

५.१ नेपालको पूँजी बजारको विकास अवस्था १६
५.२ नीतिको उद्देश्य १७
५.३ नीति कार्यान्वयनका मुख्य स्तम्भ १७
५.४ Institutional Framework १८
५.५ Technology Architecture Framework १८
५.६ Risk Management Framework १८
५.७ चरणबद्ध कार्यान्वयन योजना १९
५.८ नीति सन्देश १९

अध्याय–छ

नेपाल पूँजी बजारको वर्तमान अवस्था, समस्या विश्लेषण तथा सुधार आवश्यकता

६.१ नेपालको पूँजी बजारको वर्तमान अवस्था	२०
६.२ नेपालको वर्तमान बजार संरचना	२०
६.३ नेपालको पूँजी बजारका प्रमुख चुनौतीहरू	२०
६.४ अन्तर्राष्ट्रिय अनुभवबाट सिकाइ	२१
६.५ भारतको अनुभवबाट नेपालको लागि सान्दर्भिक सिकाइ	२१
६.६ हाल Margin Lending, SLB र Short Selling आवश्यकता	२२
६.७ रणनीतिक आवश्यकता	२२
६.८ हालको Regulatory Gap Analysis	२२
६.९ सुधारको रणनीतिक दृष्टिकोण	२३
६.१० निष्कर्ष	२३

अध्याय–सात

मार्जिन कर्जा प्रणालीको अवधारणा, नियमन, जोखिम व्यवस्थापन तथा कार्यान्वयन मोडेल

७.१ Margin Lending को अवधारणा	२४
७.२ नेपालको सन्दर्भमा Margin Lending को आवश्यकता	२४
७.३ अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास	२४
७.४ नेपालको लागि प्रस्तावित Margin Lending Model	२५
७.५ Margin Lending का सहभागी	२५
७.६ Eligible Securities Framework	२६
७.७ Margin Requirement Framework	२६
७.८ Initial Margin व्यवस्था	२६
७.९ Maintenance Margin व्यवस्था	२६
७.१० Daily Mark-to-Market (MTM)	२७
७.११ Margin Call Framework	२७
७.१२ Forced Liquidation Framework	२७
७.१३ Risk Management Framework	२७
७.१४ Stockborker Level Risk Control	२८
७.१५ IT Architecture	२८
७.१६ SEBON Supervisory Model	२८
७.१७ कार्यान्वयन रोडम्याप (Implementation Roadmap)	२८
७.१८ नीति सन्देश	२८

अध्याय-आठ

धितोपत्र सापटी तथा उधारो कारोबार संरचना

८.१ SLB को अवधारणा २९
८.२ नेपालको लागि SLB को आवश्यकता २९
८.३ अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास ३०
८.४ नेपालको प्रस्तावित SLB Model ३०
८.५ SLB का प्रमुख सहभागी ३१
८.६ Eligible Securities Framework ३१
८.७ SLB Transaction Process ३१
८.८ Lending Fee Mechanism ३२
८.९ Collateral Management Framework ३२
८.१० Recall Mechanism ३२
८.११ Settlement Framework ३३
८.१२ Default Management ३३
८.१३ SLB Risk Management Framework ३३
८.१४ IT Architecture ३४
८.१५ Regulatory Supervision ३४
८.१६ कार्यान्वयन रोडम्याप(Implementation Roadmap) ३४
८.१७ नीति सन्देश ३५

अध्याय-नौ

आवरणयुक्त शर्ट सेलिङ्गको संरचना

९.१ Covered Short Selling को अवधारणा ३६
९.२ नेपालको लागि Covered Short Selling को आवश्यकता ३६
९.३ Short Selling का प्रमुख लाभ ३७
९.४ नेपालको लागि नीति सिद्धान्त ३७
९.५ अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास ३७
९.६ नेपालको प्रस्तावित Short Selling Structure ३७
९.७ Covered Short Selling का सहभागी ३८
९.८ Eligible Securities Framework ३८
९.९ Borrow Verification Requirement ३९
९.१० Short Selling Order Identification ३९
९.११ Margin Requirement Framework ३९

९.१२ Maintenance Margin ३९
९.१३ Short Position Limit ४०
९.१४ Short Selling Disclosure Framework ४०
९.१५ Settlement Framework ४०
९.१६ Buy-in Mechanism ४०
९.१७ Market Abuse Prevention ४०
९.१८ SEBON SupTech Monitoring ४१
९.१९ कार्यान्वयन रोडम्याप(Implementation Roadmap) ४१
९.२० नीति सन्देश ४१

अध्याय-दश

आवरणयुक्त गरिएको फर्वार्ड करार तथा डेरिभेटिभ्स बजार पूर्वाधार संरचना

१०.१ Derivatives Market को अवधारणा ४२
१०.२ नेपालको लागि Derivatives Market को आवश्यकता ४२
१०.३ अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास ४२
१०.४ नेपालको लागि Derivatives Development Strategy ४३
१०.५ Covered Forward Contract को अवधारणा ४३
१०.६ Forward Contract का उद्देश्य ४३
१०.७ Covered Forward मात्र अनुमति गर्ने नीति ४४
१०.८ Forward Contract Participants ४४
१०.९ Contract Specification Framework ४४
१०.१० Margin तथा Collateral Framework ४४
१०.११ Mark-to-Market (MTM) ४५
१०.१२ Clearing तथा Settlement Framework ४५
१०.१३ Risk Management Framework ४५
१०.१४ Derivatives Trading Infrastructure ४५
१०.१५ SEBON को भूमिका ४६
१०.१६ Derivatives Investor Protection ४६
१०.१७ Implementation Roadmap ४६
१०.१८ नीति सन्देश ४६

अध्यक्षको मन्तव्य

नेपालको पूँजी बजार अहिले विकासको एक महत्वपूर्ण मोडमा उभिएको छ। विगत तीन दशकमा बजारले संस्थागत विकास, डिजिटल प्रविधिको प्रयोग, लगानीकर्ताको पहुँच विस्तार तथा नियामकीय संरचनाको विकासका क्षेत्रमा उल्लेखनीय उपलब्धि हासिल गरेको छ । तथापि पूँजी बजारको गहिराइ, तरलता, दक्षता तथा विश्वसनीयता अभिवृद्धि गर्नुपर्नेछ । बोर्डको आ.व. २०८३।८४ को पूँजी बजार नीतिमा मार्जिन लेण्डिङ्ग, सेक्युरिटी लेंडिङ्ग एण्ड बरोइङ र सर्ट सेलिङ् लगायतका अन्तर्राष्ट्रियरूपमा अभ्यासमा रहेका बजार संयन्त्रहरू उपकरणहरूका विषयमा चरणबद्ध रूपमा अध्ययन, परीक्षण तथा कार्यान्वयन गर्ने सार्वजनिक गरिएको थियो ।

बोर्डबाट धितोपत्र वित्तीय सेवा (Securities Financing Services) को रूपमा रहेका मार्जिन लेण्डिङ्ग, सेक्युरिटी लेंडिङ्ग एण्ड बरोइङ र सर्ट सेलिङ् संचालन व्यवस्थाका लागि Market Readiness तथा सरोकारवाला पक्षहरूको राय/सुझाव लिने गरी "नेपालको धितोपत्र बजारमा मार्जिन लेण्डिङ्ग (Margin Lending), धितोपत्र उधारो तथा सापटी (Securities Lending and Borrowing) र शर्ट सेलिङ्ग (Short Selling) को लागि गर्नुपर्ने नीतिगत, कानूनी, संरचनागत तथा प्राविधिक व्यवस्था सम्बन्धी अवधारणापत्र, २०८३" विषयक Consultation Paper यही मिति २०८३ साउन १४ गते सार्वजनिक गरिसकिएको छ। यी सेवाहरूको सफल कार्यान्वयनका लागि स्पष्ट कानुनी आधार, सक्षम बजार पूर्वाधार, प्रभावकारी सूचना प्रविधि प्रणाली, सुदृढ जोखिम व्यवस्थापन तथा लगानीकर्ता संरक्षणका उपायहरू अपरिहार्य हुन्छन्।

धितोपत्र वित्तीय सेवाको विकासले बजार तरलता अभिवृद्धि, मूल्य अन्वेषण (Price Discovery), संस्थागत लगानीकर्ताको सक्रियता, जोखिम व्यवस्थापन र अन्तर्राष्ट्रिय प्रतिस्पर्धात्मकतामा सघाँउ पुग्ने देखिन्छ। उक्त अवधारणापत्रमा उल्लिखित विषयवस्तुहरूलाई समेत समेटी नेपाल धितोपत्र बोर्ड एवं बजारका सहभागीहरू नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि., सिडिएस एण्ड क्लिरिङ्ग लि., स्टकब्रोकरहरू, बैंक तथा वित्तीय संस्था र लगानीकर्ताहरू समेतको लागि जोखिममा आधारित प्रविधिमुखी बनाउने गरी "**नेपालमा धितोपत्र वित्तीय सेवाको मुख्य नियामकीय रूपरेखा, २०८३**" सार्वजनिक गरिएको छ ।

यस नियमाकीय रूपरेखामा धितोपत्र वित्तीय सेवाको आवश्यकता, नियमकीय प्रभाव विश्लेषण, नियामकीय दर्शन, मार्गदर्शन सिद्दान्त र नेपाल पूँजी बजार लिभरेज, धितोपत्र सापटि तथा उधारो, शर्ट सेलिङ्ग तथा डेरिभेटिभ्स जोखिम व्यवस्थापन नीति, मार्जिन कर्जा प्रणालीको अवधारणा, नियमन, जोखिम व्यवस्थापन तथा कार्यान्वयन मोडेल, कभर गरिएको शर्ट सेलिङ्गको संरचना र कभर गरिएको फर्वार्ड करार तथा डेरिभेटिभ्स बजार पूर्वाधार संरचना सम्बन्धमा बोर्डको स्पष्ट योजना प्रस्तुत गरिएको छ ।

नेपाल धितोपत्र बोर्ड पूँजी बजारलाई सुरक्षित, पारदर्शी, प्रविधिमैत्री तथा अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको आधुनिक पूँजी बजारका रूपमा विकास गर्न पूर्ण रूपमा प्रतिबद्ध रहेको विश्वास समेत दिलाउन चाहन्छौं । पूँजी बजारको विकास अभियानमा नेपाल सरकार लगायत सम्बद्ध सबैपक्षको सहयोग र रचनात्मक सुझावको अपेक्षा गर्दछौं।

१५ साउन २०८३

डा. गोपाल प्रसाद भट्ट
अध्यक्ष

अध्याय-एक
प्रस्तावना, बजारको अवस्था र धितोपत्र वित्तीय सेवाको आवश्यकता

१.१ पृष्ठभूमि

नेपालको पूँजी बजारले विगत तीन दशकमा संस्थागत विकास, लगानीकर्ता सहभागिता, धितोपत्र सूचीकरण तथा विद्युतीय कारोबार प्रणालीको विस्तारका क्षेत्रमा उल्लेखनीय प्रगति गरेको छ। नेपाल धितोपत्र बोर्ड (SEBON), नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड (NEPSE) तथा सिडिएस एण्ड क्लिरिङ्ग लि. (CDS and Clearing Limited- CDSC) को स्थापना तथा विकाससँगै बजारको आधारभूत पूर्वाधार क्रमशः सुदृढ भएको छ। यद्यपि, नेपालको पूँजी बजार अझै पनि मुख्यतः रकम (Cash/Spot) मा आधारित बजारमा सीमित रहेको छ।

विकसित पूँजी बजारहरूमा प्रचलित धितोपत्र वित्तीय सेवा (Securities Financing Services) जस्तै मार्जिन ऋण (Margin Lending), धितोपत्र सापटी तथा उधारो (Securities Lending and Borrowing-SLB) तथा आवरणयुक्त शर्ट सेलिङ् (Covered Short Selling) सम्बन्धी एकीकृत नियामकीय व्यवस्था नेपालमा हालसम्म पूर्ण रूपमा विकास भएको छैन। यी सेवा सञ्चालनका लागि आवश्यक कानुनी, सञ्चालनगत तथा जोखिम व्यवस्थापनसम्बन्धी एकीकृत व्यवस्था विकास गर्नुपर्नेछ ।

यी सेवाहरू सञ्चालन गर्दा बजारको गहिराइ (Market Depth), तरलता (Liquidity), मूल्य अन्वेषण (Price Discovery), जोखिम व्यवस्थापन तथा संस्थागत लगानीकर्ताको सक्रिय सहभागिता अभिवृद्धि गर्न यस्ता सेवाहरू आवश्यक मानिन्छ। तर, यस्ता सेवाहरू प्रभावकारी रूपमा सञ्चालन गर्न स्पष्ट कानुनी आधार, सक्षम बजार पूर्वाधार, सुदृढ जोखिम व्यवस्थापन प्रणाली तथा प्रभावकारी सुपरिवेक्षण व्यवस्था अनिवार्य हुन्छ।

१.२ नियामकीय रूपरेखाको आवश्यकता

नेपालमा धितोपत्र वित्तीय सेवाको विकासका लागि विद्यमान कानुनी, संस्थागत तथा प्राविधिक संरचनालाई सुदृढ बनाउन मुख्य नियामकीय रूपरेखा (Master Regulatory Framework) आवश्यक देखिएको छ। यस रूपरेखाको उद्देश्य धितोपत्र वित्तीय सेवाको सुरक्षित, पारदर्शी तथा चरणबद्ध विकासका लागि आवश्यक सम्पूर्ण नियामकीय रूपरेखा निर्माण गर्नु हो। यस रूपरेखाले निम्न प्रमुख आवश्यकताहरूलाई सम्बोधन गर्ने लक्ष्य राख्दछः

क) मार्जिन ऋण प्रणालीको सुरक्षित प्रारम्भ।

ख) धितोपत्र सापटी तथा उधारो प्रणालीको विकास।

ग) आवरणयुक्त शर्ट सेलिङ्का लागि कानुनी तथा सञ्चालनगत आधार।

घ) बजार पूर्वाधार (NEPSE, CDSC, Stockbroker तथा बैंक) को सुदृढीकरण।

ङ) लगानीकर्ता संरक्षण तथा बजारको निष्पक्षता सुनिश्चित गर्ने व्यवस्था।

च) अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्यास अनुकूल नियामकीय मापदण्डको विकास।

१.३ नियामकीय रूपरेखाको उद्देश्य

यस नियामकीय रूपरेखाका प्रमुख उद्देश्यहरू निम्नानुसार रहेका छन्:

क) धितोपत्र वित्तीय सेवाका लागि एकीकृत नियामकीय दर्शन (Regulatory Philosophy) स्थापना गर्नु।

ख) बोर्डद्वारा जारी हुने नियमावली, निर्देशिका तथा कार्यविधिहरू बीच एकरूपता सुनिश्चित गर्नु।

ग) बजार पूर्वाधार, जोखिम व्यवस्थापन, सुपरिवेक्षण तथा कार्यान्वयनका लागि साझा नीति आधार तयार गर्नु।

घ) नेपालमा धितोपत्र वित्तीय सेवाको चरणबद्ध कार्यान्वयनका लागि मार्गचित्र (Roadmap) प्रदान गर्नु।

ङ) दीर्घकालीन रूपमा नेपालको पूँजी बजारलाई अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्याससँग क्रमिक रूपमा समन्वित गर्नु।

१.४ नियमाकीय रूपरेखाको दायरा

यस मुख्य नियामकीय रूपरेखा अन्तर्गत निम्न दस्तावेजहरू विकास गरिनेछन्:

(क) कानुनी दस्तावेज	क) Margin Lending Regulations ख) Securities Lending and Borrowing Regulations ग) Covered Short Selling Regulations
(ख) नियामकीय निर्देशिका	क) Margin Lending Directives ख) SLB Directives ग) Covered Short Selling Directives
(ग) सञ्चालन दस्तावेज	क) SEBON Supervisory Manual ख) Stockbroker Operations Manual ग) CDS & Clearing Operational Manual घ) Risk Management Manual
(घ) कार्यान्वयन दस्तावेज	क) Implementation Blueprint ख) Standard Forms ग) Reporting Templates घ) Standard Agreements

१.५ नियमाकीय रूपरेखाका आधारभूत सिद्धान्त

यो नियमाकीय रूपरेखा निम्न आधारभूत सिद्धान्तहरूमा आधारित हुनेछः

क) लगानीकर्ता संरक्षण।

ख) बजारको निष्पक्षता र पारदर्शिता।

ग) जोखिममा आधारित नियमन।

घ) संस्थागत उत्तरदायित्व।

ङ) प्रविधिमा आधारित नियमन।

च) चरणबद्ध कार्यान्वयन।

छ) अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्याससँग सामञ्जस्यता।

ज) नेपालको कानुनी तथा संस्थागत परिवेश अनुकूलता।

१.६ नेपालको पूँजी बजारको वर्तमान अवस्था

हाल नेपालको पूँजी बजारका प्रमुख विशेषताहरू निम्नानुसार रहेका छन्:

(क) रकम कारोबारमा अत्यधिक निर्भरताः बजारको अधिकांश कारोबार रकम भुक्तानी र तत्काल स्वामित्व हस्तान्तरणमा आधारित रहेको छ। वैकल्पिक कारोबार संरचनाहरूको अभावले बजारको लचकता सीमित भएको छ।

(ख) सीमित वित्तीय उत्पादनः सूचीकृत उपकरणहरू मुख्यतः साधारण शेयर, ऋणपत्र, सामूहिक लगानी कोष तथा केही अन्य परम्परागत उपकरणमा सीमित छन्। धितोपत्र वित्तीय सेवा तथा उन्नत बजार उपकरणहरूको विकास प्रारम्भिक चरणमा रहेको छ।

(ग) व्यक्तिगत (Retail) लगानीकर्ताको उच्च हिस्साः कारोबारमा व्यक्तिगत लगानीकर्ताको उल्लेखनीय सहभागिता रहेको छ, जबकि दीर्घकालीन संस्थागत लगानीकर्ताको सहभागिता अपेक्षाकृत कम छ। यसले बजारलाई बढी अस्थिर बनाउन सक्छ।

(घ) बजार पूर्वाधारको क्रमिक विकासः NEPSE, CDSC तथा विद्युतीय कारोबार प्रणालीको विकासले बजार सञ्चालनलाई आधुनिक बनाएको भएपनि, मार्जिन लेण्डिङ्ग, धितोपत्र सापटि तथा उधारो, स्वचालित जोखिम व्यवस्थापन तथा वास्तविक समय (Real-time) निगरानीका लागि थप प्रणाली विकास आवश्यक रहेको छ।

(ङ) जोखिम व्यवस्थापनको सीमित संरचनाः हालको प्रणाली मुख्यतः कारोबार सम्पन्न गर्ने प्रक्रियामा केन्द्रित छ। धितोपत्र वित्तीय सेवाका लागि आवश्यक Haircut, Initial Margin, Maintenance Margin, Stress Testing, Default को व्यवस्थापन तथा Collateral Management जस्ता उन्नत जोखिम व्यवस्थापन संरचनाहरू विकास गर्न आवश्यक छ।

१.७ प्रमुख चुनौतीहरू

नेपालको पूँजी बजारले निम्न प्रमुख चुनौतीहरू सामना गरिरहेको छः

क) बजार तरलताको सीमितता।

ख) सीमित संस्थागत सहभागिता।

ग) जोखिम व्यवस्थापन प्रणालीको अपर्याप्तता।

घ) नयाँ वित्तीय उपकरणहरूको अभाव।

ङ) धितोपत्र वित्तीय सेवासम्बन्धी स्पष्ट कानुनी आधारको अभाव।

च) बजार पूर्वाधारमा थप स्वचालन तथा एकीकरणको आवश्यकता।

छ) बजार निगरानी तथा डेटा विश्लेषण क्षमता सुदृढ गर्नुपर्ने आवश्यकता।

१.८ धितोपत्र वित्तीय सेवाको आवश्यकता

धितोपत्र वित्तीय सेवाको विकासले निम्न उद्देश्यहरू पूरा गर्न सहयोग पुऱ्याउन सक्छः

(क) बजार तरलता अभिवृद्धिः मार्जिन ऋण तथा Securities Lending & Borrowing (SLB) प्रणालीले बजारमा कारोबारको निरन्तरता तथा तरलता वृद्धि गर्न सहयोग पुऱ्याउँछ।

(ख) मूल्य अन्वेषण (Price Discovery) सुधारः Covered Short Selling जस्ता व्यवस्थाले बजारमा सकारात्मक तथा नकारात्मक दुवै सूचना मूल्यमा समावेश हुन सहयोग पुऱ्याई मूल्य निर्धारणलाई अधिक प्रभावकारी बनाउन सक्छ।

(ग) संस्थागत लगानीकर्ताको सक्रियताः SLB ले पेन्सन कोष, बीमा कम्पनी, सामूहिक लगानी कोष तथा अन्य संस्थागत लगानीकर्तालाई अतिरिक्त आम्दानीको अवसर उपलब्ध गराउन सक्छ।

(घ) जोखिम व्यवस्थापनः Collateral Management, Margin Requirement तथा Stress Testing जस्ता उपायहरूले बजारको समग्र जोखिम व्यवस्थापन क्षमता सुदृढ बनाउँछन्।

(ङ) अन्तर्राष्ट्रिय प्रतिस्पर्धात्मकताः धितोपत्र वित्तीय सेवाको विकासले नेपालको पूँजी बजारलाई क्षेत्रीय तथा अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्याससँग क्रमशः समन्वित गर्न सहयोग पुऱ्याउनेछ।

१.९ नियामकीय रूपरेखाका नीतिगत उद्देश्य

यस नियमाकीय रूपरेखाको नीतिगत उद्देश्यहरू निम्नानुसार रहनेछन्:

क) सुरक्षित र चरणबद्ध रूपमा मार्जिन ऋण प्रणालीको कार्यान्वयन।

ख) पारदर्शी तथा नियमनयुक्त SLB बजारको स्थापना।

ग) Covered Short Selling का लागि आवश्यक कानुनी तथा सञ्चालनगत आधार तयार गर्नु।

घ) बजार पूर्वाधारको आधुनिकीकरण।

ङ) जोखिम व्यवस्थापन तथा सुपरिवेक्षण प्रणाली सुदृढ गर्नु।

च) लगानीकर्ता संरक्षणलाई प्राथमिकतामा राख्दै बजार विकासलाई प्रोत्साहन गर्नु।

१.१० अपेक्षित परिणाम

यस नियामकीय रूपरेखाको कार्यान्वयनबाट निम्न दीर्घकालीन परिणामहरू अपेक्षित छन्:

क) सुरक्षित र नियमनयुक्त मार्जिन ऋण प्रणाली।

ख) प्रभावकारी Securities Lending and Borrowing व्यवस्था।

ग) Covered Short Selling का लागि आवश्यक कानुनी तथा सञ्चालनगत आधार।

घ) बजार तरलतामा सुधार।

ङ) जोखिम व्यवस्थापनमा सुदृढता।

च) लगानीकर्ता विश्वासमा वृद्धि।

छ) नेपालको पूँजी बजारको प्रतिस्पर्धात्मकता तथा अन्तर्राष्ट्रिय विश्वसनीयतामा अभिवृद्धि।

१.११ निष्कर्ष

नेपालको पूँजी बजार अब केवल प्राथमिक शेयर निष्कासन र परम्परागत दोस्रो बजार कारोबारमा सीमित रहने अवस्था पार गर्दै नयाँ चरणमा प्रवेश गर्ने तयारीमा छ। यस चरणमा धितोपत्र वित्तीय सेवाको विकास अपरिहार्य भए पनि, त्यसका लागि स्पष्ट कानुनी आधार, सुदृढ बजार पूर्वाधार, सक्षम जोखिम व्यवस्थापन, प्रभावकारी सुपरिवेक्षण तथा चरणबद्ध कार्यान्वयन रणनीति आवश्यक हुन्छ। यस Master Regulatory Framework ले ती सबै पक्षलाई एकीकृत गरी नेपालको पूँजी बजारलाई सुरक्षित, प्रतिस्पर्धी, नवप्रवर्तनमैत्री तथा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्याससँग क्रमिक रूपमा अनुकूल बनाउने दीर्घकालीन आधार प्रदान गर्ने उद्देश्य राख्दछ।

***

अध्याय-दुई
नियामकीय प्रभाव विश्लेषण (Regulatory Impact Assessment-RIA)

२.१ परिचय

कुनै पनि नयाँ नियामकीय वा कानुनी व्यवस्था लागू गर्नु अघि त्यसबाट हुने आर्थिक, वित्तीय, कानुनी, संस्थागत तथा सामाजिक प्रभावहरूको व्यवस्थित विश्लेषण गर्ने प्रक्रिया नै नियामकीय प्रभाव विश्लेषण (Regulatory Impact Assessment-RIA) हो। यस अध्यायको उद्देश्य नेपालमा मार्जिन लेण्डिङ्ग (Margin Lending), धितोपत्र सापटी तथा उधारो (Securities Lending and Borrowing — SLB) तथा आवरणयुक्त शर्ट सेलिङ् (Covered Short Selling) सम्बन्धी नियामकीय संरचना विकास गर्दा त्यसका सम्भावित लाभ, लागत, जोखिम तथा कार्यान्वयन आवश्यकताहरूको मूल्याङ्कन गर्नु हो।

२.२ समस्या पहिचान (Problem Statement)

हाल नेपालको पूँजी बजारमा निम्न प्रमुख सीमितताहरू विद्यमान छन्ः

क) रकम (Cash/Spot) मा आधारित कारोबारमा अत्यधिक निर्भरता।
ख) धितोपत्र वित्तीय सेवाका लागि स्पष्ट कानुनी आधारको अभाव।
ग) बजार तरलताको सीमितता।
घ) संस्थागत लगानीकर्ताको सीमित सहभागिता।
ङ) धितो व्यवस्थापन (Collateral Management) तथा मार्जिन नियन्त्रण प्रणालीको अभाव।
च) वास्तविक समय (Real-time) जोखिम अनुगमन प्रणालीको अपर्याप्तता।
छ) मूल्य अन्वेषण (Price Discovery) प्रक्रियामा सीमित दक्षता।

यी समस्याहरूले बजारको दीर्घकालीन विकास, प्रतिस्पर्धात्मकता तथा लगानीकर्ता विश्वासमा प्रभाव पार्न सक्छन्।

२.३ नियामकीय उद्देश्य

प्रस्तावित सुधारका प्रमुख उद्देश्यहरू निम्नानुसार हुनेछन्ः

क) धितोपत्र वित्तीय सेवाको सुरक्षित र नियमनयुक्त विकास।
ख) बजार तरलता तथा कारोबार प्रभावकारितामा वृद्धि।
ग) संस्थागत लगानीकर्ताको सहभागिता विस्तार।
घ) प्रभावकारी जोखिम व्यवस्थापन प्रणाली स्थापना।
ङ) लगानीकर्ता संरक्षण तथा बजारको निष्पक्षता सुदृढीकरण।
च) अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्याससँग क्रमिक समन्वय।

२.४ विकल्पहरूको विश्लेषण (Options Analysis)

विकल्प १: यथास्थिति कायम राख्ने	फाइदा • तत्काल अतिरिक्त लागत नलाग्ने। • विद्यमान प्रणालीमा परिवर्तन आवश्यक नपर्ने।	बेफाइदा • बजार विकासमा अवरोध। • सीमित तरलता। • नयाँ वित्तीय उपकरण विकासमा कठिनाइ। • अन्तर्राष्ट्रिय प्रतिस्पर्धात्मकता कमजोर हुने।
विकल्प २: केवल मार्जिन ऋण लागू गर्ने	फाइदा • सीमित दायराबाट सुधार सुरु गर्न सकिने। • कार्यान्वयन अपेक्षाकृत सरल।	बेफाइदा • SLB र Covered Short Selling को आधारभूत संरचना अपूर्ण रहने। • दीर्घकालीन सुधार सीमित हुने।
विकल्प ३: चरणबद्ध धितोपत्र वित्तीय सेवा सुधार कार्यक्रम (सिफारिस गरिएको विकल्प) **पहिलो चरण:** Margin Lending **दोस्रो चरण:** Securities Lending and Borrowing (SLB) **तेस्रो चरण:** Covered Short Selling	फाइदा • जोखिम नियन्त्रणसहित चरणबद्ध कार्यान्वयन। • संस्थागत क्षमता विकासको अवसर। • बजार पूर्वाधारलाई क्रमिक रूपमा सुदृढ गर्न सकिने। • अन्तर्राष्ट्रिय अभ्याससँग सामञ्जस्यता विकास।	

२.५ लागत-लाभ विश्लेषण

क्षेत्र	सम्भावित लागत	अपेक्षित लाभ
SEBON	नियमन, सुपरिवेक्षण तथा क्षमता विकास	प्रभावकारी नियमन र बजार विकास
NEPSE	ट्रेडिङ प्रणाली परिमार्जन	कारोबार क्षमता र बजार दक्षता वृद्धि
CDS and Clearing Ltd.	धितो व्यवस्थापन तथा SLB प्रणाली	सुरक्षित सेटलमेन्ट र धितो नियन्त्रण

क्षेत्र	सम्भावित लागत	अपेक्षित लाभ
Stockbroker	सूचना प्रविधि प्रणाली, जोखिम व्यवस्थापन, प्रशिक्षण	नयाँ सेवा, आय स्रोत र प्रतिस्पर्धात्मकता
Bank/Finance Provider	वित्तीय संरचना तथा सञ्चालन प्रणाली	नयाँ कर्जा व्यवसाय र सेवा विस्तार
Investor	जोखिम बुझ्ने क्षमता विकास	लगानीका थप अवसर र तरलता

२.६ जोखिम विश्लेषण

मुख्य जोखिमहरू:

क) बजार जोखिम (Market Risk)

ख) कर्जा जोखिम (Credit Risk)

ग) तरलता जोखिम (Liquidity Risk)

घ) सञ्चालन जोखिम (Operational Risk)

ङ) साइबर सुरक्षा जोखिम (Cyber Risk)

च) कानुनी जोखिम (Legal Risk)

छ) प्रणालीगत जोखिम (Systemic Risk)

२.७ जोखिम न्यूनीकरण उपाय

प्रमुख नियामकीय उपायहरू:

क) Initial Margin & Maintenance Margin

ख) Haircut Policy

ग) Mark-to-Market

घ) Margin Call प्रक्रिया

ङ) Forced Liquidation व्यवस्था

च) Exposure Limits & Concentration Limits

छ) Stress Testing

ज) Independent Risk Management Function

झ) नियमित नियामकीय प्रतिवेदन

ञ) Real-time Market Surveillance

२.८ संस्थागत प्रभाव

SEBON	क) नियामकीय क्षमता अभिवृद्धि ख) जोखिममा आधारित सुपरिवेक्षण ग) डेटा विश्लेषण क्षमता विस्तार
NEPSE	क) Margin Lending Module ख) Short Selling Controls ग) Order Validation Mechanism
CDS and Clearing Ltd.	क) Pledge Management ख) Collateral Management ग) SLB Settlement Module
Stockbroker	क) Risk Management Unit ख) Margin Monitoring System ग) Client Suitability Assessment
Bank/Finance Provider	क) Funding Framework ख) Exposure Monitoring ग) Regulatory Reporting

२.९ नेपालको लागि विशिष्ट नीति सिफारिस

क) पहिलो चरणमा Margin Lending मात्र सञ्चालन गर्ने।

ख) SLB सञ्चालन गर्नुअघि आवश्यक सूचना प्रविधि तथा सेटलमेन्ट पूर्वाधार विकास गर्ने।

ग) Covered Short Selling केवल सक्रिय SLB प्रणाली उपलब्ध भएपछि मात्र लागू गर्ने।

घ) प्रारम्भिक चरणमा सीमित संख्याका उच्च तरलता भएका धितोपत्र (Eligible Securities) मा मात्र व्यवस्था लागू गर्ने।

ङ) SEBON, NEPSE, CDSC, बैंक तथा स्टक ब्रोकरबीच संयुक्त कार्यान्वयन समिति गठन गर्ने।

च) प्रत्येक चरण पूरा भएपछि नियामकीय समीक्षा गरेर मात्र अर्को चरणमा प्रवेश गर्ने।

२.१० निष्कर्ष

नियामकीय प्रभाव विश्लेषणबाट चरणबद्धरूपमा मार्जिन ऋण, SLB तथा Covered Short Selling जस्ता सेवा विकास गर्नु नेपालका लागि सबैभन्दा उपयुक्त विकल्प रहेको देखिएको । यसले बजार विकास र जोखिम व्यवस्थापनबीच सन्तुलन कायम राख्दै लगानीकर्ता संरक्षण, बजार तरलता र संस्थागत क्षमता अभिवृद्धिलाई एकै साथ प्रवर्द्धन गर्ने आधार प्रदान गर्ने देखिन्छ।

***

अध्याय–तीन

नियामकीय दर्शन (Regulatory Philosophy)

३.१ परिचय

धितोपत्र वित्तीय सेवाहरू (Securities Financing Services) पूँजी बजारका अत्याधुनिक वित्तीय संरचनामध्ये एक हुन्। यस्ता सेवाहरूले बजारको तरलता, मूल्य अन्वेषण, बजार दक्षता तथा संस्थागत लगानीकर्ताको सहभागिता बढाउन महत्वपूर्ण भूमिका खेल्दछन्। यिनले बजार, कर्जा, सञ्चालन तथा प्रणालीगत जोखिम पनि सिर्जना गर्न सक्छन्।यस कारण, धितोपत्र वित्तीय सेवाको नियमनको उद्देश्य नवप्रवर्तनलाई रोक्नु होइन, सुरक्षित, पारदर्शी र उत्तरदायी वातावरणमा त्यसको विकास सुनिश्चित गर्नु हो।

नेपालको नियामकीय दर्शन **"Development with Discipline, Innovation with Integrity, and Growth with Stability"** भन्ने मूल अवधारणामा आधारित हुनेछ।

३.२ नियामकीय रूपरेखाको लक्ष्य

यस रूपरेखा अन्तर्गत निम्न उद्देश्यहरू प्राप्त गर्ने लक्ष्य राखिएको छः

क) लगानीकर्ता संरक्षण सुनिश्चित गर्ने।

ख) निष्पक्ष, पारदर्शी र व्यवस्थित बजार विकास गर्ने।

ग) धितोपत्र वित्तीय सेवाको सुरक्षित विस्तार गर्ने।

घ) प्रणालीगत जोखिम नियन्त्रण गर्ने।

ङ) बजार पूर्वाधारलाई अन्तर्राष्ट्रियस्तर अनुरूप विकास गर्ने।

च) दीर्घकालीन पूँजी बजार विकासलाई सहयोग गर्ने।

३.३ नियामकीय दर्शनका आधारभूत सिद्धान्त

क) Investor Protection First: प्रत्येक नियम, निर्देशिका तथा सुपरिवेक्षण गतिविधिको पहिलो प्राथमिकता लगानीकर्ताको हित संरक्षण हुनेछ। यसका लागि पर्याप्त Disclosure, जोखिम जानकारी, ग्राहक उपयुक्तता (Suitability) र निष्पक्ष व्यवहार सुनिश्चित गरिनेछ।

ख) Market Integrity: बजारमा मूल्य हेरफेर, कृत्रिम कारोबार, भित्री सूचना (Insider Information) को दुरुपयोग तथा अन्य अनुचित गतिविधिलाई रोक्ने व्यवस्था गरिनेछ।

ग) Risk Based Regulation: संस्थाको आकार, कारोबारको प्रकृति, जोखिमको स्तर तथा प्रणालीगत प्रभावका आधारमा जोखिममा आधारित नियमन र सुपरिवेक्षण गरिनेछ।

घ) **Proportional Regulation:** सबै संस्थामाथि समान भार नपारी, जोखिम र क्षमता अनुसार नियामकीय अपेक्षा निर्धारण गरिनेछ।

ङ) **Transparency and Disclosure:** मार्जिन, धितो सुरक्षण, जोखिम, शुल्क, ब्याजदर, डिफल्ट तथा अन्य महत्वपूर्ण सूचनाहरू समयमै सार्वजनिक तथा नियामकसमक्ष पेश गर्नुपर्ने व्यवस्था गरिनेछ।

च) **Accountability:** प्रत्येक बजार सहभागी आफ्नो निर्णय, जोखिम तथा आन्तरिक नियन्त्रणका लागि उत्तरदायी हुनेछ।

छ) **Technology-Enabled Regulation:** नियामकीय आवश्यकताहरू प्रविधिमार्फत कार्यान्वयन गर्न प्रोत्साहन गरिनेछ। यसका लागि Real-time Monitoring, Electronic Reporting, API Integration र Automated Risk Controls लगायतका व्यवस्था गरिनेछ ।

ज) **International Compatibility:** नेपालको नियामकीय संरचना अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्याससँग क्रमिक रूपमा अनुकूल बनाइनेछ, तर स्थानीय कानुनी तथा संस्थागत अवस्था अनुसार आवश्यक परिमार्जन गरिनेछ।

झ) **Financial Stability:** कुनै पनि नयाँ व्यवस्था लागू गर्दा सम्पूर्ण वित्तीय प्रणालीको स्थायित्वमा पर्ने प्रभावलाई ध्यानमा राखिनेछ।

ञ) **Phased Market Development:** धितोपत्र वित्तीय सेवाहरू एकै पटक लागू नगरी चरणबद्ध रूपमा लागू गरिनेछ । सो क्रममा पहिलो चरणमा Margin Lending, दोस्रो चरणमा Securities Lending and Borrowing र तेस्रो चरणमा Covered Short Selling लागू गरिनेछ।

३.४ नियामकीय रूपरेखाको दृष्टिकोण

यस नियामकीय रूपरेखाले Rule based Regulation र Principles based Regulation को सन्तुलित मिश्रण अपनाउनेछ।

क) Regulations ले न्यूनतम अनिवार्य मापदण्ड निर्धारण गर्नेछन्।

ख) Directives ले सञ्चालन प्रक्रिया स्पष्ट गर्नेछन्।

ग) Manuals ले कार्यान्वयनमा एकरूपता सुनिश्चित गर्नेछन्।

यसरी कानुनी निश्चितता (Legal Certainty) र सञ्चालन लचकता (Operational Flexibility) बीच सन्तुलन कायम गरिनेछ।

३.५ संस्थागत सहकार्य

धितोपत्र वित्तीय सेवाको सफल कार्यान्वयनका लागि SEBON, NEPSE, CDSC, अनुमतिपत्र प्राप्त धितोपत्र दलाल तथा धितोपत्र व्यापारी, बैंक तथा वित्तीय संस्था र संस्थागत लगानीकर्ता बीच स्पष्ट भूमिका, उत्तरदायित्व तथा सूचना आदान प्रदानको व्यवस्था गरिनेछ।

३.६ नेपालको लागि विशिष्ट नीति सिफारिस

क) नियामकीय सुधारलाई बजार पूर्वाधार सुधारसँग जोड्ने।

ख) नियम जारी गर्नु अघि सूचना प्रविधि तथा सञ्चालन पूर्वाधारको परीक्षण (Pilot Testing) गर्ने।

ग) Real-time Risk Monitoring प्रणाली विकास गर्ने।

घ) प्रत्येक चरणमा नियामकीय प्रभाव समीक्षा (Post-Implementation Review) गर्ने।

ङ) बजार सहभागीहरूको क्षमता अभिवृद्धि (Capacity Building) लाई कार्यान्वयनको अनिवार्य अंश बनाउने।

३.७ निष्कर्ष

नेपालको धितोपत्र वित्तीय सेवा नियमनको उद्देश्य बजारलाई अनावश्यक रूपमा नियन्त्रण गर्नु होइन, सुरक्षित र विश्वसनीय वातावरणमा बजारको विकासलाई सक्षम बनाउनु हो। यस नियामकीय दर्शनले लगानीकर्ता संरक्षण, बजार निष्पक्षता, जोखिम व्यवस्थापन, संस्थागत उत्तरदायित्व तथा प्रविधिमैत्री नियमनलाई सन्तुलित रूपमा समेट्दै दीर्घकालीन पूँजी बजार विकासका लागि आधार तयार गर्दछ।

***

अध्याय-चार
मार्गदर्शक सिद्धान्त (Guiding Principles)

४.१ परिचय

धितोपत्र वित्तीय सेवा (Securities Financing Services) सम्बन्धी सम्पूर्ण कानुनी, नियामकीय तथा सञ्चालनगत व्यवस्था यस अध्यायमा उल्लिखित मार्गदर्शक सिद्धान्तहरूमा आधारित हुनेछ। यी सिद्धान्तहरूले नियम तर्जूमा, निर्देशन जारी गर्ने, सुपरिवेक्षण गर्ने, जोखिम व्यवस्थापन, बजार अनुगमन तथा प्रबलीकरण (Enforcement) का सबै चरणहरूमा मार्गदर्शन गर्नेछन्।

४.२ सिद्धान्त-१ : लगानीकर्ता संरक्षण (Investor Protection)

क) प्रत्येक नियामकीय निर्णयमा लगानीकर्ताको हितलाई सर्वोच्च प्राथमिकता दिइनेछ।

ख) लगानीकर्तालाई पर्याप्त, सत्य, समयानुकूल तथा बुझ्न सजिलो सूचना उपलब्ध गराइनेछ।

ग) ग्राहकको जोखिम वहन क्षमता, लगानी अनुभव तथा वित्तीय अवस्थाको मूल्याङ्कन गरेर मात्र मार्जिन सेवा उपलब्ध गराइनेछ।

४.३ सिद्धान्त-२ : बजारको निष्पक्षता (Market Integrity)

क) बजारमा मूल्य हेरफेर, कृत्रिम कारोबार, भित्री सूचना (Insider Information) को दुरुपयोग तथा अन्य अनुचित गतिविधिलाई रोक्न प्रभावकारी नियामकीय व्यवस्था गरिनेछ।

ख) सबै बजार सहभागीलाई समान अवसर तथा निष्पक्ष व्यवहार सुनिश्चित गरिनेछ।

४.४ सिद्धान्त-३ : जोखिममा आधारित नियमन (Risk Based Regulation)

क) नियमन तथा सुपरिवेक्षण जोखिमको प्रकृति, आकार, जटिलता तथा प्रणालीगत प्रभावका आधारमा सञ्चालन गरिनेछ।

ख) उच्च जोखिम भएका गतिविधिमा उच्च स्तरको निगरानी तथा पूँजी/मार्जिन आवश्यकताहरू लागू गरिनेछ।

४.५ सिद्धान्त-४ : समानुपातिक नियमन (Proportionality)

क) नियामकीय दायित्व संस्थाको आकार, कारोबारको मात्रा, ग्राहकको आधार तथा जोखिमको स्तरअनुसार निर्धारण गरिनेछ।

ख) साना तथा सीमित जोखिम भएका संस्थामाथि अनावश्यक नियामकीय भार नपर्ने व्यवस्था गरिनेछ।

४.६ सिद्धान्त-५ : पारदर्शिता तथा खुलासा (Transparency and Disclosure)

क) मार्जिन दर, ब्याज, शुल्क, Haircut, जोखिम तथा ग्राहक दायित्व स्पष्ट रूपमा खुलासा गरिनेछ।

ख) नियामकलाई आवश्यक सूचना समयमै उपलब्ध गराइनेछ।

४.७ सिद्धान्त-६ : उत्तरदायित्व (Accountability)

क) प्रत्येक अनुमतिपत्र प्राप्त संस्थाले आफ्ना निर्णय, आन्तरिक नियन्त्रण तथा जोखिम व्यवस्थापनका लागि उत्तरदायी रहनेछ।

ख) सञ्चालक समिति तथा प्रमुख व्यवस्थापनले नियामकीय अनुपालन सुनिश्चित गर्नुपर्नेछ।

४.८ सिद्धान्त-७ : बजार विकास (Market Development)

क) नियमनले बजार विकासलाई अवरोध गर्ने होइन, सुरक्षित रूपमा प्रोत्साहन गर्ने उद्देश्य राख्नेछ।

ख) नयाँ वित्तीय सेवा तथा प्रविधिको विकासलाई नियामकीय नियन्त्रणभित्र प्रोत्साहित गरिनेछ।

४.९ सिद्धान्त-८ : प्रविधि सक्षम नियमन (Technology Enabled Regulation)

क) नियामकीय प्रतिवेदन, जोखिम अनुगमन तथा सुपरिवेक्षणमा डिजिटल प्रणालीको प्रयोगलाई प्राथमिकता दिइनेछ।

ख) आवश्यक सूचना प्रविधि प्रणाली, साइबर सुरक्षा तथा डेटा संरक्षणका न्यूनतम मापदण्ड तोकिनेछन्।

४.१० सिद्धान्त-९ : संस्थागत समन्वय (Regulatory Coordination)

क) नेपाल धितोपत्र बोर्ड, नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि., सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लि., नेपाल राष्ट्र बैंक तथा अन्य सम्बन्धित निकायबीच प्रभावकारी समन्वय कायम गरिनेछ।

ख) आवश्यक विषयमा सूचना आदान–प्रदान तथा संयुक्त कार्यसमूह गठन गर्न सकिनेछ।

४.११ सिद्धान्त-१० : चरणबद्ध कार्यान्वयन (Phased Implementation)

धितोपत्र वित्तीय सेवाको विकास निम्न चरणमा गरिनेछः

पहिलो चरण	Margin Lending
दोस्रो चरण	Securities Lending and Borrowing (SLB)
तेस्रो चरण	Covered Short Selling

प्रत्येक चरणको प्रभाव विश्लेषण पछि मात्र अर्को चरण लागू गरिनेछ।

४.१२ सिद्धान्त–११ : वित्तीय स्थायित्व (Financial Stability)

क) कुनै पनि नियामकीय निर्णयले समग्र वित्तीय प्रणालीको स्थायित्वमा नकारात्मक प्रभाव पार्ने अवस्था आउन नदिन आवश्यक सुरक्षात्मक व्यवस्था गरिनेछ।

ख) प्रणालीगत जोखिमको नियमित मूल्याङ्कन गरी आवश्यक सुधारात्मक उपाय अवलम्बन गरिनेछ।

४.१३ सिद्धान्त-१२ : निरन्तर समीक्षा (Continuous Improvement)

क) Regulations, Directives तथा Manuals को नियमित समीक्षा गरिनेछ।

ख) बजार विकास, प्रविधि, अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास तथा कार्यान्वयन अनुभवका आधारमा आवश्यक संशोधन गरिनेछ।

४.१४ नेपालको लागि विशिष्ट नीति सिफारिस

नेपालको वर्तमान बजार संरचनालाई ध्यानमा राखी निम्न विशेष सिफारिसहरू गरिन्छः

क) Margin Lending को प्रारम्भ सीमित योग्य धितोपत्र (Eligible Securities) बाट गरिने।

ख) SLB प्रारम्भमा संस्थागत लगानीकर्ताहरूबीच सीमित गरिने।

ग) Covered Short Selling केवल सक्रिय SLB बजार स्थापना भएपछि लागू गरिने।

घ) प्रत्येक चरणमा नियामकीय प्रभावको समीक्षा गरी आवश्यक संशोधन गरिने।

ङ) SEBON अन्तर्गत 'Securities Financing Supervision Unit' स्थापना गर्ने।

च) NEPSE र CDSC मा एकीकृत Real-time Risk Monitoring Platform विकास गर्ने।

४.१५ निष्कर्ष

यस अध्यायमा उल्लिखित मार्गदर्शक सिद्धान्तहरू यस नियामकीय रूपरेखाको Foundational Principles हुनेछन्। आगामी दिनमा तयार गरिने Regulations, Directives, Manuals, Circulars तथा Supervisory Guidelines यी सिद्धान्तहरूसँग सामञ्जस्ता हुनुपर्नेछ।

***

अध्याय-पाँच

नेपालको पूँजी बजारमा लिभरेज, धितोपत्र सापटी तथा उधारो, शर्ट सेलिङ्ग तथा डेरिभेटिभ्स जोखिम व्यवस्थापन नीति, २०८३ (Nepal Capital Market Leverage, Securities Lending, Short Selling and Derivatives Risk Management Policy, 2083)

कार्यकारी सारांश (Executive Summary)

नेपालको पूँजी बजार विगत दुई दशकमा उल्लेखनीय रूपमा विस्तार भएको भए पनि बजार संरचना अझै मुख्यतः Cash Equity Market मा केन्द्रित रहेको छ। विकसित तथा उदीयमान पूँजी बजारहरूले बजार गहिराइ (Market Depth), तरलता (Liquidity), जोखिम व्यवस्थापन (Risk Management) तथा संस्थागत लगानी विस्तारका लागि Margin Lending, Securities Lending and Borrowing (SLB), Covered Short Selling, Forward Contracts र Derivatives Instruments, जस्ता आधुनिक वित्तीय उपकरणहरू प्रयोग गर्दै आएका छन्। नेपालको पूँजी बजारलाई अन्तर्राष्ट्रिय स्तरमा प्रतिस्पर्धी, पारदर्शी र जोखिम—सहनशील बनाउन यी उपकरणहरूको चरणबद्ध विकास आवश्यक रहेको छ।

नीतिको मुख्य उद्देश्य

यस नीतिको मुख्य उद्देश्य "सुरक्षित लिभरेज, प्रभावकारी जोखिम व्यवस्थापन र आधुनिक बजार पूर्वाधारमार्फत नेपालको पूँजी बजारलाई गहिरो, तरल र संस्थागत बनाउने" रहेको छ ।

५.१ नेपालको पूँजी बजारको विकास अवस्था

नेपालको पूँजी बजारमा NEPSE को विस्तार, Demat प्रणाली, Online Trading System, CDSC Settlement र Institutional Investors को वृद्धि भए पनि बजार संरचनामा अझै केही कमजोरी रहेका छन्।

मुख्य चुनौतीः

(क) एकतर्फी बजार संरचनाः हाल बजार मुख्यतः Buy → Hold → Sell मोडेलमा आधारित छ। Short Selling वा Derivative Instrument नभएकाले बजारमा Downside Risk Management, Hedging र Arbitrage का अवसर सीमित छन्।

(ख) सीमित Risk Management Tools: लगानीकर्तासँग Portfolio Protection, Market Risk Hedging र Price Risk Management का आधुनिक उपकरण उपलब्ध छैनन्।

(ग) संस्थागत लगानीको सीमित भूमिकाः Pension Fund, Insurance, Mutual Fund जस्ता संस्थागत लगानीकर्तालाई Liquidity Management, Yield Enhancement, Portfolio Strategy का लागि थप उपकरण आवश्यक छन्।

५.२ नीतिको उद्देश्य

यस नीतिका प्रमुख उद्देश्यः

क) Market Depth बृद्धिः तरलता र कारोबार Volume विस्तार गर्ने।

ख) Risk Management मा सुधारः लगानीकर्ता तथा संस्थालाई जोखिम व्यवस्थापन उपकरण उपलब्ध गराउने।

ग) Institutional Investor Development: दीर्घकालीन संस्थागत लगानी बढाउने।

घ) Market Efficiency मा सुधारः Price Discovery र Arbitrage Mechanism विकास गर्ने।

घ) International Best Practice अपनाउनेः भारत, दक्षिण कोरिया, मलेसिया, सिंगापुर लगायतका बजार अनुभवबाट सिक्दै नेपालको आवश्यकता अनुसार प्रणाली विकास गर्ने।

५.३ नीति कार्यान्वयनका मुख्य स्तम्भ

प्रस्तुत नीति चार मुख्य स्तम्भमा आधारित हुनेछः

विवरण	उद्देश्य	मुख्य व्यवस्था
स्तम्भ—१ Margin Lending Framework	लगानीकर्तालाई नियन्त्रित र सुरक्षित Credit Facility उपलब्ध गराउने।	क) Licensed Stockbroker/Stock Dealer आधारित Margin Lending ख) Automated Margin Calculation ग) MTM घ) Margin Call ङ) Forced Liquidation Framework
स्तम्भ—२ Securities Lending and Borrowing (SLB)	धितोपत्र सापटी तथा उधारो बजार स्थापना गर्ने।	क) CDSC Based SLB Platform ख) Lender/Borrower Registry ग) Collateral Management घ) Lending Fee Mechanism ङ) Default Protection
स्तम्भ—३ Covered Short Selling	बजारमा दुईतर्फी कारोबार तथा मूल्य अन्वेषण प्रक्रिया सुधार गर्ने।	क) Covered Short Selling मात्र अनुमति ख) Naked Short Selling निषेध ग) Borrow Confirmation अनिवार्य घ) Short Position Monitoring ङ) Buy-in Mechanism
स्तम्भ—४ Covered Forward Contract तथा Derivative Infrastructure	भविष्यको मूल्य जोखिम व्यवस्थापन गर्ने।	क) Exchange Based Forward Contract ख) Margin Requirement ग) Settlement Guarantee घ) Risk Monitoring System

५.४ Institutional Framework

निकाय/संस्था	भूमिका
SEBON	क) Policy Maker ख) Regulator ग) Supervisor घ) Market Developer
NEPSE	क) Trading Infrastructure ख) Market Surveillance ग) Product Operation
CDSC	क) Securities Registry ख) Lending Platform ग) Settlement Infrastructure
Stockbroker तथा Stock Dealer	क) Customer Management ख) Margin Monitoring ग) Risk Control घ) Compliance

५.५ Technology Architecture Framework

नेपालमा आधुनिक पूँजी बजार उपकरण सञ्चालनका लागि Investor- Stockbroker / Dealer-NEPSE Trading System-CDSC Settlement & SLB Platform-SEBON SupTech Dashboard आधारित Integrated Architecture विकास गरिनेछ। जसमा Real-Time Risk Monitoring, Automated Margin Engine, Digital Reporting, API Integration, Cyber Security र Data Analytics लगायतका विशेषता रहनेछन् ।

५.६ Risk Management Framework

मुख्य जोखिम व्यवस्थापन

जोखिम	समाधान
Credit Risk	Collateral & Margin
Market Risk	MTM System
Settlement Risk	Clearing Mechanism
Operational Risk	IT Control
Systemic Risk	Regulatory Monitoring

५.७ चरणबद्ध कार्यान्वयन योजना

विवरण	मुख्य कार्य
Phase I: Foundation (आ.व. २०८३/८४)	क) Margin Lending Regulations लागू गर्ने ख) SLB Framework स्थापना गर्ने ग) CDSC Platform Development घ) Stockbroker Capacity Building ङ) Investor Education
Phase II: Market Development (आ.व. २०८४/८५)	क) Covered Short Selling सुरु गर्ने ख) Institutional Participation विस्तार गर्ने ग) Stock Dealer Role विस्तार गर्ने
Phase III: Advanced Market (आ.व. २०८५/८६ पश्चात)	क) Forward Contracts ख) Index Futures ग) Options Market घ) Advanced Derivatives

५.८ नीति सन्देश

"नेपालको पूँजी बजारलाई केवल कारोबार गर्ने बजारबाट जोखिम व्यवस्थापन र लगानी रणनीति सञ्चालन गर्ने आधुनिक बजारमा रूपान्तरण गर्नु यस नीतिको मूल उद्देश्य हो।"

***

अध्याय-छ

नेपालको पूँजी बजारको वर्तमान अवस्था, समस्या विश्लेषण तथा सुधार आवश्यकता (Current Status, Challenges and Reform Necessity of Capital Market of Nepal)

६.१ नेपालको पूँजी बजारको वर्तमान अवस्था

नेपालको पूँजी बजार विगत दुई दशकमा संरचनागत रूपमा उल्लेखनीय रूपमा विकास भएको छ।

मुख्य उपलब्धिहरू:

क) धितोपत्र बजारको स्वचालित कारोबार प्रणाली

ख) CDSC मार्फत केन्द्रीय निक्षेप तथा राफसाफ प्रणाली

ग) Online Trading System (TMS)

घ) Dematerialized Securities System

ङ) Mutual Fund तथा Institutional Investors को विस्तार

च) Public Participation मा वृद्धि।

हाल नेपालको पूँजी बजार: Traditional Equity Market → Digital Equity Market तर्फ रूपान्तरण भइसकेको छ।

तर बजारको अर्को चरण: Digital Equity Market → Risk Managed Modern Capital Market तर्फ जान आवश्यक छ।

६.२ नेपालको वर्तमान बजार संरचना

हाल नेपालको पूँजी बजार मुख्यतः Cash Equity Market मा आधारित छ।

लगानीकर्ताको प्रमुख रणनीति: Buy Securities → Hold Investment → Sell Securities मा केन्द्रित छ। यस संरचनामा मूल्य बढ्दा मात्र लाभ लिन सकिने, घट्दो बजारमा सुरक्षा गर्ने उपकरण नभएको र Institutional Hedging सम्भव नभएको अवस्था रहेको छ।

६.३ नेपालको पूँजी बजारका प्रमुख चुनौतीहरू

क) बजारमा जोखिम व्यवस्थापन उपकरणको अभाव: हाल लगानीकर्तासँग Portfolio Insurance, Downside Protection र Hedging Instrument उपलब्ध छैन। जसको कारण बजार घट्दा ठूलो घाटा, Long-only Investment Culture र Institutional Risk Limitation रहेको छ ।

ख) Short Selling Mechanism को अभाव: हाल लगानीकर्ताले शेयर मूल्य घट्दा पनि लाभ लिन सक्ने व्यवस्था छैन। यसको प्रभाव कमजोर मूल्य अन्वेषण प्रणाली, कम Market Efficiency र Bear Market Management कठिन भएको छ ।

ग) Securities Lending Infrastructure को अभावः Short Selling को आधार Securities Borrowing and Lending (SLB) हो। तर नेपालमा Lending Platform, Borrowing Mechanism र Institutional Lending Market विकास भएको छैन।

घ) Margin Lending प्रणालीको सीमित विकासः हाल Margin Lending मुख्यतः बैंक तथा केही सीमित संस्थाको Credit Facility मा आधारित छ। जसमा Uniform Framework को अभाव, Automated Risk Management नभएको र सीमित Real-Time Monitoring जस्ता समस्या रहेका छन् ।

ङ) Derivative Market को अनुपस्थितिः विश्वका विकसित बजारमा Futures, Options र Forward Contracts जोखिम व्यवस्थापनका मुख्य साधन हुन्। नेपालमा Derivative Infrastructure अझै प्रारम्भिक चरणमा छ।

६.४ अन्तर्राष्ट्रिय अनुभवबाट सिकाइ

विश्वका विकसित तथा उदीयमान बजारहरूले निम्नानुसार आधुनिक पूँजी बजार विकास गरेका छन्।

भारत	क) NSE Futures & Options ख) SEBI Risk Framework ग) Securities Lending System
Singapore	क) SGX Derivatives Market ख) Institutional Hedging
Malaysia	क) Bursa Malaysia Derivatives ख) Islamic and Conventional Products
South Korea	क) Advanced Short Selling Framework ख) Strong Surveillance System

६.५ भारतको अनुभवबाट नेपालको लागि सान्दर्भिक सिकाइ

भारतको बजार विकासले देखाउँछः

पहिलो चरण
Cash Equity Market Development
↓
दोस्रो चरण
Electronic Trading & Settlement Reform
↓
तेस्रो चरण
Derivatives & Risk Management Instruments
↓
चौथो चरण
Technology-Based Supervision

नेपालले पनि यस्तै रणनीति क्रमिकरूपमा अपनाउन सक्छ।

६.६ हाल Margin Lending, SLB र Short Selling आवश्यक

नेपालको पूँजी बजारमा बजारको आकार बढेको छ, लगानीकर्ताको सहभागिता व्यापक छ, Digital Infrastructure तयार छ र Institutional Investors बढ्दैछन्। त्यसैले अबः Market Expansion→Market Sophistication तर्फ जान आवश्यक छ।

६.७ रणनीतिक आवश्यकता

(क) Liquidity Enhancement	SLB र Short Selling मार्फत देहायका उपलब्धिहरू प्राप्त गर्न सकिन्छ । क) Trading Volume बढाउने । ख) Bid-Ask Spread घटाउने । ग) Market Depth सुधार गर्ने । सम्भावना राख्छ।
(ख) Better Price Discovery	Short Sellers ले Overvalued Securities पहिचान र Negative Information Incorporation मार्फत मूल्य निर्धारण सुधार गर्न सहयोग गर्छन्।
(ग) Institutional Investor Development	Institutional Investors लाई Hedging, Portfolio Adjustment र Risk Control का उपकरण आवश्यक छन्।
(घ) Market Stability	Risk Management Instrument हुँदा निम्नानुसारका सुधारहरू हुन्छन् । क) Panic Selling घट्छ । ख) Long-Term Investment बढ्छ । ग) Market Confidence सुधार हुन्छ।

६.८ हालको Regulatory Gap Analysis

क्षेत्र	हालको अवस्था	आवश्यक सुधार
Margin Lending	सीमित व्यवस्था	Uniform Margin Regulations
Securities Lending	नभएको	CDSC Based SLB
Short Selling	नभएको	Covered Short Selling
Derivatives	नभएको	Phase-wise Development

क्षेत्र	हालको अवस्था	आवश्यक सुधार
Clearing	Basic Settlement	CCP Framework
Supervision	Traditional	Risk Based and SupTech Based Monitoring

६.९ सुधारको रणनीतिक दृष्टिकोण

नेपालले निम्न चरणहरू अपनाउनुपर्छः

Step 1
Regulatory Framework Development
↓
Step 2
Technology Infrastructure
↓
Step 3
Institutional Capacity Building
↓
Step 4
Pilot Implementation
↓
Step 5
Market Expansion

६.१० निष्कर्ष

नेपालको पूँजी बजारले डिजिटल रूपान्तरणको पहिलो चरण पूरा गरिसकेको छ। अब दोस्रो चरणः "Liquidity, Risk Management and Market Innovation Based Capital Market Development" हो।

Margin Lending, Securities Lending and Borrowing, Covered Short Selling तथा Forward Contract जस्ता उपकरणहरू केवल नयाँ कारोबार प्रणाली मात्र होइनन्, यी नेपालको पूँजी बजारलाई आधुनिक, गहिरो (Deep) र अन्तर्राष्ट्रियस्तरको बनाउने रणनीतिक पूर्वाधार हुन्।

***

अध्याय-सात
मार्जिन लेण्डिङ्ग प्रणालीको अवधारणा, नियमन, जोखिम व्यवस्थापन तथा कार्यान्वयन मोडेल
(Margin Lending Framework: Concept, Regulation, Risk Management तथा Implementation Model)

७.१ Margin Lending को अवधारणा

Margin Lending धितोपत्र खरिद गर्न चाहने पक्षले तोकिएको मार्जिन रकम दिई बाँकी रकम मार्जिनको रूपमा धितोपत्र दलाल व्यवसायीले उपलब्ध गराउने नियन्त्रित कर्जा सुविधा हो। यस प्रणालीमा लगानीकर्ताले आफ्नै पूँजी (Equity Contribution) र कर्जा सुविधा (Borrowed Fund) प्रयोग गरी धितोपत्र खरिद गर्छ।

सरल संरचनाः

Investor Equity + Margin Loan =Purchase of Securities → Collateral Value Monitoring

Margin Lending ले लगानीकर्तालाई थप लगानी क्षमता प्रदान गर्छ तर यससँगै Leverage Risk, Market Risk र Credit Risk समेत बढाउँछ । त्यसैले यसको प्रभावकारी नियमन आवश्यक हुन्छ।

७.२ नेपालको सन्दर्भमा Margin Lending को आवश्यकता

नेपालको पूँजी बजारमा लगानीकर्ता आधार विस्तार, डिजिटल कारोबार प्रणालीको शुरूवात, धितोपत्रको तरलता वृद्धि र संस्थागत लगानी विस्तार हुँदै गएकोले Margin Lending आवश्यक भएको छ।

मुख्य उद्देश्यः

(क) बजार तरलता वृद्धिः Margin Lending ले Trading Volume, Market Participation र Investment Capacity बढाउन सहयोग गर्छ।

(ख) संस्थागत बजार विकासः Stockbroker, Stock Dealer तथा Financial Institution लाई Credit Facility, Portfolio Management र Investment Service विस्तार गर्ने अवसर दिन्छ।

(ग) अनौपचारिक ऋण नियन्त्रणः हाल कतिपय लगानीकर्ताले अनौपचारिक स्रोतबाट कर्जा लिने अवस्था रहेको छ। नियमन गरिएको Margin Lending ले पारदर्शिता, जोखिम नियन्त्रण र उपभोक्ता संरक्षण सुनिश्चित गर्छ।

७.३ अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास

क) भारतको अभ्यासः भारतमा SEBI को नियमन अन्तर्गत धितोपत्र दलाल व्यवसायीले मार्जिन ऋण दिने, धितोपत्रको योग्यता तोकिएको, Initial/Maintanence Margin र Margin Call को व्यवस्था, Single

Obligator Limit, Risk Monitoring, Reporting लगायतका व्यवस्थसहितको Margin Lending Facility (MTF) रहेको छ।

मुख्य सिकाइः Leverage बिना Risk Control स्वीकार्य हुँदैन।

ख) संयुक्त राज्य अमेरिकाको अभ्यासः USA मा Regulation, Maintenance Margin Requirement र Stockbroker Risk Management मार्फत Margin Lending सञ्चालन हुन्छ।

मुख्य विशेषताः Initial Margin, Maintenance Margin, Margin Call र Forced Liquidation।

ग) Singapore Model: Singapore मा Licensed Stockbrokers, Risk-Based Margin, Strong Disclosure मा आधारित प्रणाली छ।

७.४ नेपालको लागि प्रस्तावित Margin Lending Model

नेपालमा मार्जिन लेण्डिङ्गका लागि निम्न मोडेल उपयुक्त हुनेछ ।

Stockbroker/Stockdealer Based Margin Lending Model

संरचनाः

Investor
↓
Licensed Stockbroker/Stock Dealer
↓
Approved Bank /Financial Institution
↓
SEBON Supervision

७.५ Margin Lending का सहभागी

मार्जिन लेण्डिङ्गका सहभागीहरू र उनीहरूको जिम्मेवारी देहाय अनुसार रहेको छ ।

Investor	जिम्मेवारीः क) Risk Understanding ख) Margin Maintenance ग) Timely Payment
Stockbroker	जिम्मेवारीः क) Customer Assessment ख) Margin Calculation ग) Monitoring घ) Liquidation
Stock Dealer	भूमिकाः क) Institutional Lending ख) Market Liquidity Support ग) Professional Portfolio Financing

Bank तथा Financial Institution	भूमिकाः क) Funding Source ख) Credit Risk Management ग) Liquidity Support

७.६ Eligible Securities Framework

Margin Lending का लागि सबै धितोपत्र योग्य हुने छैनन्। धितोपत्रको योग्यता निर्धारणा देहाय अनुसार गर्न उपयुक्त हुन्छ।

मापदण्ड	आवश्यकता
Listing Period	न्यूनतम अवधि
Liquidity	पर्याप्त कारोबार
Market Capitalization	निश्चित सीमा
Free Float	पर्याप्त
Compliance	नियमित

७.७ Margin Requirement Framework

प्रस्तावित संरचनाः (अन्तिम सीमा SEBON ले बजार अध्ययनपछि निर्धारण गर्नेछ।)

Security Category		Initial Margin
High Quality Securities		४०—५०%
Medium Risk Securities		५०—६०%
High Volatility Securities		६०—७०%

७.८ Initial Margin व्यवस्था

लगानीकर्ताले कारोबार सुरु गर्दाः आफ्नो Equity Contribution उपलब्ध गराउनुपर्नेछ।

उदाहरणः यदिः धितोपत्र खरिद मूल्य = रु. १० लाख

Initial Margin = ५०% भएः Investor Contribution = रु. ५ लाख

Margin Loan = रु. ५ लाख हुनेछ।

७.९ Maintenance Margin व्यवस्था

लगानीकर्ताले न्यूनतम Margin Level कायम राख्नुपर्नेछ।

यदि बजार मूल्य घटेरः Collateral Value घटेमा Margin Deficit सिर्जना हुनेछ। त्यस अवस्थामाः Margin Call जारी हुनेछ।

७.१० Mark-to-Market (MTM)

Margin Lending मा दैनिक मूल्य समायोजन आवश्यक हुनेछ।

प्रणाली

Daily Market Price
↓
Collateral Revaluation
↓
Margin Ratio Calculation
↓
Margin Call/No Action

७.११ Margin Call Framework

Margin Call को अवस्था आउँदा नगपुग रकम धितोपत्र थपेर वा रकम जम्मा गरेर उपलब्ध गराउनुपर्नेछ। यो व्यवस्था समान्य अवस्थामा तीन कार्य दिन र उच्च जोखिम अवस्थामा तत्काल उपलब्ध गराउनुपर्नेछ ।

७.१२ Forced Liquidation Framework

लगानीकर्ताले Margin Call पूरा नगरेमा Stockbroker ले धितोपत्र बिक्री, Loan Recovery र Exposure Reduction गर्न सक्नेछ।

७.१३ Risk Management Framework

मार्जिन लेण्डिङ्गमा निहित जोखिम र सोको व्यवस्थापनका लागि नियामकीय साधन देहाय अनुरू तालिकामा प्रस्तुत गरिएको छ ।

जोखिम	नियन्त्रण
Market Risk	MTM
Credit Risk	Margin
Liquidity Risk	Eligible Securities
Operational Risk	IT System
Systemic Risk	Exposure Limit

७.१४ **Stockbroker Level Risk Control**

Stockbroker ले Client-wise Exposure Limit, Security-wise Limit, Concentration Limit र Real-Time Monitoring गर्नुपर्नेछ।

७.१५ **IT Architecture**

प्रस्तावित प्रणाली

Investor Portal
↓
Stockbroker Margin Engine
↓
NEPSE Trading System
↓
CDSC Settlement System
↓
SEBON Risk Dashboard

७.१६ **SEBON Supervisory Model**

SEBON ले Total Margin Loan, Stockbroker Exposure, Sector Exposure र Default Position को Real time monitoring तथा Audit तथा Compliance Review र Stress Testing को Periodic Supervision गर्नुपर्दछ ।

७.१७ कार्यान्वयन रोडम्याप

Phase I (०—३ महिना)	क) Margin Lending Regulations Finalization ख) Stockbroker Guideline ग) NEPSE र Stockbroker का लागि IT Specification
Phase II (३—६ महिना)	घ) System Development ङ) Stockbroker Training च) Testing
Phase III (६—९ महिना)	छ) Pilot Implementation ज) Selected Stockbroker झ) Eligible Securities
Phase IV (९—१२ महिना)	ञ) Full Market Rollout

७.१८ नीति सन्देश

"Margin Lending को उद्देश्य बजारमा अनियन्त्रित ऋण विस्तार होइन; सुरक्षित, पारदर्शी र जोखिममा आधारित लगानी क्षमता विकास गर्नु हो।"

***

अध्याय-आठ
धितोपत्र सापटी तथा उधारो कारोबार संरचना
Securities Lending and Borrowing(SLB) Framework (CDSC Based SLB Model for Nepal)

८.१ SLB को अवधारणा

Securities Lending and Borrowing (SLB) कुनै लगानीकर्ता वा संस्थाले आफ्नो स्वामित्वमा रहेको धितोपत्र निश्चित अवधिका लागि अर्को लगानीकर्ता वा संस्थालाई सापटी दिने र त्यसको बदलामा शुल्क (Lending Fee) तथा आवश्यक Collateral प्राप्त गर्ने व्यवस्था हो।

SLB को सामान्य कार्य प्रकृया निम्नानुसार रहन्छः

Lender (धितोपत्र दिने पक्ष)
↓
धितोपत्र उधारो
↓
Borrower (धितोपत्र लिने पक्ष)
↓
Collateral प्रदान
↓
निर्धारित अवधिपछि धितोपत्र फिर्ता

सरल संरचनाः

Securities Owner
|
Lend Securities
↓
SLB Platform
↓
Borrow Securities
↓
Short Seller/Investor

८.२ नेपालको लागि SLB को आवश्यकता

नेपालको पूँजी बजारमा SLB स्थापना गर्नुका प्रमुख कारणः

(क) **Short Selling को आधार निर्माणः** Covered Short Selling सञ्चालन गर्न Borrowed Securities Availability आवश्यक हुन्छ। SLB बिना Short Selling सम्भव हुँदैन, Settlement Risk बढ्छ र Market Efficiency कमजोर हुन्छ।

(ख) **Institutional Investor को अवसर विस्तारः** नेपालका Mutual Fund, Insurance Company, Pension Fund, Long-term Investors, ले आफ्नो निष्क्रिय धितोपत्रबाट अतिरिक्त आम्दानी प्राप्त गर्न सक्छन्।

(ग) **Market Liquidity मा वृद्धिः** SLB ले Trading Volume, Market Depth र Price Discovery मा सुधार गर्छ।

(घ) **Efficient Capital Market Development:** आधुनिक बजारमाः Cash Market + Securities Lending + Short Selling + Derivatives एकीकृत प्रणालीको रूपमा विकास हुन्छ।

८.३ अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास

क) भारतको SEBI—NSE SLB Model: भारतमा SEBI Regulatory Framework, NSE SLB Platform र Clearing Corporation Settlement मार्फत SLB सञ्चालन हुन्छ। भारतमा Eligible Securities, Institutional Participation, Collateral Based System र Transparent Fee Discovery को प्रबन्ध गरिएको छ।

ख) संयुक्त राज्य अमेरिकाः USA मा Securities Lending Institutional Investors, Pension Funds, Custodian Banks को Securities Lenders को रूपमा महत्वपूर्ण भूमिका हुन्छ। यसको मुख्य आधारहरू Collateral Requirement, Daily Mark-to-Market र Recall Mechanism रहेका छन् ।

ग) Singapore Model: Singapore मा Centralized Securities Borrowing, Institutional Participation, Strong Risk Management मार्फत SLB बजार विकास गरिएको छ।

८.४ नेपालको प्रस्तावित SLB Model

नेपालका लागिः **CDSC Based Centralized SLB Model उपयुक्त हुनेछ।**

प्रस्तावित संरचनाः

Lender
|
CDSC SLB Platform
|
Borrower
|
NEPSE Trading System
|
Settlement System

८.५ SLB का प्रमुख सहभागी

क) Securities Lender: सम्भावित Lender हरूमा Mutual Fund, Insurance Company, Institutional Investor, Long-term Individual Investor र Stock Dealer हुने देखिन्छ । जसको जिम्मेवारीमा Ownership Confirmation, Lending Authorization र धितोपत्र फिर्ता हुन्छ ।

ख) Securities Borrower: Borrower मा Short Seller, Institutional Investor, Stockbroker र Stock Dealer रहन्छन् । यिनीहरूको जिम्मेवारी Collateral Deposit, Lending Fee Payment र Securities Return हुन्छ

ग) CDSC: SLB को सफल कार्यान्वयनमा CDSC को मुख्य भूमिका रहन्छ । यसले Central SLB Infrastructure Provider को रूपमा कार्य गर्दा Securities Registry, Lending Matching, Collateral Record, Return Settlement र Reporting जस्ता कार्य गर्दछ ।

घ) NEPSE: NEPSE को भूमिकमा Short Selling Integration, Trading Data Sharing र Market Surveillanc रहन्छ

८.६ Eligible Securities Framework

सबै धितोपत्र SLB का लागि योग्य हुने छैनन्। धितोपत्रको योग्यता तोक्दा देहायका मापदण्डहरू लागू गर्न उपयुक्त हुन्छ ।

मापदण्ड	आवश्यकता
Listing History	निश्चित अवधि
Liquidity	पर्याप्त कारोबार
Free Float	पर्याप्त
Market Capitalization	न्यूनतम सीमा
Compliance	नियमित

८.७ SLB Transaction Process

चरण—१

Lender ले Securities Available Register गर्छ।

↓

चरण—२

Borrower ले Borrow Request राख्छ।

↓

चरण—३

CDSC Matching गर्छ।

↓

चरण—४

Borrower ले Collateral राख्छ।

↓

चरण—५

Securities Transfer हुन्छ।

↓

चरण—६

Borrower ले Securities फिर्ता गर्छ।

↓

चरण—७

Collateral Release हुन्छ।

८.८ Lending Fee Mechanism

SLB Fee बजारले निर्धारणा गरे बमोजिम हुनेछ। सो निर्धारणको आधार Security Demand, Availability, Borrowing Period, Market Condition हुन्छन् ।

उदाहरणः

यदिः Borrowed Securities Value = रु. १० लाख

Lending Fee = ५% वार्षिक

अवधि = ३० दिन भए: Fee:= १०,००,००० x ५% x ३०/३६५ = रु. ४,११० (लगभग)

८.९ Collateral Management Framework

Borrower ले Collateral उपलब्ध गराउनुपर्नेछ।

स्वीकृत Collateral:

क) Cash

ख) Government Securities

ग) Approved Securities।

Collateral को Daily Valuation, Haircut Application, Margin Monitoring गरिनेछ।

८.१० Recall Mechanism

Lender ले विशेष अवस्थामा Securities फिर्ता माग्न सक्नेछ। Recall सम्बन्धमा Prior Notice, Settlement Arrangement र Market Protection जस्ता विषय स्पष्ट हुनुपर्नेछ।

८.११ **Settlement Framework**

SLB Settlement: CDSC प्रणालीमार्फत हुनेछ।

मुख्य चरण:

Borrow Delivery
↓
Holding Period
↓
Return Obligation
↓
Securities Return
↓
Collateral Release

८.१२ **Default Management**

Borrower ले धितोपत्र फिर्ता नगरेमा:

चरण—१
Collateral उपयोग
↓
चरण—२
Market Purchase
↓
चरण—३
Loss Recovery
↓
चरण—४
Regulatory Action

८.१३ **SLB Risk Management Framework**

SLB मा निहित जोखिम र सोको व्यवस्थाको नियामकीय साधन देहाय बमोजिमको तालिकामा प्रस्तुत गरिएको छ ।

जोखिम	व्यवस्थाहरू
Borrower Default	Collateral
Market Risk	Haircut
Settlement Risk	CDSC Control
Operational Risk	IT System
Liquidity Risk	Eligible Securities

८.१४ IT Architecture

प्रस्तावित संरचनाः

Investor
↓
Stockbroker / Custodian
↓
CDSC SLB Platform
↓
NEPSE Trading System
↓
SEBON SupTech Dashboard

मुख्य सुविधाः

क) Real-Time Borrow Availability

ख) Automated Matching

ग) Collateral Management

घ) Reporting System

ङ) Audit Trail।

८.१५ Regulatory Supervision

SEBON ले Outstanding Borrow, Short Position, Collateral Status को Daily Monitoring र Risk Assessment, Audit, Compliance Inspection को Periodic निगरानी गर्नेछ।

८.१६ कार्यान्वयन रोडम्याप (Implementation Roadmap)

Phase I (०—३ महिना)	क) SLB Regulations Approval ख) CDSC System Design ग) Stakeholder Consultation
Phase II (३—६ महिना)	घ) Platform Development ङ) NEPSE Integration च) Testing
Phase III (६—९ महिना)	Pilot: क) Eligible Securities ख) Institutional Lenders ग) Eligible Stockbrokers
Phase IV (९—१२ महिना)	Full Implementation: क) Wider Securities ख) Retail Participation

	ग) Short Selling Linkage

८.१७ नीति सन्देश

"Securities Lending and Borrowing केवल Short Selling को पूर्वाधार होइन; यो नेपालको पूँजी बजारलाई गहिरो, तरल र अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको बनाउने आधारभूत बजार संरचना हो।"

***

अध्याय–नौ

आवरणयुक्त शर्ट सेलिङ्ग बिक्री संरचना

Covered Short Selling Framework(Covered Short Selling Model for Nepal Capital Market)

९.१ Covered Short Selling को अवधारणा

Covered Short Selling लगानीकर्ताले आफुसँग नभएको धितोपत्र सापटी लिई बिक्री गर्ने र निश्चित अविधमा फिर्ता गर्ने व्यवस्था हो । जसमा धितोपत्र सापटी लिई बिक्री गर्नु अघि सो धितोपत्र उधारो लिएको वा उधारो प्राप्त गर्ने सुनिश्चितता भएको हुन्छ ।

यस प्रणालीमा:

Borrow Securities
↓
Sell Securities in Market
↓
Buy Back / Return Securities
↓
Close Short Position

सरल संरचना:

Securities Lender
↓
Securities Borrow
↓
Short Seller
↓
Sell Securities
↓
NEPSE Market
↓
Buy Later
↓
Return Securities to Lender

९.२ नेपालको लागि Covered Short Selling को आवश्यकता

नेपालको हालको बजार Long Only Market मा आधारित छ। यसमा मूल्य बढ्दा मात्र लाभ, घट्दो बजारमा जोखिम व्यवस्थापनको अभाव र Negative Information Price Discovery मा ढिलाइ हुने

गर्दछ। Covered Short Selling ले बजारको दुईतर्फी कारोबार, मूल्य अन्वेषण प्रक्रिया, तरलता र Hedging क्षमता वृद्धि गर्न सहयोग गर्नेछ।

९.३ Short Selling का प्रमुख लाभ

(क) Market Efficiency मा सुधारः Short Seller ले Overvalued Securities र Excessive Price Increase लाई बजार मूल्यमा समायोजन गर्न सहयोग गर्छ।

(ख) Institutional Hedging: Institutional Investor ले Portfolio Protection, Sector Risk Management र Market Downside Protection गर्न सक्छन्।

(ग) Liquidity Enhancement: Short Selling ले Trading Volume, Bid-Ask Efficiency र Market Depth बढाउँछ।

९.४ नेपालको लागि नीति सिद्धान्त

नेपालको बजार आकार र संस्थागत क्षमता हेर्दा पहिलो चरणमा Risk Controlled Short Selling मात्र उपयुक्त हुनेछ।

अनुमतिः ✅ Covered Short Selling

निषेधः ❌ Naked Short Selling

९.५ अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास

क) भारतको SEBI Model: भारतमा Short Selling Framework देहायका व्यवस्थाहरूमा आधारित रहेको देखिन्छ। SEBI Regulation, Stock Exchange Monitoring र Securities Lending Mechanism मामा आधारित छ।

मुख्य सिकाइः Borrow First, Sell Later Model

ख) USA Model: USA मा Regulation SHO, Locate Requirement र Borrow Availability मार्फत Short Selling नियन्त्रण गरिन्छ।

ग) Singapore Model: Singapore मा Institutional Participation, Transparency र Reporting Requirement मा जोड दिइन्छ।

९.६ नेपालको प्रस्तावित Short Selling Structure

Investor
↓
Stockbroker
↓
CDSC SLB Platform
↓
Borrow Confirmation

↓ NEPSE Short Order ↓ Settlement

९.७ Covered Short Selling का सहभागी

Covered Short Selling का सहभागीका सहभागीहरू र उक्त संस्थाहरूको भूमिका देहाय अनुसार रहेको छ:

Short Seller	भूमिका: क) Borrow Securities ख) Sell Securities ग) Maintain Margin घ) Return Securities
Securities Lender	भूमिका: क) Securities Availability ख) Lending Approval ग) Receive Lending Fee
Stockbroker	मुख्य जिम्मेवारी: क) Client Verification ख) Borrow Confirmation ग) Margin Check घ) Risk Monitoring
CDSC	भूमिका: क) Borrow Registry ख) Securities Transfer ग) Return Settlement
NEPSE	भूमिका: क) Trading Execution ख) Order Identification ग) Market Surveillance

९.८ Eligible Securities Framework

Short Selling का लागि सबै धितोपत्र योग्य हुने छैनन्। योग्य धितोपत्रको मापदण्ड देहाय अनुसार उपयुक्त हुन्छ ।

मापदण्ड	आवश्यकता
Liquidity	उच्च

मापदण्ड	आवश्यकता
Market Capitalization	पर्याप्त
Free Float	पर्याप्त
Trading History	स्थिर
Compliance	राम्रो

९.९ Borrow Verification Requirement

Short Selling Order राख्नु अघि Stockbroker ले Securities Availability, Borrow Confirmation Number, Borrowing Period र Settlement Capacity जाँच गर्नुपर्नेछ ।

९.१० Short Selling Order Identification

NEPSE System मा Short Order लाई छुट्टै पहिचान गर्नुपर्नेछ। Short Sale Tag, Borrow Reference, Real-Time Validation र Audit Trail जस्ता सुविधा आवश्यक हुन्छ ।

९.११ Margin Requirement Framework

Short Selling मा Unlimited Price Increase Risk हुने भएकाले Margin आवश्यक हुनेछ।

प्रस्तावित मार्जिन व्यवस्थाः

Security Type	Initial Margin
High Liquidity	५०%
Medium Risk	६०%
High Volatility	७०%

९.१२ Maintenance Margin

Short Seller ले न्यूनतम Margin कायम राख्नुपर्नेछ।

यदिः Share Price ↑
भएमाः
Loss ↑
रः
Margin Call
लागू हुनेछ।

९.१३ Short Position Limit

Short Position मा जोखिम नियन्त्रणका लागि देहायको सीमा तोक्न उपयुक्त हुन्छः

क) Investor Level मा अधिकतम Short Exposure

ख) Stockbroker Level मा कुल Client Short Exposure

ग) Security Level मा एक कम्पनीको Short Interest Limit

घ) Market Level मा सम्पूर्ण बजार Short Exposure

९.१४ Short Selling Disclosure Framework

बजार पारदर्शिताका लागि SEBON ले Securities wise Short Interest, Total Market Short Position र Sector Exposure प्रकाशित गर्न सक्नेछ।

९.१५ Settlement Framework

Short Selling Settlement:

Short Sale ↓ Settlement Date ↓ Borrowed Securities Delivery ↓ Buyer Delivery ↓ Position Adjustment

९.१६ Buy-in Mechanism

यदि Short Seller ले समयमै Securities उपलब्ध गराउन सकेन भने Buy-in लागू हुनेछ। जसको प्रकृया देहाय अनुसार रहेको छ ।

प्रक्रियाः Default Identification ↓ Market Purchase ↓ Delivery Completion ↓ Penalty & Recovery

९.१७ Market Abuse Prevention

Short Selling मा निम्न कार्यहरू निषेध गर्नुपर्दछ ।

(क) Bear Raid

(ख) Artificial Price Depression

(ग) False Rumor

(घ) Insider Information Based Short Selling।

९.१८ SEBON SupTech Monitoring

SEBON ले Real-Time Monitoring मार्फत Short Volume, Price Movement, Unusual Activity र Concentration Risk को अनुगमन गर्नेछ।

९.१९ कार्यान्वयन रोडम्याप (Implementation Roadmap)

Phase I (०—३ महिना)	क) Short Selling Regulations ख) SLB Completion ग) System Requirement
Phase II (३—६ महिना)	क) NEPSE/CDSC Integration ख) Stockbroker Training ग) Simulation Testing
Phase III (६—९ महिना)	Pilot: क) Eligible Securities ख) Institutional Investors
Phase IV (९—१२ महिना)	Full Implementation: क) Broader Securities ख) Eligible Retail Investors

९.२० नीति सन्देश

"Covered Short Selling लाई बजार घटाउने उपकरणका रूपमा होइन, बजारलाई दुईतर्फी, पारदर्शी र जोखिम व्यवस्थापन सक्षम बनाउने आधुनिक वित्तीय संरचनाका रूपमा विकास गर्नुपर्छ।"

***

अध्याय-दश

आवरणयुक्त फर्वार्ड करार तथा डेरिभेटिभ्स बजार पूर्वाधार संरचना

Covered Forward Contract and Derivatives Infrastructure Framework (Derivatives Market Development Framework for Nepal)

१०.१ Derivatives Market को अवधारणा

कुनै आधारभूत सम्पत्ति (Underlying Asset) को मूल्यमा आधारित वित्तीय करार नै Derivatives हो, जसको मूल्य भविष्यमा हुने मूल्य परिवर्तनबाट निर्धारण हुन्छ।

नेपालको सन्दर्भमा सम्भावित Underlying Assets देहाय अनुसारका हुन सक्छन् ।

क) NEPSE Index
ख) Selected Equity Securities
ग) Interest Rate Instruments
घ) Government Securities

Derivatives Market को मुख्य उद्देश्यः

क) जोखिम व्यवस्थापन (Risk Hedging)
ख) मूल्य अन्वेषण प्रक्रिया (Price Discovery)
ग) बजार तरलता (Liquidity Enhancement)
घ) संस्थागत लगानी रणनीति विकास गर्नु हो।

१०.२ नेपालको लागि Derivatives Market को आवश्यकता

हाल नेपालको बजार Cash Equity Market मा केन्द्रित छ।यसका कारण घट्दो बजारमा जोखिम व्यवस्थापन गर्ने, सुरक्षा उपकरणको अभाव, Institutional Hedging सीमित, Price Risk Management कमजोर र International Investment Integration कठिन भएको छ । Derivatives Market ले Investment Opportunity + Risk Management Tool दुवै उपलब्ध गराउँछ।

१०.३ अन्तरार्ष्ट्रिय अभ्यास

भारतको NSE—SEBI Model	भारतले पहिलो चरणमा Index Futures, दोसो चरणमा Index Options र तेसो चरणमा Stock Futures & Options क्रमिक रूपमा विकास गरेको छ। यसको मुख्य सफलता कारकमा Strong Clearing Corporation, Advanced Margin System, Real-Time Risk Management र SEBI Supervision रहेको देखिन्छ ।
Singapore SGX Model	SGX ले Equity Derivatives, Index Futures र international Products मार्फत क्षेत्रीय Derivatives Hub विकास गरेको छ।

South Korea Model	South Korea ले Technology Based Trading, Strong Surveillance र Institutional Participation मार्फत विश्वस्तरीय Derivatives Market निर्माण गरेको छ।

१०.४ नेपालको लागि Derivatives Development Strategy

नेपालले एकैपटक सबै Derivatives सुरु गर्नु उपयुक्त हुँदैन। यसमा क्रमिक विकास आवश्यक छ।

Phase I: Index Futures पहिलो उत्पादनः NEPSE Index Futures	कारणः क) Market Index Based ख) Diversified Risk ग) Institutional Hedging
Phase II: Index Options पछिः NEPSE Index Options विकास गर्न सकिन्छ।	यसले Limited Risk Strategy र Portfolio Protection सम्भव बनाउँछ।
Phase III: Selected Equity Derivatives	परिपक्व भएपछिः क) Stock Futures ख) Stock Options विस्तार गर्न सकिन्छ।

१०.५ Covered Forward Contract को अवधारणा

Covered Forward Contract दुई पक्षबीच भविष्यको निश्चित मितिमा निश्चित मूल्यमा धितोपत्र खरिद वा बिक्री गर्ने र सो कारोबारका लागि आवश्यक सुरक्षा व्यवस्था गरिएको करार हो।

संरचनाः

Buyer
↓
Forward Contract
↓
Seller
↓
Settlement Date
↓
Actual Delivery

१०.६ Forward Contract का उद्देश्य

मुख्य उद्देश्यः

(क) Price Risk Management: भविष्यको मूल्य अनिश्चितता नियन्त्रण।

(ख) Institutional Planning: संस्थागत लगानीकर्तालाई Portfolio Strategy बनाउन सहयोग।

(ग) Market Innovation: नेपालको वित्तीय बजारमा नयाँ उपकरण विकास।

१०.७ Covered Forward मात्र अनुमति गर्ने नीति

Covered Forward मा निहित Counterparty Risk, Settlement Risk, Market Manipulation Risk का कारण नेपालमा प्रारम्भिक चरणमा Covered Forward Contract अनुमति दिनुपर्दछ ।

अनुमतिः ✅ Covered Forward Contract

निषेधः ❌ Naked Forward Contract

१०.८ Forward Contract Participants

Forward Contract मा Institutional Investors, Stockdealers तथा Qualified Investors को महत्वपूर्ण भूमिका हुन्छ । जसलाई देहाय अनुसार प्रस्तुत गरिएको छः

क) Institutional Investors: Mutual Funds, Insurance Companies, Pension Funds

ख) Stock Dealers: Market Liquidity Provider

ग) Qualified Investors: High Knowledge Investors

१०.९ Contract Specification Framework

हरेक Forward Contract मा देहायका विषयहरू समावेश गर्न आवश्यक देखिन्छ ।

विषय	विवरण
Underlying Security	अनिवार्य
Quantity	निश्चित
Contract Price	निश्चित
Contract Date	उल्लेख
Settlement Date	उल्लेख
Margin	अनिवार्य

१०.१० Margin तथा Collateral Framework

Forward Contract मा Risk Protection का लागि Initial Margin, Maintenance Margin र Additional Collateral व्यवस्था आवश्यक हुनेछ। प्रस्तावित मार्जिन व्यवस्था देहाय अनुसार रहेको छ ।

Risk Level	Margin
Low Risk Securities	१५%
Medium Risk Securities	२०%

Risk Level	Margin
High Volatility Securities	३०%

१०.११ Mark-to-Market (MTM)

Forward Contract मा दैनिक वा नियमित MTM आवश्यक हुनेछ।

Market Price
↓
Contract Price Comparison
↓
Gain/Loss Calculation
↓
Margin Adjustment

१०.१२ Clearing तथा Settlement Framework

दीर्घकालीन रूपमा Central Counterparty (CCP) स्थापना आवश्यक हुनेछ। CCP को भूमिका Counterparty Guarantee, Settlement Assurance र Default Management हुन्छ ।

१०.१३ Risk Management Framework

जोखिम	नियन्त्रण
Market Risk	Margin + MTM
Counterparty Risk	CCP
Settlement Risk	Clearing System
Operational Risk	IT Control
Systemic Risk	SEBON Monitoring

१०.१४ Derivatives Trading Infrastructure

प्रस्तावित संरचनाः

Investor
↓
Stockbroker/Dealer
↓
NEPSE Derivatives Platform
↓
Clearing Corporation
↓
CDSC Settlement
↓
SEBON SupTech

१०.१५ SEBON को भूमिका

SEBON ले Product Approval, Risk Framework, Position Limit, Market Surveillance र nvestor Protection सुनिश्चित गर्नेछ।

१०.१६ Derivatives Investor Protection

आवश्यक व्यवस्थाः

क) Risk Disclosure

ख) Suitability Assessment

ग) Investor Education

घ) Trading Limit

१०.१७ कार्यान्वयन रोडम्याप (Implementation Roadmap)

Phase I	तयारीः • Legal Framework • Institutional Capacity • Clearing Study
Phase II	सुरुवातः • NEPSE Index Futures • Institutional Participants
Phase III	विस्तारः • Index Options • Advanced Products
Phase IV	दीर्घकालीनः • Equity Derivatives • Interest Rate Derivatives • International Integration

१०.१८ नीति सन्देश

"नेपालको Derivatives Market को विकास कारोबार विस्तारका लागि मात्र होइन, जोखिम व्यवस्थापन, संस्थागत लगानी र आधुनिक पूँजी बजार निर्माणका लागि आवश्यक रणनीतिक पूर्वाधार हो।"

***