नेपालमा धितोपत्रको अन्तरदिवसीय कारोबार (Intraday Trading) कार्यान्वयन सम्बन्धी अवधारणापत्र, २०८३

नेपाल धितोपत्र बोर्ड

खुमलटार, ललितपुर ।

असोज ८, २०८३

नेपालमा धितोपत्रको अन्तरदिवसीय कारोबार (Intraday Trading) कार्यान्वयन सम्बन्धी अवधारणापत्र, २०८३

नेपाल धितोपत्र बोर्ड

खुमलटार, ललितपुर ।

असोज ८, २०८३

विषय सूची

विवरण	पृष्ठ नं.

अध्याय-एक
परिचय, पृष्ठभूमि तथा औचित्य

१.१ परिचय १
१.२ पृष्ठभूमि १
१.३ अवधारणापत्रको आवश्यकता २
१.४ अवधारणापत्रको उद्देश्यहरू २
१.५ मार्गदर्शक सिद्धान्तहरू ३

अध्याय-दुई
अन्तरदिवसीय कारोबारको अवधारणा, सैद्धान्तिक आधार तथा अन्तर्राष्ट्रिय विकासक्रम

२.१ परिचय ४
२.२ अन्तरदिवसीय कारोबारको अवधारणा ४
२.३ अन्तरदिवसीय कारोबारका प्रमुख विशेषताहरू ५
२.४ अन्तरदिवसीय कारोबार र डेलिभरी कारोबारबीचको भिन्नता ५
२.५ अन्तरदिवसीय कारोबारको आर्थिक तथा वित्तीय सैद्धान्तिक आधार ६
२.६ अन्तर्राष्ट्रिय विकासक्रम ९
२.७ अन्तर्राष्ट्रिय अनुभवबाट प्राप्त मुख्य सिकाइ १०
२.८ अन्तर्राष्ट्रिय अनुभव तथा उत्कृष्ट अभ्यास (International Experiences and Best Practices) ११

अध्याय-तीन
नेपालको पूँजी बजारको वर्तमान अवस्था, संस्थागत क्षमता तथा अन्तरदिवसीय कारोबार कार्यान्वयन तयारीको मूल्याङ्कन

३.१ परिचय १८
३.२ नेपालको दोस्रो बजारको वर्तमान अवस्था २१
३.३ कानूनी तथा नियामकीय तयारी (Legal and Regulatory Readiness Assessment) ३६

अध्याय-चार
नेपालका लागि प्रस्तावित अन्तरदिवसीय कारोबार ढाँचा (Proposed Intraday Trading Framework for Nepal)

४.१ परिचय ५८

४.२ प्रस्तावित ढाँचाका मार्गदर्शक सिद्धान्त (Guiding Principles) ५८
४.३ प्रस्तावित ढाँचाका प्रमुख उद्देश्य ५९
४.४ प्रस्तावित बजार संरचना (Proposed Market Structure for Intraday Trading in Nepal) ६०
४.५ नेपालको लागि प्रस्तावित अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार मोडेल (Nepal Intraday Trading Model — NITM) ६४
४.६ अन्तरदिवसीय कारोबारका लागि योग्य धितोपत्र छनोट मापदण्ड (Nepal Intraday Eligible Securities Framework — NIESF) ६८
४.७ अन्तरदिवसीय कारोबारका लागि योग्य लगानीकर्ता (Risk-Based Investor Eligibility Framework — RBIEF) ७०
४.८ आदेशका प्रकार तथा कारोबार सत्र सञ्चालन ढाँचा (Order Types and Trading Session Framework) ७३
४.९ अन्तरदिवसीय कारोबारका लागि मार्जिन व्यवस्थापन ढाँचा (Nepal Intraday Margin Framework- NIMF) ७६

अध्याय-एक
परिचय, पृष्ठभूमि तथा औचित्य

१.१ परिचय

नेपालको पूँजी बजार पछिल्ला केही वर्षहरूमा संरचनात्मक, प्राविधिक तथा संस्थागत रूपमा उल्लेखनीय परिवर्तनको चरणमा प्रवेश गरेको छ। नेपाल स्टक एक्सचेन्ज लिमिटेड (नेप्से) मा सूचीकृत कम्पनीहरूको संख्या, धितोपत्रको अभौतिकीकरण (Dematerialization), अनलाइन कारोबार प्रणाली, हितग्राही खाताको विस्तार तथा साना लगानीकर्ताको सहभागितामा उल्लेखनीय वृद्धि भएको छ। यी परिवर्तनहरूले नेपालको पूँजी बजारलाई परम्परागत कारोबार प्रणालीबाट प्रविधिमा आधारित आधुनिक बजारतर्फ उन्मुख गराएका छन्। हाल नेपालको दोस्रो बजार (Secondary Market) अझै पनि डेलिभरी-आधारित कारोबार प्रणाली (Delivery-Based Trading System) मा आधारित रहेको छ। यस प्रणालीमा प्रत्येक खरिद वा बिक्री कारोबारको फछ्र्यौट (Settlement) तोकिएको अवधिभित्र अनिवार्य रूपमा सम्पन्न गर्नुपर्छ। यस व्यवस्थाले बजारको स्थायित्व र लगानीकर्ता संरक्षणमा योगदान पुऱ्याए पनि बजारको तरलता, मूल्य अन्वेषण (Price Discovery) प्रक्रिया, कारोबारको गतिशीलता तथा व्यावसायिक लगानी रणनीतिहरूको विकासमा केही सीमितता सिर्जना गरेको छ।

विश्वका अधिकांश विकसित तथा उदीयमान पूँजी बजारहरूले नियमित कारोबारसँगै अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार (Intraday Trading) प्रणालीलाई नियमनसहित कार्यान्वयन गरेका छन्। यस प्रणाली अन्तर्गत लगानीकर्ताले एउटै कारोबार दिनभित्र धितोपत्र खरिद र बिक्री गरी आफ्नो कारोबार समाप्त गर्न सक्छन्। यसले बजारमा थप तरलता, सक्रिय सहभागिता र मूल्य अन्वेषण प्रक्रियालाई प्रभावकारी बनाउन सहयोग पुऱ्याउँछ। नेपालको पूँजी बजारको वर्तमान विकासस्तर, प्रविधिगत पूर्वाधार, अनलाइन कारोबार प्रणालीको विस्तार तथा नियामकीय क्षमतामा भएको सुधारलाई दृष्टिगत गर्दा नियन्त्रित, चरणबद्ध तथा जोखिम-आधारित अन्तरदिवसीय कारोबार प्रणालीको सम्भाव्यता अध्ययन गरी कार्यान्वयनतर्फ अघि बढ्नु समयसापेक्ष देखिन्छ।

यस अवधारणापत्रले नेपालको सन्दर्भमा अन्तरदिवसीय कारोबार प्रणालीको आवश्यकता, सम्भाव्यता, अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास, कानूनी तथा संस्थागत सुधार, जोखिम व्यवस्थापन, प्रविधिगत आवश्यकताहरू तथा चरणबद्ध कार्यान्वयन रणनीति प्रस्तुत गरेको छ।

१.२ पृष्ठभूमि

नेपालमा संगठित धितोपत्र बजारको विकास नेप्सेको स्थापना पश्चात् संस्थागतरूपमा अघि बढेको हो। त्यसपछि केन्द्रीय निक्षेप प्रणाली (सिडिएससी), अभौतिक धितोपत्र, अनलाइन कारोबार व्यवस्थापन प्रणाली (TMS), विद्युतीय फछ्र्यौट प्रणाली तथा हितग्राही खाताको विस्तारजस्ता सुधारहरूले बजारको सञ्चालन

प्रणालीलाई आधुनिक बनाएका छन्। हाल नेपालको पूँजी बजारका प्रमुख विशेषताहरूमा नियामकीय तथा सूचना प्रविधि पूर्वाधारमा सुधार, अनलाइन कारोबार प्रणालीको सञ्चालन, धितोपत्रको पूर्ण अभौतिकीकरण, T+२ फछ्र्यौट प्रणालीको कार्यान्वयन, व्यक्तिगत लगानीकर्ताको उल्लेखनीय वृद्धि र म्युचुअल फण्ड तथा संस्थागत लगानीकर्ताको क्रमिक विस्तार रहेका छन्।

यद्यपि, पूँजी बजारमा सीमित तरलता, केही धितोपत्रमा मात्र कारोबार केन्द्रित हुनु, कारोबारको अस्थिरता तथा सीमित कारोबार रणनीतिहरू, बजार गहिराइ (Market Depth) को अभाव र संस्थागत लगानीकर्ताको न्यून सहभागिता जस्ता संरचनागत चुनौतीहरू विद्यमान छन्। उक्त चुनौतीहरू सम्बोधन गर्न अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासअनुसार नयाँ कारोबार प्रणालीहरूको विकास आवश्यक देखिएको छ।

१.३ अवधारणापत्रको आवश्यकता

नेपालमा अन्तरदिवसीय कारोबार प्रणालीको अध्ययन तथा कार्यान्वयन आवश्यक हुनुका प्रमुख कारणहरू निम्न रहेका छन्:

(क) धितोपत्रको दोस्रो बजारमा तरलता बढाउनु।

(ख) प्रभावकारी मूल्य अन्वेषण प्रक्रिया (Efficient Price Discovery) लाई प्रोत्साहन गर्नु।

(ग) कारोबार लागतको प्रभावकारी उपयोग सुनिश्चित गर्नु।

(घ) संस्थागत तथा व्यावसायिक लगानीकर्ताको सहभागिता विस्तार गर्नु।

(ङ) भविष्यमा मार्जिन कारोबार, धितोपत्र सापटि तथा उधारो, आवरणयुक्त सर्ट सेलिङ्गतथा डेरिभेटिभ्स् बजार विकासका लागि आवश्यक आधार तयार गर्नु।

(च) नेपालको पूँजी बजारलाई अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास अनुरूप क्रमिक रूपमा आधुनिकीकरण गर्नु।

१.४ अवधारणापत्रको उद्देश्यहरू

यस अवधारणापत्रका मुख्य उद्देश्यहरू निम्न रहेका छन्:

क) नेपालमा अन्तरदिवसीय कारोबारको सम्भाव्यता मूल्याङ्कन गर्नु।

ख) अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासहरूको अध्ययन गरी नेपालको लागि उपयुक्त मोडेल प्रस्ताव गर्नु।

ग) आवश्यक कानूनी, नियामकीय तथा संस्थागत सुधारहरूको पहिचान गर्नु।

घ) जोखिम व्यवस्थापन तथा लगानीकर्ता संरक्षणका लागि आवश्यक व्यवस्था प्रस्ताव गर्नु।

ङ) नेप्से, सिडिएससी, धितोपत्र दलाल व्यवसायी तथा SEBON का लागि आवश्यक प्रविधिगत पूर्वाधारको खाका प्रस्तुत गर्नु।

च) चरणबद्ध कार्यान्वयन कार्ययोजना तयार गर्नु।

१.५ मार्गदर्शक सिद्धान्तहरू

यो अवधारणापत्र निम्न सिद्धान्तहरूमा आधारित हुनेछः

क) लगानीकर्ता संरक्षण पहिलो प्राथमिकता (Investor Protection First Priority)

ख) जोखिममा आधारित नियमन (Risk-Based Regulation)

ग) प्रविधिमा आधारित बजार सञ्चालन (Technology-Driven Market Infrastructure)

घ) पारदर्शिता तथा निष्पक्षता (Transparency and Market Integrity)

ङ) चरणबद्ध कार्यान्वयन (Phased Implementation)

च) अन्तर्राष्ट्रिय उत्कृष्ट अभ्यासको नेपाली सन्दर्भ अनुकूल प्रयोग (International Best Practice with Local Adaptation)।

मुख्य नीति सन्देश (Policy Box 1.1)

नेपालमा अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबारको उद्देश्य केवल कारोबारको मात्रा वृद्धि गर्नु मात्र नभई; बजारको थप तरलता, दक्षता, मूल्य अन्वेषण प्रक्रिया, लगानीकर्ता विश्वास तथा समग्र पूँजी बजारको प्रतिस्पर्धात्मक क्षमता अभिवृद्धि गर्नु हो।

निष्कर्ष

नेपालको पूँजी बजारले प्रविधिगत तथा संस्थागत विकासको महत्वपूर्ण चरण पार गरिसकेको छ। अब बजारको थप गहिराई, तरलता, प्रतिस्पर्धी तथा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासअनुकूल बनाउन नियन्त्रित अन्तरदिवसीय कारोबार प्रणालीको सम्भाव्यता अध्ययन तथा चरणबद्ध कार्यान्वयनतर्फ अघि बढ्नु उपयुक्त देखिन्छ। यसका लागि बलियो कानूनी आधार, आधुनिक प्रविधिगत पूर्वाधार, प्रभावकारी जोखिम व्यवस्थापन प्रणाली तथा सक्षम नियामकीय निगरानी अपरिहार्य हुनेछ।

***

अध्याय-दुई
अन्तरदिवसीय कारोबारको अवधारणा, सैद्धान्तिक आधार तथा अन्तर्राष्ट्रिय विकासक्रम

२.१ परिचय

पूँजी बजारको विकासक्रमसँगै धितोपत्र कारोबार प्रणाली पनि निरन्तर परिष्कृत हुँदै आएको छ। प्रारम्भिक चरणमा धितोपत्र कारोबार प्रत्यक्ष उपस्थितिमा हुने खुला बोलकबोल (Open Outcry) प्रणालीमा आधारित थियो। सूचना तथा सञ्चार प्रविधिको तीव्र विकाससँगै विश्वका अधिकांश धितोपत्र बजारहरूले पूर्ण विद्युतीय कारोबार प्रणाली (Electronic Trading System) अवलम्बन गरेका छन्। यसले कारोबारको गति, पारदर्शिता, दक्षता, पहुँच तथा बजार निगरानीलाई उल्लेखनीय रूपमा सुदृढ गरेको छ। आधुनिक विद्युतीय कारोबार प्रणालीको विकाससँगै लगानीकर्ताको आवश्यकता, बजारको तरलता, मूल्य अन्वेषण प्रक्रिया (Price Discovery) तथा पूँजीको प्रभावकारी परिचालनलाई थप सुदृढ गर्न विभिन्न प्रकारका कारोबार प्रणालीहरू विकास भएका छन्। तीमध्ये अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार (Intraday Trading) आधुनिक पूँजी बजारको एक महत्त्वपूर्ण अवयवका रूपमा स्थापित भएको छ। विश्वका अधिकांश विकसित तथा उदीयमान पूँजी बजारहरूमा अन्तरदिवसीय कारोबारलाई नियमनसहित सञ्चालन गरिन्छ। उचित जोखिम व्यवस्थापन, वास्तविक समय बजार निगरानी, मार्जिन व्यवस्था तथा लगानीकर्ता संरक्षणका माध्यमबाट यस प्रणालीले बजारको तरलता, कारोबारको निरन्तरता र मूल्य निर्धारण प्रक्रियामा सकारात्मक योगदान पुऱ्याएको अनुभव देखिन्छ।

नेपालको विद्यमान धितोपत्र बजार डेलिभरी-आधारित कारोबार प्रणालीमा आधारित रहेकाले अन्तरदिवसीय कारोबारको औपचारिक व्यवस्था हालसम्म विकास भएको छैन। तर अनलाइन कारोबार प्रणाली, अभौतिक धितोपत्र, केन्द्रीय निक्षेप प्रणाली तथा विद्युतीय फछ्र्यौट प्रणालीको विकाससँगै नियन्त्रित र जोखिम-आधारित अन्तरदिवसीय कारोबार प्रणाली लागू गर्ने आधार क्रमशः तयार हुँदै गएको छ। यस अध्यायले अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबारको अवधारणा, आर्थिक तथा वित्तीय सैद्धान्तिक आधार, कारोबारका प्रमुख विशेषता, अन्तर्राष्ट्रिय विकासक्रम तथा नेपालको सन्दर्भमा यसको सान्दर्भिकताको विश्लेषण प्रस्तुत गर्दछ।

२.२ अन्तरदिवसीय कारोबारको अवधारणा

अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार भन्नाले एउटै कारोबार दिनभित्र कुनै धितोपत्रको खरिद गरी सोही दिन बिक्री गर्ने वा नियामकीय रूपमा अनुमति प्राप्त अवस्थामा पहिले बिक्री गरी सोही दिन पुनः खरिद गरी आफ्नो कारोबार स्थिति समापन गर्ने (Position Square Off) कारोबार प्रणालीलाई जनाउँछ। यस प्रणालीको मूल विशेषता भनेको कारोबार दिन समाप्त हुँदा लगानीकर्ताको कुनै खुला कारोबार स्थिति (Open Position) बाँकी नरहनु हो। त्यसैले अन्तरदिवसीय कारोबारलाई डेलिभरी-आधारित दीर्घकालीन लगानीभन्दा फरक

प्रकृतिको कारोबार प्रणालीका रूपमा लिइन्छ। नेपालको प्रस्तावित प्रणालीमा प्रारम्भिक चरणमा पहिले खरिद–पछि बिक्री (Buy First, Sell Later) मोडेल मात्र अनुमति दिने प्रस्ताव उपयुक्त हुनेछ। पहिले बिक्री–पछि खरिद (Sell First, Buy Later) मोडेल भने धितोपत्र सापटि तथा उधारो र आवरणयुक्त सर्ट सेलिङ्गको कानूनी तथा प्राविधिक पूर्वाधार पूर्ण रूपमा विकास भएपछि मात्र लागू गर्नु उपयुक्त हुनेछ।

२.३ अन्तरदिवसीय कारोबारका प्रमुख विशेषताहरू

प्रस्तावित अन्तरदिवसीय कारोबार प्रणालीका प्रमुख विशेषताहरू निम्नानुसार रहनेछन्–

(क) **एउटै कारोबार दिनभित्र स्थिति समापन गर्ने:** खरिद वा बिक्री गरी खोलिएको सम्पूर्ण कारोबार स्थिति कारोबार समय समाप्त हुनुअघि अनिवार्य रूपमा समापन गर्नुपर्नेछ।

(ख) **सीमित योग्य धितोपत्र:** प्रारम्भिक चरणमा पर्याप्त तरलता, नियमित कारोबार तथा न्यून मूल्य हेरफेर जोखिम भएका धितोपत्रहरूमा मात्र अन्तरदिवसीय कारोबार अनुमति दिइनेछ।

(ग) **वास्तविक समय जोखिम व्यवस्थापन:** धितोपत्र दलाल तथा कारोबार प्रणालीमा वास्तविक समय (Real-Time) मा मार्जिन, खुला कारोबार स्थिति, जोखिम सीमा तथा स्वचालित नियन्त्रण प्रणाली सञ्चालन गरिनेछ।

(घ) **स्वचालित कारोबार स्थिति समापन:** तोकिएको समयभित्र लगानीकर्ताले आफ्नो खुला स्थिति बन्द वा समापन नगरेमा प्रणालीले पूर्वनिर्धारित नियमअनुसार स्वतः समापन (Auto Square-off) गर्ने व्यवस्था हुनेछ।

(ङ) **नियामकीय निगरानी:** सम्पूर्ण अन्तरदिवसीय कारोबार SEBON, NEPSE तथा सम्बन्धित निकायहरूले वास्तविक समय बजार निगरानी प्रणालीमार्फत अनुगमन गर्नेछन्।

२.४ अन्तरदिवसीय कारोबार र डेलिभरी आधारित कारोबारबीचको भिन्नता

अन्तरदिवसीय कारोबार र डेलिभरी कारोबारबीचको भिन्नता निम्नानुसार रहेको हुन्छ ।

आधार	**डेलिभरी आधारित कारोबार**	**अन्तरदिवसीय कारोबार**
कारोबार अवधि	धेरै दिन वा दीर्घकाल	एक कारोबार दिन
धितोपत्र स्वामित्व	हस्तान्तरण हुन्छ	सामान्यतया एक दिनभित्र स्थिति समापन
उद्देश्य	लगानी	अल्पकालीन कारोबार तथा तरलता
जोखिम व्यवस्थापन	सामान्य फछ्र्यौट व्यवस्था	वास्तविक समय जोखिम व्यवस्थापन
मार्जिन आवश्यकता	सामान्य नियमअनुसार	विशेष अन्तरदिवसीय मार्जिन व्यवस्था
खुला स्थिति	रहन सक्छ	दिनको अन्त्यसम्म रहन पाइँदैन

मुख्य नीति सन्देश (Policy Box 2.1)

अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबारको उद्देश्य अल्पकालीन सट्टेबाजीलाई प्रोत्साहन गर्नु नभई; बजारको तरलता अभिवृद्धि, मूल्य अन्वेषण प्रक्रियाको प्रभावकारिता, कारोबार दक्षता तथा आधुनिक पूँजी बजार पूर्वाधारको विकास गर्नु हो।

मुख्य नीतिगत बुँदाहरू

- *अन्तरदिवसीय कारोबार आधुनिक पूँजी बजारको मान्यता प्राप्त कारोबार प्रणाली हो।*
- *प्रारम्भिक चरणमा Buy First, Sell Later मोडेल अपनाउनु उपयुक्त हुनेछ।*
- *बलियो जोखिम व्यवस्थापन, वास्तविक समय निगरानी तथा स्वचालित नियन्त्रण प्रणाली यसको सफल कार्यान्वयनका आधारभूत शर्तहरू हुन्।*
- *अन्तरदिवसीय कारोबारलाई डेलिभरी-आधारित कारोबारको विकल्प नभई, पूरक कारोबार प्रणालीका रूपमा विकास गरिनुपर्छ।*
- *यसको कार्यान्वयन चरणबद्ध, नियन्त्रित तथा लगानीकर्ता संरक्षणमुखी हुनुपर्छ।*

२.५ अन्तरदिवसीय कारोबारको आर्थिक तथा वित्तीय सैद्धान्तिक आधार

अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार आधुनिक पूँजी बजारको एक महत्वपूर्ण कारोबार प्रणाली हो। यसको औचित्य केवल एउटै कारोबार दिनभित्र मूल्य परिवर्तनबाट नाफा आर्जन गर्ने माध्यमका रूपमा मात्र सीमित छैन। बरु, यसले बजारको तरलता (Liquidity), मूल्य अन्वेषण प्रक्रिया (Price Discovery), सूचना दक्षता (Information Efficiency), कारोबारको निरन्तरता तथा समग्र बजार दक्षता (Market Efficiency) मा महत्वपूर्ण योगदान पुऱ्याउन सक्छ। त्यसैले विश्वका अधिकांश विकसित तथा उदीयमान पूँजी बजारहरूले उपयुक्त नियामकीय व्यवस्था, जोखिम व्यवस्थापन प्रणाली तथा प्रविधिगत पूर्वाधारको विकाससँगै अन्तरदिवसीय कारोबारलाई बजार संरचनाको अभिन्न अंगका रूपमा विकास गरेका छन्।

नेपालको सन्दर्भमा पनि अन्तरदिवसीय कारोबार प्रणाली लागू गर्ने विषयलाई केवल नयाँ कारोबार सुविधा प्रदान गर्ने दृष्टिकोणबाट मात्र नभई पूँजी बजार आधुनिकीकरण, दोस्रो बजारको तरलता वृद्धि तथा बजार पूर्वाधार विकासको दीर्घकालीन रणनीतिक सुधारका रूपमा हेर्न आवश्यक छ। यसका लागि आधुनिक वित्तीय सिद्धान्तहरू, पूँजी बजार सम्बन्धी आर्थिक अवधारणाहरू तथा अन्तर्राष्ट्रिय नियामकीय अभ्यासबाट प्राप्त अनुभवलाई आधार बनाउनुपर्छ।

२.५.१ Efficient Market Hypothesis (दक्ष बजार परिकल्पना)

Efficient Market Hypothesis (EMH) अनुसार सार्वजनिक रूपमा उपलब्ध सबै जानकारी धितोपत्रको मूल्यमा छिटो र प्रभावकारी रूपमा प्रतिबिम्बित हुन्छ। बजारमा सूचना छिटो समायोजन हुनका

लागि पर्याप्त कारोबार, सक्रिय बजार सहभागी, प्रतिस्पर्धात्मक खरिद—बिक्री तथा प्रभावकारी कारोबार प्रणाली आवश्यक हुन्छ। अन्तरदिवसीय कारोबारलेः

क) कारोबारको आवृत्ति वृद्धि गर्छ ।

ख) बजारमा उपलब्ध सूचनालाई मूल्यमा छिटो समायोजन गर्न सहयोग पुऱ्याउँछ ।

ग) खरिद—बिक्री आदेशहरूको प्रतिस्पर्धा बढाउँछ ।

घ) मूल्य निर्धारण प्रक्रियालाई थप प्रभावकारी बनाउँछ।

यद्यपि, यस्तो प्रणाली प्रभावकारी हुन बजार हेरफेर नियन्त्रण, सूचना प्रवाह, वास्तविक समय बजार निगरानी तथा निष्पक्ष कारोबार वातावरण सुनिश्चित हुनु अनिवार्य हुन्छ।

२.५.२ Liquidity Theory (तरलता सिद्धान्त)

तरलता पूँजी बजारको प्रमुख गुण हो। कुनै धितोपत्रलाई बजार मूल्यमा उल्लेखनीय असर नपारी छिटो खरिद वा बिक्री गर्न सकिने क्षमतालाई बजार तरलता भनिन्छ। अन्तरदिवसीय कारोबारले सामान्यतयाः

क) दैनिक कारोबार मात्रा (Trading Volume) बढाउँछ ।

ख) खरिद—बिक्री आदेशहरूको संख्या वृद्धि गर्छ ।

ग) Bid—Ask Spread घटाउन सहयोग पुऱ्याउँछ ।

घ) बजार गहिराइ (Market Depth) सुधार गर्छ

ङ) लगानीकर्ताको बजार प्रवेश तथा बहिर्गमनलाई सहज बनाउँछ।

नेपालको सन्दर्भमा तरलता सीमित भएका धितोपत्रमा अन्तरदिवसीय कारोबार अनुमति दिँदा मूल्य हेरफेर तथा अस्थिरताको जोखिम बढ्न सक्छ। त्यसैले प्रारम्भिक चरणमा पर्याप्त तरलता भएका धितोपत्रहरूलाई मात्र योग्य धितोपत्र (Eligible Securities) का रूपमा छनोट गर्नु उपयुक्त हुनेछ।

२.५.३ Price Discovery Theory (मूल्य अन्वेषण सिद्धान्त)

पूँजी बजारको आधारभूत उद्देश्य धितोपत्रको निष्पक्ष तथा प्रतिस्पर्धात्मक बजार मूल्य निर्धारण गर्नु हो। यस प्रक्रियालाई मूल्य अन्वेषण (Price Discovery) भनिन्छ। अन्तरदिवसीय कारोबारलेः

क) बजारमा उपलब्ध नयाँ सूचनालाई छिटो मूल्यमा समायोजन गर्छ।

ख) खरिद—बिक्रीको निरन्तर प्रतिस्पर्धा सिर्जना गर्छ।

ग) वास्तविक माग र आपूर्तिलाई बजार मूल्यमा प्रतिबिम्बित गर्न सहयोग पुऱ्याउँछ।

घ) मूल्य निर्धारण प्रक्रियालाई थप पारदर्शी बनाउँछ।

नेपालमा यदि नियन्त्रित रूपमा अन्तरदिवसीय कारोबार लागू गरियो भने दोस्रो बजारमा मूल्य अन्वेषण प्रक्रियाको गुणस्तर सुधार हुने अपेक्षा गर्न सकिन्छ।

२.५.४ Market Microstructure Theory (बजार सूक्ष्म संरचना सिद्धान्त)

Market Microstructure Theory ले धितोपत्र बजारको सञ्चालन प्रणाली, आदेश व्यवस्थापन, खरिद–बिक्री मिलान, कारोबार लागत, सूचना प्रवाह तथा बजार व्यवहारको अध्ययन गर्दछ। यस सिद्धान्तअनुसार प्रभावकारी अन्तरदिवसीय कारोबारका लागि निम्न पूर्वाधार आवश्यक हुन्छः

- क) आधुनिक इलेक्ट्रोनिक कारोबार प्रणाली (Trading Engine)
- ख) उच्च क्षमताको आदेश व्यवस्थापन प्रणाली (Order Management System)
- ग) वास्तविक समय जोखिम व्यवस्थापन प्रणाली (Real-Time Risk Management)
- घ) स्वचालित बजार निगरानी प्रणाली (Market Surveillance System)
- ङ) स्पष्ट तथा पारदर्शी कारोबार नियम।

नेपालमा अन्तरदिवसीय कारोबार लागू गर्नु अघि NEPSE, CDSC तथा धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरूको प्रविधिगत क्षमता पर्याप्त रूपमा सुदृढ गरिनु आवश्यक हुन्छ।

२.५.५ Information Efficiency Theory (सूचना दक्षता सिद्धान्त)

आधुनिक पूँजी बजारमा सूचना छिटो, निष्पक्ष तथा समान रूपमा बजारमा उपलब्ध हुनु अत्यन्त आवश्यक हुन्छ। सूचना दक्ष बजारमा नयाँ जानकारी धितोपत्रको मूल्यमा छिटो प्रतिबिम्बित हुन्छ। अन्तरदिवसीय कारोबारले Infomationally efficient market, सूचनाप्रतिको बजार प्रतिक्रिया तीव्र, मूल्य समायोजनमा हुने ढिलाइ कम गर्छ र बजार दक्षता सुधार गर्न सहयोग पुर्‍याउँछ। तर, यसका लागि भित्री सूचना (Insider Information) को दुरुपयोग रोक्ने प्रभावकारी कानूनी व्यवस्था, सूचना प्रबाह प्रणाली तथा वास्तविक समय बजार निगरानी आवश्यक हुन्छ।

२.५.६ Behavioural Finance Perspective (व्यवहारिक वित्तीय दृष्टिकोण)

व्यवहारिक वित्त (Behavioural Finance) अनुसार लगानीकर्ताका निर्णयहरू सधैं पूर्ण रूपमा तर्कसंगत हुँदैनन्। भावनात्मक तथा मनोवैज्ञानिक पक्षहरूले बजार व्यवहारमा महत्वपूर्ण प्रभाव पार्न सक्छन्। अन्तरदिवसीय कारोबारमा अत्यधिक आत्मविश्वास (Overconfidence), भीडको प्रभाव (Herd Behaviour) अत्यधिक कारोबार (Overtrading), अल्पकालीन सट्टेबाजी क्षति पूर्ति गर्ने मनोवृत्ति (Loss-Chasing Behaviour) जस्ता जोखिमहरू देखिन सक्छन्। यसैले अन्तरदिवसीय कारोबार लागू गर्दा लगानीकर्ता शिक्षा, जोखिमको खुलासा, उपयुक्तता मूल्याङ्कन (Suitability Assessment) तथा व्यवहारिक जोखिम व्यवस्थापनलाई नियामकीय व्यवस्थाको अभिन्न अंग बनाउन आवश्यक हुन्छ।

२.५.७ नेपालको सन्दर्भमा सैद्धान्तिक औचित्य

नेपालको पूँजी बजार विस्तार हुँदै गए पनि अझै केही संरचनात्मक चुनौतीहरू विद्यमान छन्। नेपालमा सीमित बजार तरलता, केही धितोपत्रमा कारोबारको अत्यधिक केन्द्रित अवस्था, संस्थागत

लगानीकर्ताको तुलनात्मक रूपमा न्यून सहभागिता, खुद्रा लगानीकर्ताको उच्च अनुपात, बजार पूर्वाधारको क्रमिक आधुनिकीकरण जस्ता चुनौतीहरू रहेका छन्।

यस अवस्थामा अन्तरदिवसीय कारोबार प्रणाली लागू गर्दा बजार तरलता अभिवृद्धि, मूल्य अन्वेषण प्रक्रियामा सुधार, बजार दक्षता वृद्धि, प्रविधि-आधारित जोखिम व्यवस्थापन, लगानीकर्ता संरक्षण र चरणबद्ध कार्यान्वयन जस्ता सिद्धान्तहरूलाई आधार बनाइनु उपयुक्त हुनेछ। नेपालमा प्रारम्भिक चरणमा सीमित योग्य धितोपत्र, सीमित योग्य सहभागी तथा कडा जोखिम नियन्त्रणसहित अन्तरदिवसीय कारोबार लागू गर्नु विवेकपूर्ण नीतिगत दृष्टिकोण हुनेछ।

मुख्य नीतिगत सन्देश (Policy Box 2.2)

अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबारको सैद्धान्तिक आधार बजारको दक्षता, तरलता, मूल्य अन्वेषण प्रक्रिया तथा सूचना समायोजनमा आधारित छ। यसको सफल कार्यान्वयनका लागि आधुनिक प्रविधि, प्रभावकारी जोखिम व्यवस्थापन, वास्तविक समय बजार निगरानी तथा लगानीकर्ता संरक्षणको सुदृढ व्यवस्था अनिवार्य हुन्छ।

मुख्य नीतिगत बुँदाहरू (Key Policy Takeaways)

- *अन्तरदिवसीय कारोबार आधुनिक वित्तीय सिद्धान्तहरूले समर्थन गरेको कारोबार प्रणाली हो।*
- *बजार तरलता र मूल्य अन्वेषण प्रक्रियामा सुधार यसको प्रमुख आर्थिक औचित्य हो।*
- *नेपालको सन्दर्भमा चरणबद्ध, जोखिम-आधारित र नियन्त्रित कार्यान्वयन उपयुक्त हुनेछ।*
- *व्यवहारिक वित्तीय जोखिमलाई ध्यानमा राखी लगानीकर्ता शिक्षा र उपयुक्तता मूल्याङ्कन आवश्यक हुन्छ।*
- *प्रविधिगत पूर्वाधार, वास्तविक समय जोखिम व्यवस्थापन तथा बजार निगरानी प्रणाली यसको सफल कार्यान्वयनका आधारभूत पूर्वशर्त हुन्।*

निष्कर्ष

अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार आधुनिक पूँजी बजारको स्थापित कारोबार प्रणाली हो, यसको सैद्धान्तिक आधार बजार दक्षता, तरलता, मूल्य अन्वेषण प्रक्रिया तथा सूचना समायोजनसँग सम्बन्धित वित्तीय सिद्धान्तहरूमा आधारित छ। यद्यपि, यसको सम्भावित लाभ प्राप्त गर्न बलियो नियामकीय संरचना, पर्याप्त प्रविधिगत पूर्वाधार, प्रभावकारी जोखिम व्यवस्थापन तथा लगानीकर्ता संरक्षण अनिवार्य हुन्छ। नेपालको वर्तमान पूँजी बजारको अवस्था विचार गर्दा, अन्तरदिवसीय कारोबारलाई चरणबद्ध, नियन्त्रित तथा पूर्वाधार-आधारित सुधार कार्यक्रमका रूपमा कार्यान्वयन गर्नु उपयुक्त हुनेछ।

२.६ अन्तर्राष्ट्रिय विकासक्रम

अन्तरदिवसीय कारोबारको अन्तर्राष्ट्रिय विकासलाई मुख्यतः चार चरणमा विभाजन गर्न सकिन्छ।

क) **पहिलो चरण - खुला बोलकबोल प्रणाली (Open Outcry Era):** यस चरणमा धितोपत्र कारोबार स्टक एक्सचेन्जको कारोबार कक्ष (Trading Floor) मा प्रत्यक्ष उपस्थित धितोपत्र दलालहरूबीच मौखिक बोलकबोल (Open Outcry) मार्फत सञ्चालन हुन्थ्यो। कारोबारको गति सीमित, सूचना प्रवाह ढिलो तथा कारोबार अभिलेख मुख्यतः कागजी प्रणालीमा आधारित थियो। यस अवस्थामा अन्तरदिवसीय कारोबारको दायरा अत्यन्त सीमित थियो।

ख) **दोस्रो चरण - विद्युतीय कारोबार प्रणाली (Electronic Trading Era):** सन् १९९० को दशकपछि अधिकांश प्रमुख स्टक एक्सचेन्जहरूले विद्युतीय कारोबार प्रणाली लागू गरे। यसले आदेश प्रविष्टि (Electronic Order Entry), स्वचालित आदेश मिलान (Automated Order Matching), वास्तविक समय मूल्य सूचना, अनलाइन बजार पहुँच जस्ता सुविधा उपलब्ध गरायो। यस चरणबाट अन्तरदिवसीय कारोबारको तीव्र विकास हुन थालेको हो।

ग) **तेस्रो चरण - वास्तविक समय जोखिम व्यवस्थापन (Real-Time Risk Management Era):** बजार कारोबारको मात्रा र जटिलता बढ्दै जाँदा नियामक संस्थाहरूले वास्तविक समय मार्जिन गणना, Position Limit, Auto Square-off, Circuit Breaker, Surveillance System जस्ता जोखिम नियन्त्रण संयन्त्रहरू विकास गरे। यस चरणले अन्तरदिवसीय कारोबारलाई सुरक्षित र व्यवस्थित बनायो।

घ) **चौथो चरण - डिजिटल तथा एल्गोरिद्मिक कारोबार (Digital and Algorithmic Trading Era):** हाल अधिकांश विकसित बजारहरूमा Algorithmic Trading, Direct Market Access (DMA), API Based Trading, Artificial Intelligence आधारित निगरानी, High-Frequency Trading (HFT) जस्ता प्रविधिहरू प्रयोगमा छन्। यद्यपि, यस्ता प्रणालीहरू कडा नियामकीय नियन्त्रण र प्रविधिगत पूर्वाधारसहित मात्र सञ्चालन गरिन्छ।

२.७ अन्तर्राष्ट्रिय अनुभवबाट प्राप्त मुख्य सिकाइ

विश्वव्यापी अनुभवले निम्न प्रमुख निष्कर्षहरू प्रस्तुत गरेको छः

क) आधुनिक कारोबार प्रणाली बिना प्रभावकारी अन्तरदिवसीय कारोबार सम्भव हुँदैन।

ख) वास्तविक समय जोखिम व्यवस्थापन अनिवार्य हुन्छ।

ग) बजार निगरानी प्रणाली (Market Surveillance) प्रविधि-आधारित हुनुपर्छ।

घ) योग्य धितोपत्र र योग्य लगानीकर्ताको स्पष्ट मापदण्ड आवश्यक हुन्छ।

ङ) लगानीकर्ता शिक्षा तथा जोखिम खुलासा प्रणाली प्रभावकारी हुनुपर्छ।

च) चरणबद्ध कार्यान्वयनले प्रणालीगत जोखिम न्यून गर्न सहयोग गर्छ।

मुख्य नीतिगत सन्देश Policy Box 2.3

विश्वव्यापी अनुभवले अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबारको सफल कार्यान्वयन केवल कारोबार सुविधा विस्तारमा निर्भर हुँदैन भन्ने देखाउँछ। यसको सफलता बलियो नियामकीय व्यवस्था, आधुनिक प्रविधि, वास्तविक समय जोखिम व्यवस्थापन, प्रभावकारी बजार निगरानी तथा लगानीकर्ता संरक्षणको एकीकृत विकासमा आधारित हुन्छ।

मुख्य नीतिगत बुँदाहरू (Key Policy Takeaways)

- *अन्तरदिवसीय कारोबारको विकास विद्युतीय कारोबार प्रणालीसँगै सम्भव भएको हो।*
- *जोखिम व्यवस्थापन र बजार निगरानी यसको आधारभूत पूर्वशर्त हुन्।*
- *विकसित बजारहरूले चरणबद्ध रूपमा Intraday Trading प्रणाली लागू गरेका छन्।*
- *नेपालले अन्तर्राष्ट्रिय मोडेललाई प्रतिलिपि गर्ने होइन, आफ्नै बजार संरचना, प्रविधिगत क्षमता तथा संस्थागत तयारीअनुसार अनुकूलन गर्नुपर्छ।*
- *अन्तर्राष्ट्रिय अनुभवले "Technology First, Regulation First, Risk Management First" भन्ने सिद्धान्तलाई पुष्टि गरेको छ।*

निष्कर्ष

विश्वका प्रमुख पूँजी बजारहरूको अनुभवले अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबारलाई आधुनिक पूँजी बजारको स्वाभाविक विकासक्रमको रूपमा स्थापित गरेको छ। यद्यपि, यसको सफल कार्यान्वयनका लागि कानूनी, संस्थागत, प्राविधिक तथा जोखिम व्यवस्थापनसम्बन्धी पूर्वाधारको पर्याप्त विकास अपरिहार्य हुन्छ। नेपालको सन्दर्भमा पनि अन्तर्राष्ट्रिय उत्कृष्ट अभ्यासलाई स्थानीय बजारको अवस्था, लगानीकर्ता संरचना तथा नियामकीय क्षमतासँग अनुकूल बनाउँदै चरणबद्ध रूपमा लागू गर्नु नै उपयुक्त नीतिगत दृष्टिकोण हुनेछ।

२.८ अन्तर्राष्ट्रिय अनुभव तथा उत्कृष्ट अभ्यास (International Experiences and Best Practices)

२.८.१ अध्यायको उद्देश्य

अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार विश्वका अधिकांश विकसित तथा उदीयमान पूँजी बजारहरूको नियमित कारोबार प्रणालीका रूपमा स्थापित भइसकेको छ। यद्यपि यसको नियामकीय ढाँचा, जोखिम व्यवस्थापन प्रणाली, लगानीकर्ता संरक्षण, मार्जिन व्यवस्था तथा बजार निगरानीका उपायहरू प्रत्येक देशमा फरक देखिन्छ। यस अध्यायको उद्देश्य अन्तरदिवसीय कारोबारको कानूनी आधार, नियामकीय संरचना, कारोबार सञ्चालन मोडेल, जोखिम व्यवस्थापन प्रणाली, लगानीकर्ता संरक्षण व्यवस्था, बजार निगरानी प्रणाली र नेपालका लागि नीतिगत सिकाइ लगायता विषयहरूको तुलनात्मक अध्ययन गर्नु हो ।

२.८.२ भारतको अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार प्रणाली तथा नेपालको लागि सिकाइ

(क) परिचयः भारत विश्वका सबैभन्दा तीव्र गतिमा विकास भएका पूँजी बजारहरूमध्ये एक हो। विगत तीन दशकमा भारतीय पूँजी बजारले कागजी कारोबार प्रणालीबाट पूर्ण रूपमा विद्युतीय कारोबार प्रणालीमा रूपान्तरण गर्दै विश्वस्तरीय कारोबार पूर्वाधार विकास गरेको छ। आज भारतका प्रमुख स्टक एक्सचेन्जहरू'National Stock Exchange (NSE) र Bombay Stock Exchange (BSE)'मा उच्च गति, उच्च कारोबार क्षमता तथा वास्तविक समय जोखिम व्यवस्थापन प्रणाली सञ्चालनमा रहेका छन्। अन्तरदिवसीय कारोबार भारतीय दोस्रो बजारको नियमित तथा व्यवस्थित अङ्ग हो। यसको सञ्चालन Securities and Exchange Board of India (SEBI) द्वारा जारी नियामकीय व्यवस्था तथा स्टक एक्सचेन्जहरूको विस्तृत कारोबार नियमअन्तर्गत हुन्छ।

(ख) कानूनी तथा नियामकीय आधारः भारतमा अन्तरदिवसीय कारोबार SEBI द्वारा जारी नियामकीय निर्देशन, NSE तथा BSE का कारोबार नियमहरू, क्लियरिङ निगम (Clearing Corporation) सम्बन्धी व्यवस्था, मार्जिन तथा जोखिम व्यवस्थापन सम्बन्धी मापदण्ड, बजार निगरानी तथा लगानीकर्ता संरक्षणसम्बन्धी व्यवस्था लगयतका आधारमा सञ्चालन हुन्छ। यसबाट Intraday Trading कुनै छुट्टै कारोबार सुविधा मात्र नभई समग्र पूँजी बजार नियमनको अभिन्न भाग हो भन्ने स्पष्ट हुन्छ।

(ग) कारोबार सञ्चालन मोडेलः भारतीय प्रणालीमा पूर्ण विद्युतीय आदेश प्रविष्टि (Electronic Order Entry), मूल्य-समय प्राथमिकतामा आधारित आदेश मिलान (Price-Time Priority), वास्तविक समय कारोबार पुष्टि, कारोबार दिनभित्र खुला स्थिति व्यवस्थापन, पूर्वनिर्धारित समयमा Auto Square-off (जहाँ लागू हुन्छ) जस्ता विशेषताहरू रहेका छन्। धितोपत्र दलालहरूले आफ्ना ग्राहकका लागि जोखिम सीमा (Risk Limits) तथा मार्जिन आवश्यकता पूर्वनिर्धारित रूपमा लागू गर्छन्।

(घ) जोखिम व्यवस्थापन प्रणालीः भारतीय पूँजी बजारको सफलताको प्रमुख आधार बलियो जोखिम व्यवस्थापन प्रणाली हो। यसका वास्तविक समय मार्जिन गणना, Peak Margin Monitoring, Position Limits, Auto Risk Reduction Mechanism, Circuit Filters, Real-Time Surveillance जस्ता विशेषताहरू रहेका छन्। यस प्रणालीले बजारमा अत्यधिक जोखिम, डिफल्ट तथा मूल्य हेरफेर नियन्त्रण गर्न महत्वपूर्ण भूमिका खेलेको छ।

(ङ) लगानीकर्ता संरक्षणः SEBI ले अन्तरदिवसीय कारोबारसँग सम्बन्धित लगानीकर्ता संरक्षणका लागि जोखिम खुलासा (Risk Disclosure), ग्राहक पहिचान (KYC), उपयुक्तता (Suitability), गुनासो व्यवस्थापन प्रणाली, लगानीकर्ता शिक्षा कार्यक्रम, जस्ता व्यवस्थाहरू कार्यान्वयन गरेको छ।

(च) नेपालको लागि मुख्य सिकाइ (Lessons for Nepal)

भारतको अनुभवबाट नेपालले निम्न प्रमुख सिकाइ लिन सक्छः

१. कानूनी आधार पहिलाः Intraday Trading सुरु गर्नु अघि स्पष्ट कानूनी तथा नियामकीय व्यवस्था आवश्यक हुन्छ।
२. प्रविधिगत तयारीः NEPSE, CDSC तथा धितोपत्र दलालहरूको कारोबार प्रणाली वास्तविक समय जोखिम व्यवस्थापन गर्न सक्षम हुनुपर्छ।
३. चरणबद्ध कार्यान्वयनः प्रारम्भिक चरणमा सीमित योग्य धितोपत्र, सीमित योग्य लगानीकर्ता, सीमित कारोबार सीमाबाट सुरुवात गर्नु उपयुक्त हुन्छ।
४. जोखिम व्यवस्थापनलाई प्राथमिकताः मार्जिन, Position Limit, Auto Square-off तथा वास्तविक समय निगरानी बिना अन्तरदिवसीय कारोबार सञ्चालन गर्नु उपयुक्त हुँदैन।
५. लगानीकर्ता शिक्षाः अन्तरदिवसीय कारोबारसँग सम्बन्धित जोखिमबारे व्यापक जनचेतना तथा लगानीकर्ता शिक्षा कार्यक्रम सञ्चालन गर्नुपर्छ।

भारत–नेपाल तुलनात्मक सारांश

विषय	भारत	नेपालको प्रस्तावित दिशा
क्लियरिङ	स्वतन्त्र Clearing Corporation	CDSC तथा भविष्यमा सुदृढ क्लियरिङ संरचना
कारोबार प्रणाली	पूर्ण विद्युतीय	NEPSE प्रणालीको स्तरोन्नति
जोखिम व्यवस्थापन	Real-Time	Real-Time RMS विकास
लगानीकर्ता संरक्षण	व्यापक	चरणबद्ध सुदृढीकरण

भारतबाट नेपालको लागि प्रमुख नीति सन्देश Policy Box 2.4

भारतको अनुभवले अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबारको सफलता उच्च कारोबार मात्रा बढाउने मात्र नभई, बलियो नियामकीय संरचना, आधुनिक प्रविधि, वास्तविक समय जोखिम व्यवस्थापन तथा प्रभावकारी लगानीकर्ता संरक्षण मा निर्भर हुन्छ भन्ने देखाउँछ। नेपालको सन्दर्भमा पनि यिनै आधारभूत तत्वहरू तयार भएपछि मात्र चरणबद्ध रूपमा Intraday Trading लागू गर्नु उपयुक्त हुनेछ।

निष्कर्ष

भारतको अनुभव नेपालका लागि सबैभन्दा सान्दर्भिक क्षेत्रीय उदाहरण हो। समान विकासशील आर्थिक संरचना र व्यक्तिगत लगानीकर्ताको उल्लेखनीय सहभागिताका बाबजुद भारतले चरणबद्ध सुधार, प्रविधिगत आधुनिकीकरण र कडा जोखिम व्यवस्थापनमार्फत अन्तरदिवसीय कारोबारलाई सफलतापूर्वक संस्थागत गरेको छ। नेपालले यस मोडेललाई जस्ताको तस्तै प्रतिलिपि गर्नु आवश्यक छैन; बरु आफ्नो बजारको आकार, तरलता, संस्थागत क्षमता र नियामकीय तयारीअनुसार अनुकूलित रूपमा लागू गर्नु उपयुक्त हुनेछ।

२.८.३ विकसित तथा विकासशील आठ देशहरूको अवस्था

देश	नियामक संस्था	प्रमुख स्टक एक्सचेन्ज	मुख्य विशेषताहरू	जोखिम व्यवस्थापन	नेपालको लागि सिकाइ
भारत (SEBI—NSE Model)	Securities and Exchange Board of India (SEBI)	• National Stock Exchange (NSE) • Bombay Stock Exchange (BSE)	• पूर्ण विद्युतीय कारोबार प्रणाली • Intraday Trading लाई Cash Market को नियमित कारोबारका रूपमा मान्यता • Broker-Level Risk Management • Peak Margin Framework • Auto Risk Reduction Mechanism • Real-Time Surveillance • Price Band तथा Circuit Breaker ।	• Upfront Margin • Peak Margin • Position Monitoring • Real-Time RMS • Auto Square-off (Broker Policy अनुसार)	• Real-Time Risk Management अनिवार्य • चरणबद्ध कार्यान्वयन • योग्य धितोपत्र सूची (Eligible Securities) • Broker आधारित जोखिम नियन्त्रण • कडा बजार निगरानी
संयुक्त राज्य अमेरिका (SEC—FINRA Model)	• Securities and Exchange Commission (SEC) • Financial Industry Regulatory Authority (FINRA)	New York Stock Exchange (NYSE), Nasdaq	• अत्यधिक विकसित इलेक्ट्रोनिक कारोबार • Pattern Day Trader (PDT) Rule • Margin Account Requirement • Broker Suitability Assessment • Extensive Disclosure • Trade Reporting • Advanced Surveillance	• Portfolio Margin • Maintenance Margin • Intraday Buying Power Limits • Real-Time Compliance Monitoring	• ग्राहक उपयुक्तता (Suitability) मूल्याङ्कन • जोखिम खुलासा अनिवार्य • Broker Compliance सुदृढीकरण • उच्च जोखिम भएका ग्राहकका लागि विशेष निगरानी
बेलायत (FCA—London Stock Exchange Model)	Financial Conduct Authority (FCA)	London Stock Exchange (LSE)	• Principle-Based Regulation • Best Execution Requirement • Client Asset Protection • Market Abuse Regulation • Electronic Trading Standards	-	• ग्राहक हित संरक्षण • Best Execution Policy • Market Abuse नियन्त्रण • Broker Governance सुदृढीकरण।

देश	नियामक संस्था	प्रमुख स्टक एक्सचेन्ज	मुख्य विशेषताहरू	जोखिम व्यवस्थापन	नेपालको लागि सिकाइ
सिंगापुर (MAS—SGX Model)	Monetary Authority of Singapore (MAS)	Singapore Exchange (SGX)	• उच्च गुणस्तरको प्रविधिगत पूर्वाधार • Real-Time Market Surveillance • Strong Risk Controls • Cyber Security Standards • Institutional Quality Market		• Cyber Security लाई नियामकीय विषय बनाउने • Disaster Recovery अनिवार्य • API Governance • Technology Audit
मलेसिया (SC Malaysia—Bursa Malaysia Model)	Securities Commission Malaysia	Bursa Malaysia	• Controlled Intraday Trading • Intraday Short Selling सम्बन्धी नियामकीय व्यवस्था • Central Securities Borrowing Framework • Risk-Based Supervision		• चरणबद्ध सुधार • Intraday Trading र Short Selling छुट्टाछुट्टै लागू गर्ने • Central Risk Control Framework
अष्ट्रेलिया (ASIC—ASX Model)	Australian Securities and Investments Commission (ASIC)	Australian Securities Exchange (ASX)	• Market Integrity Rules • Algorithmic Trading Regulation • Direct Market Access Standards • Automated Surveillance		• Market Integrity Rules विकास गर्ने • Algorithmic Trading भविष्यका लागि तयारी • Direct Market Access सम्बन्धी आधारभूत नीति तयार गर्ने
हङकङ (SFC—HKEX Model)	Securities and Futures Commission (SFC)	• Hong Kong Exchanges and Clearing (HKEX)	• Electronic Trading Controls • Client Risk Management • Pre-Trade Risk Checks • Strong Clearing Infrastructure •		• Pre-Trade Risk Checks • Central Clearing सुदृढीकरण • Order Validation Mechanism
जापान (FSA—JPX Model)	Financial Services Agency (FSA)	Japan Exchange Group (JPX)	• उच्च क्षमताको कारोबार प्रणाली • Low Latency Infrastructure		• System Capacity Planning • Business Continuity एवं Disaster Recovery

देश	नियामक संस्था	प्रमुख स्टक एक्सचेन्ज	मुख्य विशेषताहरू	जोखिम व्यवस्थापन	नेपालको लागि सिकाइ
			• Market Stability Measures • Robust Business Continuity Planning		• Operational Resilience Standards

२.८.४ अन्तर्राष्ट्रिय उत्कृष्ट अभ्यासहरूको तुलनात्मक विश्लेषण

विषय	भारत	अमेरिका	बेलायत	सिंगापुर	मलेसिया	अष्ट्रेलिया	हङकङ	जापान	नेपालको प्रस्ताव
Intraday Trading	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	चरणबद्ध लागू गर्ने
Electronic Trading	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	अनिवार्य
Real-Time RMS	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	अनिवार्य
Pre-Trade Risk Checks	आंशिक	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	लागू गर्ने
Auto Square-off	Broker आधारित	Broker आधारित	Broker आधारित	Broker आधारित	Broker आधारित	Broker आधारित	Broker आधारित	Broker आधारित	अनिवार्य नीति
Margin Framework	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	Risk-Based Margin
Surveillance	Real-Time	Real-Time	Real-Time	Real-Time	Real-Time	Real-Time	Real-Time	Real-Time	Real-Time Surveillance
Investor Protection	उच्च	उच्च	उच्च	उच्च	उच्च	उच्च	उच्च	उच्च	चरणबद्ध सुदृढीकरण

अन्तर्राष्ट्रिय अनुभवबाट प्राप्त प्रमुख नीतिगत निष्कर्ष Policy Box 2.5

अध्ययन गरिएका सबै क्षेत्रहरूको अनुभवले निम्न साझा सिद्धान्तहरू पुष्टि गरेका छन्:

१. Intraday Trading लाई बलियो नियामकीय आधार आवश्यक हुन्छ।

२. आधुनिक इलेक्ट्रोनिक कारोबार प्रणाली अनिवार्य हुन्छ।

३. Real-Time Risk Management बिना Intraday Trading सुरक्षित रूपमा सञ्चालन गर्न सकिँदैन।

४. Broker-Level Risk Controls पहिलो सुरक्षा तहका रूपमा कार्य गर्छन्।

५. Pre-Trade तथा Post-Trade Surveillance दुवै आवश्यक हुन्छ।

६. लगानीकर्ता शिक्षा र जोखिम खुलासा नियामकीय व्यवस्थाको अभिन्न भाग हुनुपर्छ।

७. चरणबद्ध कार्यान्वयन नै सबैभन्दा सफल अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास हो।

निष्कर्ष

विश्वका प्रमुख पूँजी बजारहरूको तुलनात्मक अध्ययनले अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार कुनै एकल कारोबार सुविधा नभई आधुनिक बजार पूर्वाधार, प्रभावकारी नियमन, वास्तविक समय जोखिम व्यवस्थापन, बजार निगरानी तथा लगानीकर्ता संरक्षणको एकीकृत प्रणाली हो भन्न् देखाउँछ। नेपालले कुनै एक देशको मोडेललाई पूर्ण रूपमा प्रतिलिपि गर्नु उपयुक्त हुँदैन। बरु, आफ्नो कानूनी संरचना, बजारको आकार, प्रविधिगत क्षमता तथा संस्थागत तयारीलाई ध्यानमा राखी भारतको चरणबद्ध कार्यान्वयन, संयुक्त राज्य अमेरिकाको जोखिम नियन्त्रण, बेलायतको लगानीकर्ता संरक्षण, सिंगापुरको प्रविधिगत मापदण्ड, मलेसियाको नियन्त्रित विकास, अष्ट्रेलियाको बजार अखण्डता, हङकङको Pre-Trade Risk Controls तथा जापानको सञ्चालनीय लचकता (Operational Resilience) जस्ता उत्कृष्ट अभ्यासहरूको समन्वित मोडेल अवलम्बन गर्नु उपयुक्त हुनेछ।

***

अध्याय-तीन

नेपालको पूँजी बजारको वर्तमान अवस्था, संस्थागत क्षमता तथा अन्तरदिवसीय कारोबार कार्यान्वयन तयारीको मूल्याङ्कन

३.१ परिचय

३.१.१ पृष्ठभूमि

विश्वव्यापी रूपमा पूँजी बजारको विकास केवल नयाँ वित्तीय उपकरणहरूको विस्तारमा सीमित नरही बजार पूर्वाधार, सूचना प्रविधि, जोखिम व्यवस्थापन, नियामकीय प्रभावकारिता तथा लगानीकर्ता संरक्षण प्रणालीको समन्वित सुधारसँग जोडिएको छ। आधुनिक धितोपत्र बजारहरूले कारोबारको गति, दक्षता, पारदर्शिता तथा तरलता अभिवृद्धि गर्न विद्युतीय कारोबार प्रणाली (Electronic Trading System), वास्तविक समय जोखिम व्यवस्थापन (Real-Time Risk Management), स्वचालित बजार निगरानी (Automated Market Surveillance) तथा उन्नत क्लियरिङ तथा फछ्र्यौट प्रणाली (Clearing and Settlement System) लाई संस्थागत रूपमा विकास गरेका छन्। यिनै सुधारहरूमध्ये अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार दोस्रो बजारको एक महत्वपूर्ण विशेषताका रूपमा स्थापित भएको छ।

नेपालको पूँजी बजारले पनि पछिल्ला वर्षहरूमा उल्लेखनीय संस्थागत तथा प्रविधिगत विकास हासिल गरेको छ। नेप्सेमा पूर्ण विद्युतीय कारोबार प्रणाली लागू भएकव छ। अनलाइन कारोबार व्यवस्थापन प्रणाली (TMS) मार्फत लगानीकर्ताले भौतिक रूपमा उपस्थित नभई कारोबार गर्न सक्ने अवस्था सिर्जना भएको छ तथा धितोपत्रको विद्युतीय फछ्र्यौट प्रणालीले बजार सञ्चालनलाई थप व्यवस्थित बनाएको छ। यद्यपि, बजारको संरचना, कारोबार प्रणाली तथा नियामकीय व्यवस्था अझै मुख्यतः परम्परागत खरिद बिक्री (Delivery-Based Trading) प्रणालीमा आधारित रहेको छ।

विश्वका अधिकांश विकसित तथा उदीयमान पूँजी बजारहरूमा अन्तरदिवसीय कारोबारलाई बजार तरलता अभिवृद्धि, मूल्य अन्वेषण प्रक्रियाको प्रभावकारिता, कारोबार लागत न्यूनीकरण तथा बजार दक्षता वृद्धि गर्ने माध्यमका रूपमा प्रयोग गरिएको छ। तर यस्तो कारोबार प्रणाली सफलतापूर्वक सञ्चालन गर्नुअघि सम्बन्धित मुलुकहरूले स्पष्ट कानूनी आधार, पर्याप्त संस्थागत क्षमता, बलियो जोखिम व्यवस्थापन प्रणाली, उन्नत सूचना प्रविधि, प्रभावकारी बजार निगरानी तथा लगानीकर्ता संरक्षण व्यवस्था विकास गरेका छन्। यसबाट अन्तरदिवसीय कारोबार आफैंमा सुधारको अन्तिम उद्देश्य होइन, बरु यो समग्र पूँजी बजार आधुनिकीकरण प्रक्रियाको एउटा महत्वपूर्ण घटक हो भन्ने स्पष्ट हुन्छ।

नेपालमा अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार प्रणाली लागू गर्ने विषयमा पछिल्ला वर्षहरूमा नीतिगत तथा व्यावसायिक तहमा विभिन्न छलफलहरू भएका छन्। बजारको तरलता वृद्धि, कारोबारको सक्रियता विस्तार तथा लगानीकर्तालाई थप कारोबार विकल्प उपलब्ध गराउने अपेक्षा भए पनि यस प्रणालीको कार्यान्वयनका लागि आवश्यक कानूनी, संस्थागत, प्राविधिक तथा सञ्चालनसम्बन्धी पूर्व तयारीको समग्र

मूल्याङ्कन हालसम्म व्यवस्थित रूपमा गरिएको छैन। यस्तो अवस्थामा पर्याप्त तयारी बिना नयाँ कारोबार प्रणाली लागू गरिएमा बजार दुरुपयोग, अत्याधिक सट्टेबाजी, प्रणालीगत जोखिम, सञ्चालनगत त्रुटि तथा लगानीकर्ता संरक्षणसम्बन्धी चुनौतीहरू उत्पन्न हुन सक्ने सम्भावना रहन्छ।

यस परिप्रेक्ष्यमा नेपालको वर्तमान पूँजी बजारको वास्तविक अवस्था, सम्बन्धित संस्थाहरूको क्षमता, विद्यमान कानूनी व्यवस्था, प्रविधिगत पूर्वाधार तथा सञ्चालन प्रणालीको वस्तुनिष्ठ मूल्याङ्कन गरी अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार कार्यान्वयनका लागि आवश्यक सुधारका क्षेत्रहरू पहिचान गर्नु अत्यावश्यक भएको छ।

३.१.२ अध्यायको उद्देश्य

यस अध्यायको प्रमुख उद्देश्य नेपालको पूँजी बजारको वर्तमान अवस्था तथा अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार प्रणाली कार्यान्वयनका लागि आवश्यक तयारीको बहुआयामिक मूल्याङ्कन गर्नु हो। विशेष रूपमा यस अध्यायले निम्न विषयहरूको विश्लेषण गर्नेछः

क) नेपालको दोस्रो बजारको विद्यमान संरचना तथा सञ्चालन अवस्थाको समीक्षा गर्ने।

ख) विद्यमान कानूनी तथा नियामकीय व्यवस्थाको पर्याप्तता मूल्याङ्कन गर्ने।

ग) नेपाल धितोपत्र बोर्ड (SEBON), नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज (NEPSE), केन्द्रीय निक्षेप तथा फछ्र्यौट संस्था (CDSC), धितोपत्र दलाल तथा अन्य सम्बन्धित संस्थाहरूको संस्थागत क्षमता विश्लेषण गर्ने।

घ) विद्यमान कारोबार प्रणाली, जोखिम व्यवस्थापन प्रणाली, बजार निगरानी तथा सूचना प्रविधि पूर्वाधारको तयारी मूल्याङ्कन गर्ने।

ङ) अन्तरदिवसीय कारोबार कार्यान्वयनमा रहेका प्रमुख कानूनी, संस्थागत, प्राविधिक तथा सञ्चालनगत अन्तर (Gap) पहिचान गर्ने।

च) सुधारका प्राथमिक क्षेत्रहरू निर्धारण गरी आगामी अध्यायहरूमा प्रस्ताव गरिने नीतिगत, कानूनी तथा सञ्चालनगत सुधारहरूको आधार तयार गर्ने।

३.१.३ मूल्याङ्कनको दायरा

यस अध्यायको मूल्याङ्कन निम्न प्रमुख आयामहरूमा केन्द्रित रहनेछः

(क) कानूनी तथा नियामकीय आयामः प्रचलित ऐन, नियम, विनियम, निर्देशिका तथा कारोबार सम्बन्धी व्यवस्थाहरू।

(ख) संस्थागत आयामः SEBON, NEPSE, CDSC, धितोपत्र दलाल, बैंक तथा अन्य सम्बन्धित संस्थाहरूको भूमिका र क्षमता।

(ग) प्रविधिगत आयामः कारोबार प्रणाली, आदेश व्यवस्थापन प्रणाली (OMS), जोखिम व्यवस्थापन प्रणाली (RMS), बजार निगरानी प्रणाली, साइबर सुरक्षा तथा विपद् व्यवस्थापन पूर्वाधार।

(घ) सञ्चालनगत आयामः कारोबार प्रक्रिया, फछ्र्यौट, जोखिम नियन्त्रण, ग्राहक व्यवस्थापन तथा अनुपालन प्रणाली।

(ङ) बजार आयामः बजारको तरलता, कारोबारको प्रकृति, लगानीकर्ताको संरचना, बजारको गहिराइ तथा सहभागीहरूको तयारी।

३.१.४ मूल्याङ्कनको दृष्टिकोण (Assessment Approach)

यस अध्यायमा प्रस्तुत विश्लेषण निम्न सिद्धान्तहरूमा आधारित हुनेछः

क) Risk-Based Assessment: प्रत्येक क्षेत्रमा सम्भावित जोखिम तथा नियन्त्रण उपायहरूको विश्लेषण

ख) Gap-Based Assessment: विद्यमान अवस्था र आवश्यक सुधारबीचको अन्तर पहिचान

ग) International Benchmarking: अन्तर्राष्ट्रिय उत्कृष्ट अभ्याससँग नेपालको अवस्थाको तुलनात्मक समीक्षा

घ) Implementation-Oriented Assessment: कार्यान्वयनका लागि आवश्यक सुधार, जिम्मेवार निकाय तथा प्राथमिकताको निर्धारण

यस दृष्टिकोणले मूल्याङ्कनलाई केवल विवरणात्मक नभई सुधारमुखी तथा निर्णय उन्मुख बनाउने अपेक्षा गरिएको छ।

३.१.५ अध्यायको संरचना

यस अध्यायमा नेपालको पूँजी बजारको वर्तमान अवस्था, कानूनी तथा संस्थागत क्षमता, प्रविधिगत पूर्वाधार, सञ्चालन प्रणाली, बजार सहभागीहरूको तयारी, जोखिम मूल्याङ्कन तथा नियामकीय अन्तरहरूको क्रमबद्ध विश्लेषण प्रस्तुत गरिनेछ। अन्त्यमा नेपालको अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार कार्यान्वयनका लागि आवश्यक प्राथमिक सुधार क्षेत्रहरू पहिचान गरी आगामी अध्यायहरूमा प्रस्ताव गरिने नीतिगत तथा नियामकीय सुधारहरूको आधार प्रस्तुत गरिनेछ।

मुख्य नीतिगत सन्देश Policy Box 3.1

अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार कुनै पृथक कारोबार सुविधा होइन। यो आधुनिक, सुरक्षित तथा प्रभावकारी दोस्रो बजार सञ्चालनका लागि आवश्यक नियामकीय, संस्थागत, प्राविधिक तथा सञ्चालनगत क्षमताको समग्र परीक्षण हो। त्यसैले यसको सफल कार्यान्वयनका लागि बजारको वर्तमान अवस्था, पूर्वाधारको पर्याप्तता तथा सम्बन्धित संस्थाहरूको तयारीको वस्तुनिष्ठ मूल्याङ्कन पहिलो र अनिवार्य चरणका रूपमा लिनुपर्छ।

३.२ नेपालको दोस्रो बजारको वर्तमान अवस्था

३.२.१ नेपालको दोस्रो बजारको विकासक्रम

नेपालको संगठित दोस्रो धितोपत्र बजारको विकास विगत तीन दशकमा क्रमिक रूपमा भएको छ। प्रारम्भिक चरणमा सीमित सङ्ख्याका सूचीकृत कम्पनी, न्यून कारोबार मात्रा, भौतिक धितोपत्र प्रमाणपत्र तथा म्यानुअल कारोबार प्रक्रियामा आधारित रहेको नेपाली पूँजी बजारले पछिल्ला वर्षहरूमा संस्थागत, कानूनी तथा प्रविधिगत सुधारमार्फत उल्लेखनीय परिवर्तन अनुभव गरेको छ।

नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड (NEPSE) को स्थापना पश्चात् दोस्रो बजारमा सूचीकृत धितोपत्रहरूको संगठित खरिद-बिक्रीका लागि संस्थागत व्यवस्था प्रारम्भ भयो। प्रारम्भिक वर्षहरूमा कारोबार मुख्यतः खुला बोलकबोल (Open Outcry) वा अर्ध-म्यानुअल प्रणालीमार्फत सञ्चालन हुने गरेको थियो। कारोबारको दर्ता, स्वामित्व हस्तान्तरण तथा फछ्र्यौट प्रक्रियामा भौतिक कागजातको प्रयोग हुने भएकाले कारोबार सम्पन्न हुन लामो समय लाग्ने, सञ्चालन लागत उच्च हुने तथा त्रुटि र धोखाधडीको सम्भावना तुलनात्मक रूपमा बढी रहने अवस्था थियो।

सूचना प्रविधिको विकाससँगै नेपाली पूँजी बजारमा क्रमिक रूपमा विद्युतीय कारोबार प्रणाली लागू गरियो। यस परिवर्तनले आदेश प्रविष्टि (Order Entry), आदेश मिलान (Order Matching) तथा कारोबार पुष्टि (Trade Confirmation) प्रक्रियालाई स्वचालित बनायो। त्यसपछि केन्द्रीय निक्षेप सेवा, केन्द्रीय निक्षेप तथा फछ्र्यौट प्रणाली (CDSC) सञ्चालनमा आएपछि धितोपत्रको भौतिक प्रमाणपत्र विस्थापित भई विद्युतीय स्वामित्व अभिलेख प्रणाली स्थापित भयो। यसले स्वामित्व हस्तान्तरण, फछ्र्यौट तथा अभिलेख व्यवस्थापनलाई अधिक सुरक्षित, छिटो र पारदर्शी बनाएको छ। अनलाइन कारोबार व्यवस्थापन प्रणाली (Online Trading Management System—TMS) को कार्यान्वयनसँगै लगानीकर्ताहरूले धितोपत्र दलालको कार्यालयमा प्रत्यक्ष उपस्थित नभई विद्युतीय माध्यमबाट खरिद—बिक्री आदेश प्रविष्ट गर्न सक्ने सुविधा प्राप्त गरेका छन्। यसले भौगोलिक पहुँच विस्तार गर्नुका साथै बजार सहभागिता वृद्धि गर्न महत्वपूर्ण योगदान पुऱ्याएको छ। साथै, विद्युतीय भुक्तानी प्रणाली तथा बैंकिङ प्रणालीसँगको समन्वयले कारोबारपश्चात् हुने वित्तीय फछ्र्यौट प्रक्रियालाई पनि क्रमशः अधिक व्यवस्थित बनाएको छ।

यद्यपि, यी उल्लेखनीय सुधारहरूको बाबजुद नेपालको दोस्रो बजार अझै मुख्यतः Delivery-Based Trading System मा आधारित रहेको छ। हाल सञ्चालनमा रहेको कारोबार प्रणालीमा लगानीकर्ताले खरिद गरेको धितोपत्र नियमानुसार फछ्र्यौट प्रक्रियापछि मात्र स्वामित्व प्राप्त गर्दछ र अधिकांश कारोबार लगानी वा डेलिभरी उद्देश्यले गरिन्छ। विकसित पूँजी बजारहरूमा प्रचलित अन्तरदिवसीय कारोबार, उन्नत जोखिम व्यवस्थापन, वास्तविक समय मार्जिन नियन्त्रण, Pre-Trade Risk Checks तथा स्वचालित खुला स्थिति व्यवस्थापन (Open Position Management) जस्ता प्रणालीहरू अझै संस्थागत रूपमा कार्यान्वयन भएका छैनन्।

नेपालको दोस्रो बजारको विकासक्रमले स्पष्ट रूपमा बजारले विद्युतीय कारोबार, केन्द्रीय निक्षेप प्रणाली तथा अनलाइन पहुँचका क्षेत्रमा महत्वपूर्ण प्रगति हासिल गरिसकेको छ भन्ने देखाउँछ। त्यसैले अबको सुधारको प्राथमिकता केवल कारोबारको डिजिटलीकरण नभई बजारको गुणस्तरीय आधुनिकीकरण (Qualitative Market Modernization) तर्फ केन्द्रित हुनुपर्ने आवश्यकता देखिन्छ। यस सन्दर्भमा अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार प्रणालीको सम्भाव्यता तथा कार्यान्वयन तयारीको मूल्याङ्कन समयसापेक्ष र आवश्यक सुधारका रूपमा देखिन्छ।

मुख्य विश्लेषण

नेपालको दोस्रो बजारको विकासलाई चार चरणमा वर्गीकरण गर्न सकिन्छः

क) **पहिलो चरणः** संस्थागत दोस्रो बजारको स्थापना

ख) **दोस्रो चरणः** विद्युतीय कारोबार प्रणालीको विकास

ग) **तेस्रो चरणः** Demat तथा CDSC आधारित फछ्यौंट प्रणालीको कार्यान्वयन

घ) **चौथो चरणः** बजार आधुनिकीकरणतर्फ उन्मुख सुधार

जस अन्तर्गत वास्तविक समय जोखिम व्यवस्थापन, उन्नत कारोबार प्रणाली तथा अन्तरदिवसीय कारोबार जस्ता सुधारहरू आगामी प्राथमिकताका रूपमा रहेका छन्।

मुख्य नीतिगत सन्देश Policy Box 3.2

नेपालको दोस्रो बजारले आधारभूत संस्थागत तथा प्रविधिगत पूर्वाधार निर्माणको चरण सफलतापूर्वक पार गरिसकेको छ। अबको सुधारको केन्द्रबिन्दु बजारको संरचनात्मक आधुनिकीकरण, जोखिम व्यवस्थापनको सुदृढीकरण तथा कारोबार प्रणालीको गुणात्मक विकास हुनुपर्छ। अन्तरदिवसीय कारोबार यस विकासक्रमको स्वाभाविक अर्को चरणका रूपमा हेर्न सकिन्छ, तर यसको सफल कार्यान्वयनका लागि आवश्यक नियामकीय, प्राविधिक तथा संस्थागत तयारी सुनिश्चित गरिनु अपरिहार्य छ।

निष्कर्ष

नेपालमा अन्तरदिवसीय कारोबार प्रणाली लागू गर्ने विषयलाई केवल नयाँ कारोबार सुविधा विस्तारका रूपमा नभई पूँजी बजार आधुनिकीकरणको व्यापक सुधार कार्यक्रमका रूपमा हेर्न आवश्यक छ। यस्तो सुधार सफल हुनका लागि विद्यमान कानूनी व्यवस्था, संस्थागत क्षमता, सूचना प्रविधि पूर्वाधार, जोखिम व्यवस्थापन प्रणाली तथा बजार सहभागीहरूको तयारीको यथार्थपरक मूल्याङ्कन अपरिहार्य हुन्छ। यस अध्यायका आगामी खण्डहरूमा प्रस्तुत विश्लेषणले यिनै पक्षहरूको विस्तृत समीक्षा गर्दै नेपालको सन्दर्भमा आवश्यक नीतिगत तथा नियामकीय सुधारहरूको आधार तयार गर्नेछ।

३.२.२ नेपालको वर्तमान दोस्रो बजार संरचना

नेपालको दोस्रो धितोपत्र बजार मुख्यतः नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड मार्फत् सञ्चालन हुँदै आएको छ। धितोपत्र बजारको नियमन, कारोबार सञ्चालन, धितोपत्रको निक्षेप तथा फछ्र्यौट, धितोपत्र दलाल सेवा तथा भुक्तानी प्रणालीबीचको समन्वयमार्फत बजारको समग्र संरचना निर्माण भएको छ। यस संरचनाले प्राथमिक बजारमा निष्कासन भएका धितोपत्रहरूको दोस्रो बजारमा खरिद-बिक्री, स्वामित्व हस्तान्तरण तथा मूल्य निर्धारण प्रक्रियालाई संस्थागत आधार प्रदान गर्दछ।

हाल नेपालको दोस्रो बजार छ प्रमुख संस्थागत स्तम्भहरूमा आधारित रहेको छः

क) नेपाल धितोपत्र बोर्ड

ख) नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड

ग) सिडिएस एण्ड क्लिरिङ्ग लिमिटेड

घ) धितोपत्र दलाल

ङ) निक्षेप सहभागी

च) बैंक तथा भुक्तानी प्रणाली।

यी संस्थाहरूको समन्वित कार्यसम्पादनबाट दोस्रो बजार सञ्चालन हुँदै आएको छ।

(क) नियामकीय संरचना

नेपाल धितोपत्र बोर्ड पूँजी बजारको प्रमुख नियामक निकाय हो। यसले धितोपत्र बजारको विकास, नियमन, निरीक्षण तथा लगानीकर्ता संरक्षणसम्बन्धी कार्यहरू सम्पादन गर्दछ। दोस्रो बजारमा हुने कारोबारका लागि आवश्यक नियम, निर्देशन तथा नियामकीय मापदण्ड निर्धारण गर्ने जिम्मेवारी पनि बोर्डको नै रहेको छ।

(ख) कारोबार संरचना

नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड नेपालको एकमात्र संगठित धितोपत्र बजार हो। कारोबार पूर्ण रूपमा विद्युतीय आदेश-आधारित (Order-Driven Electronic Trading) प्रणालीमार्फत सञ्चालन हुन्छ । यहाँ खरिद तथा बिक्री आदेशहरू मूल्य-समय प्राथमिकता (Price-Time Priority) का आधारमा स्वचालित रूपमा मिलाइन्छन्। हाल सञ्चालनमा रहेको प्रणाली मुख्यतः Delivery-Based Trading मा आधारित छ। अर्थात् कारोबार सम्पन्न भएपछि सम्बन्धित धितोपत्रको फछ्र्यौट तथा स्वामित्व हस्तान्तरण फछ्र्यौट चक्र (Settlement Cycle) अनुसार सम्पन्न हुन्छ।

(ग) कारोबार हुने धितोपत्रहरू

नेपालको दोस्रो बजारमा विभिन्न प्रकारका धितोपत्रहरूको कारोबार हुने व्यवस्था रहेको छ। प्रमुख रूपमा साधारण शेयर, ऋणपत्र र म्युचुअल फण्डका इकाइहरू रहेका छन्। भविष्यमा नियामकीय सुधारका आधारमा नयाँ वित्तीय उपकरणहरू थप गर्न सकिने सम्भावना रहेको छ।

(घ) बजार सहभागीहरू

दोस्रो बजारमा निम्न प्रमुख निकाय तथा सहभागीहरूको भूमिका रहन्छः

विवरण	संस्था
नियामक निकाय	नेपाल धितोपत्र बोर्ड
स्टक एक्सचेन्ज	नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि.
निक्षेप तथा फछ्र्यौट	सिडिएस एण्ड क्लिरिङ्ग लि.
धितोपत्र दलाल	बोर्डबाट अनुमतिपत्र प्राप्त Stock Brokers
लगानीकर्ता	• व्यक्तिगत (Retail Investors) • संस्थागत (Institutional Investors) • वैदेशिक लगानीकर्ता (कानूनी व्यवस्था अनुसार)
सहायक संस्था	• Depository Participants • बैंक तथा वित्तीय संस्था • भुक्तानी सेवा प्रदायक

(ङ) कारोबार प्रक्रिया

हालको कारोबार प्रक्रिया सामान्यतया निम्न चरणहरूमा सम्पन्न हुन्छः

क) लगानीकर्ताद्वारा खरिद वा बिक्री आदेश प्रविष्ट

ख) धितोपत्र दलालमार्फत आदेश एक्सचेन्जमा पठाइने

ग) NEPSE द्वारा आदेश मिलान

घ) कारोबार पुष्टि (Trade Confirmation)

ङ) CDSC मार्फत धितोपत्र तथा रकमको फछ्र्यौट

च) अन्तिम स्वामित्व हस्तान्तरण

यो प्रक्रिया हाल मुख्यतः Delivery-Based Settlement लाई केन्द्रमा राखेर सञ्चालन गरिएको छ।

(च) बजारको प्रमुख विशेषताहरू

नेपालको दोस्रो बजारका प्रमुख विशेषताहरू निम्नानुसार देखिन्छन्:

क) पूर्ण विद्युतीय कारोबार प्रणाली

ख) केन्द्रीय निक्षेप (Demat) व्यवस्था

ग) अनलाइन कारोबार सुविधा

घ) नियामक तथा एक्सचेन्जबीच संस्थागत समन्वय

ङ) Delivery-Based Trading को प्रमुखता

च) खुद्रा (Retail) लगानीकर्ताको उल्लेखनीय सहभागिता

छ) सीमित संस्थागत लगानीकर्ता सहभागिता

ज) सीमित वित्तीय उपकरणहरूको उपलब्धता।

(छ) संरचनागत सीमाहरू

यद्यपि बजारले उल्लेखनीय प्रगति हासिल गरेको भए पनि हालको दोस्रो बजार संरचनामा केही महत्वपूर्ण सीमाहरू विद्यमान छन्:

क) अन्तरदिवसीय कारोबारसम्बन्धी स्पष्ट व्यवस्था अभाव

ख) Real-Time Risk Management प्रणालीको सीमित प्रयोग

ग) Pre-Trade Risk Controls को अभाव

घ) Intraday Margin Framework को अभाव

ङ) खुला स्थितिको (Open Position) वास्तविक समय व्यवस्थापनको अभाव

च) स्वचालित Auto Square-off प्रणालीको अभाव

छ) उन्नत बजार निगरानी प्रणाली थप सुदृढ गर्नुपर्ने आवश्यकता

ज) Securities Netting र Auction Market को अभाव

झ) अन्तरदिवसीय कारोवारमा पुँजीगत लाभकर सम्बन्धमा अस्पष्टता तथा हरेक कारोवारको लाभकर गणना।

यी सीमाहरूलाई सम्बोधन नगरी अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार प्रणाली प्रभावकारी रूपमा सञ्चालन गर्न कठिन हुन सक्छ।

मुख्य नीतिगत सन्देश Policy Box 3.3

नेपालको दोस्रो बजारले आधारभूत संस्थागत तथा प्रविधिगत संरचना विकास गरिसकेको छ। तथापि, हालको संरचना मुख्यतः Delivery-Based Trading लाई केन्द्रमा राखी विकास गरिएको हुँदा अन्तरदिवसीय कारोबार सञ्चालनका लागि आवश्यक जोखिम व्यवस्थापन, कारोबार नियन्त्रण, वास्तविक समय निगरानी तथा खुला स्थिति व्यवस्थापनसम्बन्धी थप संस्थागत र प्राविधिक सुधार अपरिहार्य देखिन्छ।

निष्कर्ष

नेपालको वर्तमान दोस्रो बजार संरचनाले विद्युतीय कारोबार, केन्द्रीय निक्षेप तथा संगठित फछ्र्यौट प्रणालीका माध्यमबाट पूँजी बजार विकासको महत्वपूर्ण आधार निर्माण गरेको छ। तथापि, आधुनिक दोस्रो बजारमा अपेक्षित अन्तरदिवसीय कारोबार प्रणाली कार्यान्वियनका लागि आवश्यक कानूनी, प्राविधिक तथा सञ्चालनगत अवयवहरू अझै पूर्ण रूपमा विकास हुन बाँकी छन्। त्यसैले वर्तमान संरचना अन्तरदिवसीय कारोबारका लागि आधारभूत पूर्वाधार उपलब्ध गराउने अवस्थामा भए पनि थप नियामकीय, संस्थागत तथा प्राविधिक सुदृढीकरण आवश्यक रहेको निष्कर्ष निकाल्न सकिन्छ।

३.२.३ कारोबार प्रणाली तथा बजार सञ्चालन प्रक्रिया

नेपालको दोस्रो धितोपत्र बजारमा कारोबार नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेडद्वारा सञ्चालित पूर्ण विद्युतीय आदेश-आधारित (Order-Driven Electronic Trading) प्रणालीमार्फत सञ्चालन हुँदै आएको छ। यस प्रणालीमा धितोपत्रको खरिद तथा बिक्री आदेशहरू धितोपत्र दलालमार्फत प्रविष्ट भई स्वचालित आदेश मिलान (Automatic Order Matching) प्रक्रियाबाट कारोबार सम्पन्न हुन्छ। विद्यमान कारोबार प्रणाली मुख्यतः Delivery-Based Trading अवधारणामा आधारित छ, जहाँ कारोबार सम्पन्न भएपछि निर्धारित फछ्र्यौट चक्रअनुसार धितोपत्र तथा रकमको अन्तिम हस्तान्तरण गरिन्छ। कारोबार सम्पन्न हुनु र फछ्र्यौट सम्पन्न हुनु दुई फरक चरणहरू हुन्, जसलाई सम्बन्धित नियामकीय व्यवस्था तथा क्लियरिङ प्रक्रियाले निर्देशित गर्दछ।

(क) कारोबार प्रणालीको आधारभूत संरचना

हाल सञ्चालनमा रहेको दोस्रो बजार कारोबार प्रणालीमा लगानीकर्ता (Investor), धितोपत्र दलाल (Stock Broker), अनलाइन कारोबार व्यवस्थापन प्रणाली (TMS), NEPSE Trading Engine, CDSC, बैंक तथा भुक्तानी प्रणाली लगायतका प्रमुख अवयवहरूमा आधारित छ। यी सबै संस्थाहरू तथा प्रणालीहरूको समन्वयबाट कारोबार आदेशदेखि अन्तिम फछ्र्यौटसम्मको सम्पूर्ण प्रक्रिया सम्पन्न हुन्छ।

(ख) आदेश प्रवाह (Order Flow)

विद्यमान प्रणालीमा कारोबार आदेशको सामान्य प्रवाह निम्नानुसार रहेको छः

पहिलो चरण	लगानीकर्ताले धितोपत्र खरिद वा बिक्री आदेश अनलाइन कारोबार प्रणाली वा धितोपत्र दलालमार्फत प्रविष्ट गर्दछ।
दोस्रो चरण	धितोपत्र दलालले आदेशको प्रारम्भिक प्रमाणीकरण (Validation) गरी कारोबार प्रणालीमा पठाउँछ।
तेस्रो चरण	NEPSE को Trading Engine ले मूल्य-समय प्राथमिकता (Price-Time Priority) को आधारमा खरिद तथा बिक्री आदेशहरूको स्वचालित मिलान गर्दछ।
चौथो चरण	आदेश मिलान भएपछि कारोबार पुष्टि (Trade Confirmation) गरिन्छ।
पाँचौं चरण	CDSC तथा सम्बन्धित निकायमार्फत फछ्र्यौट (Settlement) प्रक्रिया सञ्चालन गरिन्छ।
छैटौं चरण	फछ्र्यौट सम्पन्न भएपछि धितोपत्र तथा रकमको अन्तिम स्वामित्व हस्तान्तरण हुन्छ।

(ग) मूल्य निर्धारण प्रणाली (Price Discovery)

हालको कारोबार प्रणालीमा धितोपत्रको मूल्य खुला बजारमा प्राप्त हुने खरिद तथा बिक्री आदेशहरूको आधारमा निर्धारण हुन्छ। मूल्य निर्धारण प्रक्रिया स्वचालित आदेश मिलान प्रणालीद्वारा सञ्चालन हुन्छ । यसले मूल्य पारदर्शिता तथा समान प्रतिस्पर्धालाई प्रोत्साहन गर्दछ। आदेश मिलान गर्दा सामान्यतया उच्चतम

खरिद मूल्य (Highest Bid), न्यूनतम बिक्री मूल्य (Lowest Offer) र आदेश प्रविष्टिको समयलाई प्राथमिकता दिनुपर्नेछ।

(घ) कारोबार समय तथा सत्र

NEPSE द्वारा निर्धारित कारोबार समयभित्र मात्र आदेश प्रविष्टि, संशोधन, रद्द तथा कारोबार सम्पन्न गर्न सकिन्छ। कारोबार समय, प्रि-ओपनिङ सत्र, नियमित कारोबार सत्र तथा अन्य विशेष सत्रहरू सम्बन्धी व्यवस्था एक्सचेन्जद्वारा समयानुसार निर्धारण गरिन्छ।

(ङ) कारोबारपश्चात् प्रक्रिया (Post-Trade Process)

कारोबार सम्पन्न भएपछि निम्न प्रमुख प्रक्रियाहरू सञ्चालन हुन्छन्:

क) कारोबार पुष्टि (Trade Confirmation)

ख) क्लियरिङ सूचना आदानप्रदान

ग) धितोपत्र तथा रकमको फछ्र्यौट

घ) स्वामित्व अभिलेख अद्यावधिक

ङ) सम्बन्धित पक्षलाई कारोबार विवरण उपलब्ध गराउने।

यस प्रक्रियाले कारोबारको कानूनी तथा वित्तीय अन्तिमता (Finality of Settlement) सुनिश्चित गर्दछ।

(च) बजार सञ्चालनका प्रमुख विशेषताहरू

हालको कारोबार प्रणालीका प्रमुख विशेषताहरू निम्नानुसार छन्:

क) पूर्ण विद्युतीय आदेश प्रविष्टि प्रणाली

ख) स्वचालित आदेश मिलान

ग) मूल्य-समय प्राथमिकतामा आधारित कारोबार

घ) पारदर्शी मूल्य निर्धारण

ङ) अनलाइन कारोबार सुविधा

च) केन्द्रीय निक्षेप तथा फछ्र्यौट प्रणालीसँग समन्वय

छ) नियामकीय निगरानी अन्तर्गत कारोबार सञ्चालन।

(छ) विद्यमान कारोबार प्रणालीका सञ्चालनगत सीमाहरू

हाल सञ्चालनमा रहेको प्रणाली Delivery-Based Trading लाई केन्द्रमा राखी विकास गरिएको हुँदा केही सञ्चालनगत सीमाहरू देखिन्छन्:

क) खुला कारोबार स्थिति (Open Position) को वास्तविक समय व्यवस्थापनको अभाव

ख) अन्तरदिवसीय कारोबारका लागि छुट्टै आदेश वर्गीकरण (Order Classification) को अभाव

ग) वास्तविक समय Intraday Margin Management व्यवस्था उपलब्ध छैन

घ) कारोबार दिनभित्र स्वचालित स्थिति बन्द (Auto Square-off) गर्ने प्रणाली छैन

ङ) Broker-Level Intraday Risk Controls सीमित छन्

च) कारोबार अवधिभर वास्तविक समय Exposure Monitoring थप सुदृढ गर्नुपर्ने आवश्यकता छ।

यी सीमाहरूले विद्यमान प्रणालीको कमजोरी होइन, बरु Delivery-Based Market बाट Intraday-Capable Market मा रूपान्तरण गर्नुपर्ने विकासात्मक आवश्यकता (Developmental Requirement) लाई संकेत गर्दछन्।

मुख्य नीतिगत सन्देश (Policy Box 3.4)

नेपालको विद्यमान दोस्रो बजार कारोबार प्रणाली पारदर्शी, विद्युतीय तथा व्यवस्थित Delivery-Based Trading सञ्चालनका लागि उपयुक्त आधार प्रदान गर्दछ। तथापि, अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार सञ्चालनका लागि आवश्यक वास्तविक समय जोखिम व्यवस्थापन, खुला स्थिति नियन्त्रण, आदेश वर्गीकरण तथा कारोबारपश्चात् स्वचालित नियन्त्रण प्रणालीहरू थप विकास गर्नुपर्ने आवश्यकता रहेको छ।

निष्कर्ष

नेपालको विद्यमान कारोबार प्रणालीले विद्युतीय आदेश व्यवस्थापन, स्वचालित आदेश मिलान तथा केन्द्रीय फछ्र्यौट प्रणालीमार्फत आधुनिक दोस्रो बजार सञ्चालनका आधारभूत आवश्यकताहरू पूरा गरेको छ। तथापि, प्रणालीको वर्तमान डिजाइन मुख्यतः डेलिभरी-आधारित कारोबारका लागि अनुकूलित भएकाले अन्तरदिवसीय कारोबार कार्यान्वियनका लागि आवश्यक कार्यात्मक (Functional), प्राविधिक (Technical) तथा जोखिम नियन्त्रण (Risk Control) सम्बन्धी थप सुधार अपरिहार्य देखिन्छ। यही आवश्यकता आगामी अध्यायहरूमा प्रस्ताव गरिने नीतिगत तथा नियामकीय सुधारहरूको आधार बन्नेछ।

३.२.४ कारोबारको प्रवृत्ति, तरलता तथा बजार गहिराइ

धितोपत्र दोस्रो बजारको प्रभावकारिता मूल्याङ्कन गर्दा कारोबारको मात्रा (Trading Volume), कारोबार मूल्य (Trading Value), बजार तरलता (Market Liquidity), बजार गहिराइ (Market Depth), मूल्य अन्वेषण प्रक्रिया (Price Discovery) तथा लगानीकर्ताको सक्रिय सहभागितालाई प्रमुख सूचकका रूपमा लिइन्छ। यी सूचकहरूले बजारमा धितोपत्रको खरिद-बिक्री सहज रूपमा सम्पन्न हुन सक्ने क्षमता, मूल्य निर्धारणको गुणस्तर तथा बजारको समग्र दक्षतालाई प्रतिबिम्बित गर्दछन्। नेपालको दोस्रो बजारले पछिल्ला वर्षहरूमा कारोबार रकम, लगानीकर्ता सहभागिता तथा बजार पहुँचका दृष्टिले उल्लेखनीय विस्तार अनुभव गरेको छ। विद्युतीय कारोबार प्रणाली, अनलाइन कारोबार सुविधा तथा Demat प्रणालीको विस्तारले बजारमा सहभागी हुने लगानीकर्ताको संख्या तथा कारोबारको पहुँच वृद्धि गर्न योगदान पुऱ्याएको छ। तथापि, बजारको विकाससँगै केही संरचनात्मक चुनौतीहरू पनि देखिएका छन्, जसले बजारको तरलता, गहिराइ तथा मूल्य अन्वेषण प्रक्रियाको प्रभावकारितामा प्रत्यक्ष प्रभाव पारिरहेका छन्।

(क) कारोबारको प्रवृत्ति (Trading Trend)

नेपालको दोस्रो बजारमा कारोबार गतिविधि आर्थिक अवस्था, मौद्रिक नीति, ब्याजदर, लगानीकर्ता मनोविज्ञान, सूचीकृत कम्पनीहरूको वित्तीय अवस्था तथा समग्र बजार अपेक्षाबाट प्रभावित हुने गरेको छ। पछिल्ला वर्षहरूमा कारोबारको प्रवृत्तिमा बजार चक्र (Market Cycle) अनुसार कारोबारमा उल्लेखनीय उतारचढाव, बजार सूचकाङ्कसँग कारोबार रकमको उच्च सम्बन्ध, व्यक्तिगत (Retail) लगानीकर्ताको सक्रिय सहभागिता, सीमित सङ्ख्याका धितोपत्रहरूमा कारोबारको उच्च एकाग्रता र बजार परिस्थितिअनुसार दैनिक कारोबारमा उल्लेखनीय परिवर्तन देखिएका छन् ।

(ख) बजार तरलता (Market Liquidity)

तरलता भनेको बजारमा कुनै धितोपत्रलाई यसको मूल्यमा अत्यधिक प्रभाव नपारी छिटो खरिद वा बिक्री गर्न सकिने क्षमता हो। नेपालको दोस्रो बजारमा केही सूचीकृत धितोपत्रहरूमा उच्च कारोबार हुने भए पनि धेरै धितोपत्रहरूमा कारोबारको आवृत्ति तथा मात्रा सीमित रहेको अवस्था देखिन्छ। यसले सम्पूर्ण बजारमा समान स्तरको तरलता उपलब्ध नभएको संकेत गर्दछ। हाल देखिएका प्रमुख विशेषताहरूमा सीमित धितोपत्रहरूमा कारोबार केन्द्रित हुनु, केही कम्पनीहरूमा लामो समयसम्म कारोबार नहुनु, खरिद तथा बिक्री आदेशबीच मूल्य अन्तर (Bid-Ask Spread) अपेक्षाकृत बढी हुनु, संस्थागत लगानीकर्ताको सीमित सहभागिता रहेका छन्। यस्ता अवस्थाले बजारको समग्र तरलतामा प्रभाव पार्न सक्छ।

(ग) बजार गहिराइ (Market Depth)

बजार गहिराइले विभिन्न मूल्य तहहरूमा उपलब्ध खरिद तथा बिक्री आदेशहरूको पर्याप्ततालाई जनाउँछ। नेपालको वर्तमान बजारमा बजार गहिराइ सबै धितोपत्रहरूमा समान रूपमा विकसित भएको देखिँदैन। केही सक्रिय धितोपत्रहरूमा पर्याप्त आदेश उपलब्ध हुने भए पनि धेरै धितोपत्रहरूमा सीमित आदेश मात्र उपलब्ध हुने अवस्था देखिन्छ। परिणामस्वरूप, तुलनात्मक रूपमा सानो कारोबारले पनि मूल्यमा उल्लेखनीय प्रभाव पार्न सक्ने अवस्था सिर्जना हुन सक्छ। यसले मूल्य अस्थिरता (Price Volatility) बढाउन तथा प्रभावकारी मूल्य अन्वेषण प्रक्रियालाई कमजोर बनाउन सक्ने सम्भावना रहन्छ।

(घ) मूल्य अन्वेषण प्रक्रिया (Price Discovery)

दोस्रो बजारको प्रमुख कार्यहरूमध्ये एक प्रभावकारी मूल्य अन्वेषण (Efficient Price Discovery) हो। हालको प्रणालीमा मूल्य निर्धारण खुला आदेश-आधारित (Order-Driven) प्रणालीमार्फत हुने भए पनि बजार गहिराइ, सीमित तरलता तथा केही धितोपत्रहरूमा केन्द्रित कारोबारका कारण मूल्य अन्वेषण प्रक्रियाको गुणस्तर सबै धितोपत्रहरूमा समान रहेको भन्न सकिँदैन। प्रभावकारी मूल्य अन्वेषण प्रक्रियाका लागि आवश्यक प्रमुख तत्वहरूमा पर्याप्त तरलता, विविध लगानीकर्ता सहभागिता, नियमित कारोबार, पारदर्शी सूचना प्रवाह र प्रभावकारी बजार निगरानी रहेका छन्।

(ङ) लगानीकर्ता सहभागिता

नेपालको दोस्रो बजारमा व्यक्तिगत लगानीकर्ताको भूमिका प्रमुख रहेको छ। संस्थागत लगानीकर्ताको सहभागिता क्रमशः विस्तार हुँदै गए पनि समग्र कारोबारमा Retail Investors को प्रभाव उल्लेखनीय रहेको देखिन्छ। यस प्रकारको बजार संरचनाले बजार सक्रियता बढाउन सहयोग पुऱ्याउने, तर बजार मनोविज्ञानबाट मूल्यमा छिटो प्रभाव पर्ने दुवै अवस्था सिर्जना गर्न सक्छ दीर्घकालीन रूपमा बजारलाई सन्तुलित बनाउन संस्थागत लगानीकर्ताको सहभागिता विस्तार हुनु आवश्यक देखिन्छ।

(च) वर्तमान संरचनाका चुनौतीहरू

नेपालको दोस्रो बजारमा देखिएका प्रमुख संरचनात्मक चुनौतीहरूमा बजार तरलताको असमान वितरण, सीमित बजार गहिराई केही धितोपत्रहरूमा कारोबारको उच्च केन्द्रित, संस्थागत लगानीकर्ताको सीमित भूमिका, मूल्य अस्थिरताको सम्भावना, बजार दक्षता सुधारको आवश्यकता, यी चुनौतीहरूले आधुनिक कारोबार प्रणाली विकासको आवश्यकता स्पष्ट रूपमा देखाउँछन्।

मुख्य नीतिगत सन्देश (Policy Box 3.5)

तरलता, गहिराई तथा प्रभावकारी दोस्रो बजार कुनै पनि आधुनिक पूँजी बजारको आधार हो। नेपालको दोस्रो बजारले विद्युतीय कारोबार प्रणालीको विकासमार्फत उल्लेखनीय प्रगति हासिल गरे पनि बजार तरलता, गहिराइ तथा मूल्य अन्वेष प्रक्रियालाई थप सुदृढ गर्न संरचनात्मक सुधार आवश्यक देखिन्छ। अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार प्रणाली यस्ता सुधारहरूमध्ये एक सम्भावित उपाय हुन सक्छ, तर यसको कार्यान्वियन बजारको समग्र पूर्वाधार तथा जोखिम व्यवस्थापन प्रणालीसँग समन्वित रूपमा गरिनु आवश्यक हुन्छ।

निष्कर्ष

नेपालको दोस्रो बजारले पहुँच, प्रविधि तथा कारोबार प्रणालीका क्षेत्रमा उल्लेखनीय सुधार हासिल गरेको भए पनि बजार तरलता, बजार गहिराइ तथा मूल्य अन्वेषण प्रक्रियामा अझै सुधारको पर्याप्त सम्भावना रहेको देखिन्छ। सीमित धितोपत्रहरूमा कारोबार केन्द्रित हुनु, संस्थागत लगानीकर्ताको अपेक्षाकृत कम सहभागिता तथा असमान तरलता बजार विकासका प्रमुख चुनौतीहरूका रूपमा रहेका छन्। आगामी सुधारहरूमा बजारको गुणात्मक विकास, तरलता अभिवृद्धि, जोखिम व्यवस्थापन सुदृढीकरण तथा बजार सहभागिताको विविधीकरणलाई प्राथमिकता दिनु आवश्यक देखिन्छ।

३.२.५ बजार सहभागीहरूको संरचना (Capital Market Ecosystem)

नेपालको दोस्रो धितोपत्र बजार विभिन्न नियामकीय, संस्थागत, सञ्चालनगत तथा लगानीकर्ता समूहहरूको समन्वित सहभागितामा सञ्चालन हुने एक बहुआयामिक वित्तीय प्रणाली हो। बजारको प्रभावकारी सञ्चालन, मूल्य अन्वेषण प्रक्रिया, तरलता व्यवस्थापन, धितोपत्रको सुरक्षित फछ्र्यौट तथा लगानीकर्ता संरक्षण सुनिश्चित गर्न विभिन्न निकायहरूले परस्परपूरक भूमिका निर्वाह गर्दछन्। त्यसैले अन्तरदिवसीय धितोपत्र

कारोबार जस्तो उन्नत कारोबार प्रणालीको सफल कार्यान्वयनका लागि सम्पूर्ण पूँजी बजार इकोसिस्टम (Capital Market Ecosystem) को तयारी र समन्वय अपरिहार्य हुन्छ।

क) नेपाल धितोपत्र बोर्ड

नेपाल धितोपत्र बोर्ड पूँजी बजारको सर्वोच्च नियामक निकाय हो। बोर्डले बजार विकास, नियमन, निरीक्षण, लगानीकर्ता संरक्षण तथा धितोपत्र बजारको निष्पक्षता, पारदर्शीता र व्यवस्थित सञ्चालन सुनिश्चित गर्ने जिम्मेवारी बहन गर्दछ। अन्तरदिवसीय कारोबार प्रणालीको सन्दर्भमा बोर्डको भूमिका विशेषतः:

क) नीतिगत दिशा निर्धारण गर्ने ।

ख) आवश्यक नियम, निर्देशिका तथा मापदण्ड जारी गर्ने ।

ग) बजार निगरानी तथा अनुपालन सुनिश्चित गर्ने ।

घ) लगानीकर्ता संरक्षण तथा जोखिम व्यवस्थापन प्रणाली विकास गर्ने ।

ङ) कार्यान्वयनको समग्र सुपरिवेक्षण गर्ने।

(ख) नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड

NEPSE दोस्रो बजार कारोबार सञ्चालन गर्ने केन्द्रीय संस्था हो। यसले विद्युतीय कारोबार प्रणाली सञ्चालन, आदेश मिलान, कारोबार व्यवस्थापन तथा बजार सञ्चालनसम्बन्धी प्राविधिक पूर्वाधार उपलब्ध गराउँछ। अन्तरदिवसीय कारोबारको सफल कार्यान्वयनका लागि NEPSE को भूमिका विशेष महत्वको हुनेछ, किनकि कारोबार प्रणाली, आदेश व्यवस्थापन, वास्तविक समय जोखिम नियन्त्रण तथा बजार निगरानीसँग सम्बन्धित अधिकांश कार्यहरू एक्सचेञ्जको प्रविधिगत क्षमतामा निर्भर रहनेछन्।

(ग) सिडिएस एण्ड क्लिरिङ्ग लिमिटेड

CDSC ले धितोपत्रको विद्युतीय अभिलेख, निक्षेप सेवा तथा फछ्र्यौट प्रणाली सञ्चालन गर्दछ। यसले कारोबार सम्पन्न भएपछि धितोपत्र स्वामित्व हस्तान्तरण तथा सम्बन्धित अभिलेख व्यवस्थापनको जिम्मेवारी निर्वाह गर्दछ। भविष्यमा अन्तरदिवसीय कारोबार प्रणाली लागू हुँदा CDSC को भूमिका फछ्र्यौट प्रक्रियाको समन्वय, अभिलेख व्यवस्थापन तथा आवश्यक प्राविधिक एकीकरण (System Integration) मा अझ महत्वपूर्ण हुनेछ।

(घ) धितोपत्र दलाल

धितोपत्र दलालहरू लगानीकर्ता र एक्सचेञ्जबीचको प्रमुख सञ्चालनगत माध्यम हुन्। उनीहरूले ग्राहक आदेश सङ्कलन, प्रमाणीकरण, कारोबार कार्यान्वयन तथा नियामकीय अनुपालन सुनिश्चित गर्दछन्। अन्तरदिवसीय कारोबार प्रणालीमा दलालहरूको जिम्मेवारी थप विस्तार हुने सम्भावना रहन्छ। विशेषतः ग्राहक पहिचान (KYC), वास्तविक समय जोखिम व्यवस्थापन, मार्जिन नियन्त्रण, ग्राहक स्थिति अनुगमन र नियामकीय प्रतिवेदन पेश गर्ने जिम्मेवारी यिनीहरूमा रहन्छ ।

(ङ) निक्षेप सदस्य

निक्षेप सदस्यले लगानीकर्तालाई Demat खाता सञ्चालन, धितोपत्र अभिलेख व्यवस्थापन तथा निक्षेपसम्बन्धी सेवा उपलब्ध गराउँछन्। निक्षेप सहभागीले लगानीकर्ता र CDSC बीचको सञ्चालनगत सम्पर्क बिन्दुको रूपमा कार्य गर्दछन्।

(च) लगानीकर्ताहरू

नेपालको दोस्रो बजारमा व्यक्तिगत (Retail Investors), संस्थागत (Institutional Investors), सामूहिक लगानी कोष (Mutual Funds), बीमा कम्पनीहरू, निवृत्तिभरण तथा अन्य संस्थागत कोष र कानूनी व्यवस्थाअनुसार अन्य योग्य लगानीकर्ताहरूको सहभागिता रहेको छ । हाल बजारमा व्यक्तिगत लगानीकर्ताको सहभागिता प्रमुख रहेको छ, जबकि संस्थागत लगानीकर्ताको भूमिका क्रमशः विस्तार हुँदै गएको छ।

(छ) सूचीकृत कम्पनीहरू

सूचीकृत कम्पनीहरूले दोस्रो बजारमा कारोबारयोग्य धितोपत्र उपलब्ध गराउने मूल स्रोतका रूपमा कार्य गर्दछन्। प्रभावकारी सूचना प्रवाह, सुशासन तथा वित्तीय पारदर्शिताले दोस्रो बजारको विश्वसनीयता तथा मूल्य अन्वेषण प्रक्रियामा प्रत्यक्ष प्रभाव पार्दछ।

(ज) बैंक तथा भुक्तानी प्रणाली

बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले कारोबारसँग सम्बन्धित रकमको भुक्तानी, फछ्र्यौट तथा अन्य बैंकिङ सेवा उपलब्ध गराउँछन्। विद्युतीय भुक्तानी प्रणाली तथा बैंकिङ पूर्वाधारले दोस्रो बजार सञ्चालनलाई समर्थन गर्ने सहायक पूर्वाधारका रूपमा कार्य गर्दछ।

(झ) बजार सहभागीहरूबीचको अन्तरसम्बन्ध

नेपालको दोस्रो बजारमा प्रत्येक सहभागीको भूमिका फरक भए पनि सम्पूर्ण प्रणाली परस्पर निर्भर (Interdependent) छ। नियामकीय निर्देशन, कारोबार सञ्चालन, फछ्र्यौट, अभिलेख व्यवस्थापन, भुक्तानी तथा लगानीकर्ता सेवा एकीकृत रूपमा सञ्चालन हुँदा मात्र बजार प्रभावकारी रूपमा कार्य गर्न सक्छ। अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार लागू भएपछि यस अन्तरसम्बन्धको महत्व अझ बढ्नेछ, किनकि वास्तविक समय सूचना आदान-प्रदान, जोखिम नियन्त्रण तथा सञ्चालनगत समन्वय सबै संस्थाबीच थप प्रभावकारी हुनुपर्नेछ।

मुख्य नीतिगत सन्देश Policy Box 3.6

अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार कुनै एक संस्थाले मात्र सञ्चालन गर्न सक्ने व्यवस्था होइन। यसको सफल कार्यान्वयनका लागि SEBON, NEPSE, CDSC, धितोपत्र दलाल, निक्षेप सहभागी, बैंकिङ प्रणाली तथा लगानीकर्तबीच स्पष्ट जिम्मेवारी, प्रभावकारी समन्वय तथा वास्तविक समय सूचना आदान—प्रदान आवश्यक हुन्छ। त्यसैले सुधारको केन्द्र केवल प्रविधि नभई सम्पूर्ण पूँजी बजार इकोसिस्टमको सुदृढीकरण हुनुपर्छ।

निष्कर्ष

नेपालको धितोपत्र दोस्रो बजार विभिन्न संस्थागत तथा सञ्चालनगत निकायहरूको समन्वित सहभागितामा आधारित रहेको छ। विद्यमान इकोसिस्टमले आधारभूत बजार सञ्चालनका लागि आवश्यक संस्थागत संरचना उपलब्ध गराएको भए पनि अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार जस्तो उन्नत कारोबार प्रणाली सञ्चालन गर्न प्रत्येक सहभागीको भूमिका, जिम्मेवारी, प्राविधिक क्षमता तथा समन्वय संयन्त्रलाई थप सुदृढ गर्नुपर्ने आवश्यकता देखिन्छ। आगामी खण्डहरूमा यी संस्थाहरूको कानूनी, संस्थागत तथा प्राविधिक तयारीको विस्तृत मूल्याङ्कन प्रस्तुत गरिनेछ।

३.२.६ विद्यमान कारोबार प्रणालीका प्रमुख संरचनात्मक सीमाहरू

नेपालको दोस्रो धितोपत्र बजारले विद्युतीय कारोबार प्रणाली, केन्द्रीय निक्षेप व्यवस्था तथा अनलाइन पहुँचका माध्यमबाट उल्लेखनीय संस्थागत तथा प्रविधिगत विकास हासिल गरेको छ। तथापि, विद्यमान कारोबार प्रणाली मुख्यतः Delivery-Based Trading अवधारणामा आधारित रहेकाले आधुनिक पूँजी बजारमा प्रचलित अन्तरदिवसीय कारोबार जस्ता उन्नत कारोबार प्रणाली सञ्चालनका लागि आवश्यक केही संरचनात्मक, प्राविधिक तथा नियामकीय पक्षहरू अझ विकासको चरणमा रहेका छन्।

यस खण्डमा त्यस्ता प्रमुख संरचनात्मक सीमाहरूको विश्लेषण प्रस्तुत गरिएको छ, जसले भविष्यमा अन्तरदिवसीय कारोबार प्रणाली कार्यान्वयनका लागि आवश्यक सुधारका क्षेत्रहरू पहिचान गर्न सहयोग पुऱ्याउनेछ।

(क) कारोबार प्रणालीको डेलिभरी-आधारित संरचना

हाल सञ्चालनमा रहेको दोस्रो बजार प्रणालीमा अधिकांश कारोबार धितोपत्रको वास्तविक स्वामित्व हस्तान्तरण (Delivery) लाई केन्द्रमा राखेर सञ्चालन गरिन्छ। कारोबार दिनभित्र खरिद तथा बिक्री स्थितिको व्यवस्थापन (Intraday Position Management) का लागि छुट्टै प्रणालीगत व्यवस्था उपलब्ध छैन। यसले वर्तमान प्रणालीलाई दीर्घकालीन तथा डेलिभरी-आधारित लगानीका लागि उपयुक्त बनाएको भए पनि अन्तरदिवसीय कारोबार सञ्चालनका लागि आवश्यक कार्यात्मक लचकता सीमित बनाउँछ।

(ख) वास्तविक समय जोखिम व्यवस्थापन प्रणालीको सीमितता

अन्तरदिवसीय कारोबार प्रणालीमा प्रत्येक आदेश तथा खुला स्थिति (Open Position) को वास्तविक समय (Real-Time) मा अनुगमन आवश्यक हुन्छ। हाल विद्यमान जोखिम व्यवस्थापन प्रणालीले आधारभूत कारोबार नियन्त्रण उपलब्ध गराए पनि Intraday Exposure Monitoring, Dynamic Margin Calculation, Position Limit Control तथा Automated Risk Intervention जस्ता उन्नत सुविधाहरू विकास गर्नुपर्ने आवश्यकता देखिन्छ।

(ग) खुला कारोबार स्थिति (Open Position) व्यवस्थापनको अभाव

विद्यमान प्रणालीमा कारोबार दिनभित्र खुला स्थितिको निरन्तर अनुगमन तथा आवश्यक परे स्वचालित नियन्त्रण गर्ने छुट्टै सञ्चालन व्यवस्था उपलब्ध छैन। अन्तरदिवसीय कारोबार कार्यान्वयनका लागि खुला स्थिति व्यवस्थापन, जोखिम सीमा अनुगमन र दिनको अन्त्यसम्म स्थिति बन्द (Position Closure) जस्ता प्रणालीगत व्यवस्थाहरू आवश्यक हुनेछन्।

(घ) स्वचालित जोखिम नियन्त्रण (Automated Risk Controls) को आवश्यकता

विकसित पूँजी बजारहरूमा कारोबार प्रणालीभित्र नै विभिन्न स्वचालित जोखिम नियन्त्रण संयन्त्रहरू समावेश गरिएका हुन्छन्। नेपालको वर्तमान प्रणालीमा यस्ता नियन्त्रणहरू थप विस्तार गर्न सकिने प्रमुख क्षेत्रहरूमा Pre-Trade Risk Validation, Intraday Margin Verification, Auto Square-off, Position Blocking र Real-Time Exposure Alerts रहन्छन् ।

(ङ) बजार निगरानी प्रणालीको थप सुदृढीकरण

बजारको पारदर्शिता तथा निष्पक्षता कायम राख्न प्रभावकारी निगरानी प्रणाली आवश्यक हुन्छ। विद्यमान निगरानी व्यवस्थाले नियमित बजार अनुगमनका लागि आधार प्रदान गरे पनि अन्तरदिवसीय कारोबार लागू भएपछि Real-Time Surveillance, Intraday Trading Pattern Analysis, Algorithm-Based Alert Generation, Abnormal Trading Detection र Integrated Compliance Monitoring को क्षेत्रमा थप क्षमता आवश्यक हुन्छ।

(च) प्रविधिगत एकीकरण (System Integration) को आवश्यकता

अन्तरदिवसीय कारोबार सफल बनाउन विभिन्न प्रणालीहरूबीच वास्तविक समय सूचना आदान-प्रदान आवश्यक हुन्छ। विशेषतः Trading Engine, Broker OMS, Risk Management System (RMS), CDSC, Payment Systems, Surveillance Platform बीच उच्चस्तरको प्रणालीगत एकीकरण आवश्यक हुनेछ।

(छ) लगानीकर्ता संरक्षणसम्बन्धी थप व्यवस्था

अन्तरदिवसीय कारोबारमा कारोबारको आवृत्ति तथा जोखिम दुवै बढ्न सक्ने भएकाले लगानीकर्ता संरक्षणसम्बन्धी थप व्यवस्था आवश्यक हुन सक्छ। विशेषतः Risk Disclosure, Investor Suitability Assessment, Intraday Trading Agreement, Risk Awareness Programme मा व्यवस्था गर्न आवश्यक हुन्छ।

(ज) नियामकीय स्पष्टताको आवश्यकता

हालको कानूनी तथा नियामकीय व्यवस्था Delivery-Based Trading लाई केन्द्रमा राखी विकास गरिएको छ। अन्तरदिवसीय कारोबार प्रणाली कार्यान्वयनका लागि स्पष्ट परिभाषा, कारोबार नियम, मार्जिन व्यवस्था, जोखिम नियन्त्रण, Broker दायित्व र लगानीकर्ता संरक्षण सम्बन्धी विशेष नियामकीय व्यवस्था आवश्यक हुनेछ।

संरचनात्मक अन्तर (Gap Diagnosis Matrix)

वर्तमान अवस्था	विकासात्मक आवश्यकता	अन्तरदिवसीय कारोबारमा प्रभाव	सुधारको प्राथमिकता
Delivery-Based Trading	Intraday Position Management	उच्च	उच्च
आधारभूत RMS	Real-Time RMS	उच्च	उच्च
Open Position Monitoring सीमित	Dynamic Position Control	उच्च	उच्च
Auto Square-off व्यवस्था छैन	Automated Position Closure	उच्च	उच्च
Surveillance System	Real-Time Analytics	उच्च	उच्च
कानूनी व्यवस्था	Intraday Specific Rules	उच्च	उच्च
Investor Protection	Enhanced Risk Disclosure	मध्यम	उच्च

मुख्य नीतिगत सन्देश Policy Box 3.7

नेपालको दोस्रो बजारमा देखिएका संरचनात्मक सीमाहरूलाई प्रणालीगत कमजोरीका रूपमा होइन, बजार विकासको स्वाभाविक चरणका रूपमा बुझिनुपर्छ। विद्यमान प्रणालीले Delivery-Based Trading लाई प्रभावकारी रूपमा समर्थन गरेको भए पनि अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार जस्ता उन्नत कारोबार प्रणाली सञ्चालनका लागि वास्तविक समय जोखिम व्यवस्थापन, स्वचालित नियन्त्रण, प्रणालीगत एकीकरण तथा स्पष्ट नियामकीय व्यवस्था आवश्यक हुने देखिन्छ।

निष्कर्ष

नेपालको दोस्रो बजारले आधुनिक विद्युतीय कारोबार प्रणालीका लागि आवश्यक आधारभूत पूर्वाधार निर्माण गरिसकेको छ। तथापि, अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार कार्यान्वयनका लागि आवश्यक जोखिम नियन्त्रण, खुला स्थिति व्यवस्थापन, वास्तविक समय निगरानी, प्रणालीगत एकीकरण तथा विशेष नियामकीय व्यवस्थामा थप सुधार आवश्यक रहेको निष्कर्ष प्राप्त हुन्छ। यी सुधारहरू क्रमिक, जोखिम-आधारित तथा संस्थागत क्षमता अभिवृद्धिसँग समन्वय गरी कार्यान्वयन गरिनु उपयुक्त हुनेछ।

३.३ कानूनी तथा नियामकीय तयारी (Legal and Regulatory Readiness Assessment)

३.३.१ नेपालको धितोपत्र सम्बन्धी कानूनी प्रावधान

३.३.१.१ परिचय

कुनै पनि आधुनिक धितोपत्र बजारको प्रभावकारी सञ्चालन स्पष्ट, स्थिर तथा कार्यान्वयनयोग्य कानूनी तथा नियामकीय संरचनामा निर्भर गर्दछ। विशेष गरी अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार जस्ता उन्नत कारोबार प्रणालीहरू सफलतापूर्वक सञ्चालन गर्न केवल प्रविधिगत क्षमता मात्र पर्याप्त हुँदैन; त्यसका लागि कारोबारको प्रकृति, जोखिम व्यवस्थापन, बजार निगरानी, लगानीकर्ता संरक्षण, बजार सहभागीहरूको अधिकार तथा दायित्व र नियामकीय प्रवर्तन (Regulatory Enforcement) सम्बन्धी स्पष्ट कानूनी आधार आवश्यक हुन्छ।

नेपालको धितोपत्र बजारको विकास मुख्यतः धितोपत्र ऐन, २०६३ तथा त्यसअन्तर्गत जारी गरिएका नियमावली, विनियम, निर्देशिका तथा कार्यविधिहरूमा आधारित छ। यी कानूनी व्यवस्थाहरूले धितोपत्रको निष्कासन, सूचीकरण, दोस्रो बजार कारोबार, धितोपत्र व्यवसाय, बजार नियमन तथा लगानीकर्ता संरक्षणका आधारभूत विषयहरू समेटेका छन्। यद्यपि, प्रचलित कानूनी संरचना मुख्यतः परम्परागत Delivery-Based Trading प्रणालीलाई केन्द्रमा राखी विकसित भएकाले आधुनिक Intraday Trading प्रणालीका केही विशिष्ट पक्षहरूलाई स्पष्ट रूपमा सम्बोधन गर्न आवश्यक हुन सक्छ।

यस खण्डमा नेपालको धितोपत्र बजारसँग सम्बन्धित प्रमुख कानूनी तथा नियामकीय संरचनाको समग्र समीक्षा प्रस्तुत गरिएको छ, जसले आगामी खण्डहरूमा गरिने कानूनी अन्तर (Legal Gap) विश्लेषणको आधार तयार गर्नेछ।

३.३.१.२ धितोपत्र सम्बन्धी कानूनी संरचना

नेपालको पूँजी बजारको नियमन बहु-स्तरीय (Multi-layered) कानूनी संरचनामा आधारित रहेको छ। यसको प्रमुख आधारहरू निम्नानुसार छन्:

(क) संविधानः नेपालको संविधानले सम्पत्तिको अधिकार, कानूनको शासन, आर्थिक गतिविधिको स्वतन्त्रता तथा वित्तीय संस्थाहरूको नियमनका लागि आधारभूत संवैधानिक सिद्धान्तहरू प्रदान गर्दछ। धितोपत्र बजार सञ्चालन तथा नियमन पनि यिनै संवैधानिक सिद्धान्तहरूको परिधिभित्र सम्पन्न हुन्छ।

(ख) धितोपत्र ऐन, २०६३ धितोपत्र बजारको प्रमुख मूल कानून (Principal Legislation) धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ हो। यस ऐन बमोजिम नेपाल धितोपत्र बोर्डको स्थापना, अधिकार तथा कर्तव्य;

क) धितोपत्र निष्कासन स्वीकृति

ख) धितोपत्र व्यवसायीको अनुमतिपत्र

ग) दोस्रो बजारको सञ्चालन अनुमति तथा अनुगमन

घ) धितोपत्र बजारको गतिविधि निरीक्षण, अनुसन्धान तथा कारबाही

ङ) लगानीकर्ता संरक्षणका आधारभूत व्यवस्था सम्बन्धी कानूनी आधार प्रदान गर्दछ

(ग) नियमावली (Regulations): धितोपत्र सम्बन्धी ऐन अन्तर्गत नेपाल सरकारको स्वीकृतिमा जारी गरिएका नियमावलीहरूले ऐनको कार्यान्वयनलाई थप स्पष्ट बनाउँछन्। यिनले इजाजत, सञ्चालन, प्रशासनिक प्रक्रिया तथा नियामकीय मापदण्डलाई विस्तृत रूपमा परिभाषित गर्दछन्।

(घ) विनियम (Bye-laws): नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज (NEPSE), केन्द्रीय निक्षेप तथा फछ्र्यौट संस्था (CDSC) तथा अन्य स्वीकृत संस्थाहरूले धितोपत्र सम्बन्धी ऐन र नियमावलीको अधीनमा रही आफ्ना सञ्चालनसम्बन्धी विनियम तथा बाइलज जारी गरेका छन्। यिनले दैनिक कारोबार, सूचीकरण, सदस्यता, फछ्र्यौट तथा सञ्चालन प्रक्रियालाई व्यवस्थित गर्छन्।

(ङ) निर्देशिका, परिपत्र तथा मापदण्डः नेपाल धितोपत्र बोर्डले समय-समयमा जारी गर्ने निर्देशिका, परिपत्र, मापदण्ड तथा कार्यविधिहरूले बजार सञ्चालनका व्यावहारिक पक्षहरूलाई नियमन गर्छन्। यस्ता नियामकीय साधनहरू बजारको बदलिँदो आवश्यकता अनुसार अपेक्षाकृत छिटो संशोधन गर्न सकिने भएकाले बजार विकासमा महत्वपूर्ण भूमिका खेल्दछन्।

३.३.१.३ कानूनी संरचनाको संस्थागत सम्बन्ध

नेपालको धितोपत्र बजारमा कानूनी संरचना विभिन्न संस्थाहरूबीचको अधिकार तथा जिम्मेवारीको स्पष्ट विभाजनमा आधारित छ।

संस्था	**प्रमुख कानूनी भूमिका**
नेपाल धितोपत्र बोर्ड (SEBON)	नियमन, निरीक्षण, इजाजत, बजार विकास तथा लगानीकर्ता संरक्षण
नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज (NEPSE)	दोस्रो बजार सञ्चालन, कारोबार व्यवस्थापन तथा बजार नियमको कार्यान्वयन
CDSC	धितोपत्र निक्षेप, अभिलेख तथा फछ्र्यौट प्रणाली सञ्चालन
धितोपत्र व्यवसायी	ग्राहक सेवा, कारोबार कार्यान्वयन तथा नियामकीय अनुपालन
सूचीकृत कम्पनीहरू	सूचना प्रवाह, सुशासन तथा धितोपत्र सम्बन्धी दायित्वहरूको पालना

३.३.१.४ कानूनी संरचनाका प्रमुख विशेषताहरू

नेपालको विद्यमान कानूनी संरचनाका प्रमुख विशेषताहरू निम्नानुसार छन्

क) धितोपत्र बजारका आधारभूत पक्षहरू समेट्ने समग्र कानूनी व्यवस्था

ख) नियामक, एक्सचेञ्ज तथा बजार सहभागीबीच अधिकारको स्पष्ट विभाजन

ग) धितोपत्र निष्कासनदेखि दोस्रो बजार कारोबारसम्मको नियामकीय ढाँचा

घ) निरीक्षण, अनुसन्धान तथा कारबाहीसम्बन्धी व्यवस्था

ङ) लगानीकर्ता संरक्षणका आधारभूत कानूनी प्रावधानहरू।

३.३.१.५ प्रारम्भिक कानूनी मूल्याङ्कन (Initial Legal Readiness Assessment)

विद्यमान कानूनी संरचनाले दोस्रो बजार सञ्चालनका लागि आवश्यक आधारभूत कानूनी व्यवस्था उपलब्ध गराएको छ। तथापि, आधुनिक पूँजी बजारमा विकसित भएका केही नयाँ कारोबार प्रणालीहरू' जस्तैः Intraday Trading, Advanced Margin Framework, Real-Time Risk Controls, Automated Position Management, Algorithmic Trading Controls सम्बन्धी स्पष्ट तथा विशिष्ट कानूनी व्यवस्थाहरू थप विकास गर्नुपर्ने आवश्यकता देखिन्छ। यसको विस्तृत विश्लेषण यस अध्यायका आगामी खण्डहरूमा प्रस्तुत गरिनेछ।

मुख्य नीतिगत सन्देश Policy Box 3.8

नेपालको धितोपत्र बजारको विद्यमान कानूनी संरचनाले संगठित दोस्रो बजार सञ्चालनका लागि आवश्यक आधार तयार गरिसकेको छ। अबको सुधारको प्राथमिकता नयाँ कानून निर्माण गर्नु मात्र होइन, विद्यमान कानूनी संरचनालाई आधुनिक कारोबार प्रणाली, जोखिम व्यवस्थापन तथा प्रविधिगत विकाससँग अनुरूप अद्यावधिक गर्नु हो।

निष्कर्ष

नेपालको धितोपत्र बजार बहु-स्तरीय कानूनी तथा नियामकीय संरचनामा आधारित छ, जसले बजार सञ्चालनका आधारभूत पक्षहरूलाई व्यवस्थित गरेको छ। तथापि, अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार जस्ता आधुनिक बजार अभ्यासहरूको कार्यान्वयनका लागि प्रचलित कानूनी व्यवस्थाको थप समीक्षा, परिमार्जन तथा विशिष्टीकरण आवश्यक देखिन्छ। त्यसैले आगामी खण्डहरूमा धितोपत्र ऐन, नियमावली, विनियम तथा निर्देशिकाको विस्तृत विश्लेषण गरी आवश्यक कानूनी सुधारका क्षेत्रहरू पहिचान गरिनेछ।

३.३.२ धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को विश्लेषण (Analysis of the Securities Act, 2063)

धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ नेपालको धितोपत्र बजारको प्रमुख मूल कानून (Principal Legislation) हो। यस ऐनले धितोपत्र बजारको नियमन, विकास, सञ्चालन, निरीक्षण तथा लगानीकर्ता संरक्षणसम्बन्धी आधारभूत कानूनी व्यवस्था प्रदान गर्दछ। नेपालमा धितोपत्र दोस्रो बजार सञ्चालन गर्ने सबै संस्थागत संयन्त्रहरू नेपाल धितोपत्र बोर्ड (SEBON), नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड (NEPSE), धितोपत्र व्यवसायी तथा अन्य बजार सहभागी यसै ऐनद्वारा निर्देशित छन्। अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार (Intraday Trading) कार्यान्वयनको सन्दर्भमा धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को समीक्षा गर्दा मुख्य प्रश्न यो हुन्छ कि के विद्यमान ऐनले यस्तो कारोबारलाई सम्भव बनाउने पर्याप्त कानूनी आधार प्रदान गर्दछ, वा स्पष्टता तथा विशिष्टीकरणका लागि थप कानूनी सुधार आवश्यक छ?

यस खण्डमा ऐनका Intraday Trading सँग प्रत्यक्ष वा अप्रत्यक्ष सम्बन्ध भएका प्रमुख प्रावधानहरूको नीतिगत तथा कानूनी विश्लेषण प्रस्तुत गरिएको छ।

(क) नेपाल धितोपत्र बोर्डको नियामकीय अधिकार

क) **वर्तमान कानूनी व्यवस्था:** धितोपत्र ऐनले नेपाल धितोपत्र बोर्डलाई धितोपत्र बजारको नियमन, विकास, निरीक्षण तथा लगानीकर्ता संरक्षणका लागि आवश्यक अधिकार प्रदान गरेको छ। बोर्डले नियम, निर्देशिका, मापदण्ड तथा नियामकीय व्यवस्था विकास गर्न सक्ने कानूनी आधार ऐनमा रहेको छ।

ख) **Intraday Trading सँग सम्बन्ध:** अन्तरदिवसीय कारोबारको सञ्चालनका लागि कारोबार मापदण्ड, जोखिम व्यवस्थापन, मार्जिन व्यवस्था, लगानीकर्ता संरक्षण र बजार निगरानी सम्बन्धी नियामकीय ढाँचा विकास गर्न यही अधिकार प्रमुख कानूनी आधार बन्न सक्छ।

ग) **प्रारम्भिक मूल्याङ्कन:** विद्यमान कानूनी व्यवस्था पर्याप्त आधार प्रदान गर्ने देखिन्छ। तथापि, Intraday Trading सम्बन्धी स्पष्ट नियामकीय साधन (Rules/Directives/Guidelines) आवश्यक हुनेछ।

(ख) स्टक एक्सचेञ्ज सम्बन्धी व्यवस्था

क) **वर्तमान कानूनी व्यवस्था:** ऐनले स्टक एक्सचेञ्जलाई दोस्रो बजार सञ्चालन गर्ने संस्थाका रूपमा मान्यता दिएको छ। कारोबार सञ्चालन, बजार व्यवस्थापन तथा सदस्य व्यवस्थापनसम्बन्धी आधारभूत व्यवस्था ऐनमा समावेश छन्।

ख) **Intraday Trading सँग सम्बन्ध:** यदि Intraday Trading लागू गरिने हो भने कारोबार प्रणाली, आदेश वर्गीकरण, जोखिम नियन्त्रण, कारोबार समय र कारोबार समापन सम्बन्धी सञ्चालन व्यवस्था एक्सचेञ्जले विकास गर्नुपर्ने हुन्छ।

ग) **प्रारम्भिक मूल्याङ्कन:** ऐनले एक्सचेञ्जलाई सञ्चालनगत अधिकार प्रदान गरेको देखिन्छ। विस्तृत सञ्चालन प्रक्रिया भने विनियम तथा कार्यसञ्चालन नियममार्फत स्पष्ट गर्नुपर्ने आवश्यकता रहनेछ।

(ग) धितोपत्र व्यवसायी सम्बन्धी व्यवस्था

क) **वर्तमान कानूनी व्यवस्था:** धितोपत्र व्यवसायीको इजाजत, सञ्चालन तथा नियामकीय दायित्व सम्बन्धी आधारभूत व्यवस्था ऐनमा समावेश गरिएको छ।

ख) **Intraday Trading सँग सम्बन्ध:** Intraday Trading लागू भएपछि धितोपत्र व्यवसायीको जिम्मेवारीमा Intraday Risk Management, Real-Time Margin Monitoring, Client Suitability, Position Monitoring, Automated Risk Controls विषयहरू जस्ता विषयहरू समावेश हुन्छन्।

ग) **प्रारम्भिक मूल्याङ्कन:** हालको कानूनी संरचनाले आधार प्रदान गरे पनि सञ्चालनगत दायित्वहरू निर्देशिका वा नियमावलीमार्फत थप स्पष्ट गर्नुपर्ने आवश्यकता देखिन्छ।

(घ) बजार निरीक्षण तथा प्रवलीकरण (Market Supervision and Enforcement)

क) **वर्तमान कानूनी व्यवस्था:** धितोपत्र सम्बन्धी ऐनले बजार निरीक्षण, अनुसन्धान, आवश्यक जानकारी माग गर्ने तथा कानूनी कारबाही गर्ने अधिकार प्रदान गरेको छ।

ख) **Intraday Trading सँग सम्बन्ध:** अन्तरदिवसीय कारोबारमा Market Manipulation, Layering, Spoofing, Circular Trading, Excessive Speculation जस्ता जोखिमहरूको वास्तविक समय निगरानी आवश्यक हुन सक्छ।

ग) **प्रारम्भिक मूल्याङ्कन:** कानूनी अधिकार उपलब्ध भए पनि प्रविधि-आधारित वास्तविक समय निगरानी (Real-Time Surveillance) सम्बन्धी सञ्चालन व्यवस्था थप विकास गर्नुपर्ने आवश्यकता रहनेछ।

(ङ) लगानीकर्ता संरक्षण

क) **वर्तमान कानूनी व्यवस्था:** ऐनले लगानीकर्ताको हित संरक्षणलाई नियामकीय उद्देश्यका रूपमा स्वीकार गरेको छ।

ख) **Intraday Trading सँग सम्बन्ध:** Intraday Trading मा जोखिम खुलासा, लगानीकर्ता उपयुक्तता (Suitability) र जोखिम स्वीकृति (Risk Acknowledgement) जस्ता विशेष व्यवस्थाहरू आवश्यक पर्न सक्छन्।

ग) **प्रारम्भिक मूल्याङ्कन:** आधारभूत कानूनी सिद्धान्त पर्याप्त देखिए पनि विशेष सञ्चालन मापदण्ड थप आवश्यक हुने सम्भावना छ।

(च) नियम तथा निर्देशिका बनाउने अधिकार

क) **वर्तमान कानूनी व्यवस्था:** धितोपत्र ऐनले आवश्यक विषयमा नियम, विनियम तथा निर्देशिका निर्माण गर्ने अधिकार सम्बन्धित निकायलाई प्रदान गरेको छ।

ख) Intraday Trading सँग सम्बन्ध: यसै अधिकारको आधारमा अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार नियमावली, Intraday Trading Directive, Broker Operating Standards, Risk Management Standards, Market Surveillance Guidelines जस्ता नियामकीय साधनहरू विकास गर्न सकिन्छ।

ग) प्रारम्भिक मूल्याङ्कन: यो प्रावधान Intraday Trading कार्यान्वयनका लागि सबैभन्दा महत्वपूर्ण कानूनी आधारहरूमध्ये एक मान्न सकिन्छ।

समग्र कानूनी तयारीको प्रारम्भिक मूल्याङ्कन

विश्लेषण क्षेत्र	**प्रारम्भिक मूल्याङ्कन**
नियामकीय अधिकार	पर्याप्त आधार
एक्सचेञ्ज सञ्चालन	पर्याप्त आधार
धितोपत्र व्यवसायी	विस्तृत निर्देशिका आवश्यक
जोखिम व्यवस्थापन	थप विशिष्टीकरण आवश्यक

लगानीकर्ता संरक्षण	थप मापदण्ड आवश्यक
नयाँ नियम निर्माण	स्पष्ट कानूनी आधार उपलब्ध

मुख्य नीतिगत सन्देश Policy Box 3.9

धितोपत्र ऐन, २०६३ ले अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार कार्यान्वयनका लागि आवश्यक आधारभूत कानूनी अधिकार उपलब्ध गराएको देखिन्छ। तथापि, Intraday Trading को सुरक्षित, व्यवस्थित तथा प्रभावकारी सञ्चालन सुनिश्चित गर्न विस्तृत नियमावली, विनियम, निर्देशिका तथा सञ्चालन मापदण्डहरू विकास गर्नु आवश्यक हुनेछ। प्रारम्भिक विश्लेषणका आधारमा ऐनमा व्यापक संरचनात्मक संशोधनभन्दा पनि सहायक नियामकीय साधनहरूको विकास अधिक उपयुक्त देखिन्छ।

निष्कर्ष

धितोपत्र ऐन, २०६३ नेपालको पूँजी बजार नियमनका लागि पर्याप्त आधारभूत कानूनी ढाँचा प्रदान गर्ने मूल कानून हो। यसले नियामकीय अधिकार, बजार सञ्चालन, निरीक्षण तथा लगानीकर्ता संरक्षणका आवश्यक सिद्धान्तहरू समेटेको छ। अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबारको कार्यान्वयनका लागि विद्यमान ऐनले पर्याप्त आधार उपलब्ध गराउने देखिए पनि त्यसको प्रभावकारी कार्यान्वयनका लागि विस्तृत नियमावली, विनियम, निर्देशिका तथा सञ्चालन प्रक्रिया विकास गर्नु आवश्यक हुनेछ।

३.३.३ प्रचलित नियमावली, विनियम तथा निर्देशिकाको समीक्षा (Review of Existing Rules, Regulations and Directives)

३.३.३.१ परिचय

धितोपत्र ऐन, २०६३ ले नेपालको धितोपत्र बजारका लागि आधारभूत कानूनी ढाँचा प्रदान गरे पनि बजारको दैनिक सञ्चालन, धितोपत्र व्यवसायीको कार्यप्रणाली, स्टक एक्सचेञ्जको सञ्चालन, फछ्र्यौट प्रणाली, लगानीकर्ता संरक्षण तथा बजार अनुशासनसम्बन्धी विस्तृत व्यवस्था विभिन्न नियमावली, विनियम (Bye-laws), निर्देशिका, मापदण्ड तथा कार्यविधिहरूमार्फत कार्यान्वयन गरिन्छ।

अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार जस्तो उन्नत कारोबार प्रणाली सञ्चालनका लागि विद्यमान नियामकीय साधनहरू पर्याप्त छन् वा छैनन् भन्ने मूल्याङ्कन गर्नु आवश्यक हुन्छ। यस खण्डमा हाल प्रचलित प्रमुख नियामकीय साधनहरूको समीक्षा गरी Intraday Trading कार्यान्वयनका लागि आवश्यक सुधारका क्षेत्रहरू पहिचान गरिएको छ।

३.३.३.२ नियामकीय संरचनाको वर्गीकरण

नेपालको धितोपत्र बजारसँग सम्बन्धित प्रमुख नियामकीय साधनहरूलाई निम्न समूहमा वर्गीकरण गर्न सकिन्छः

(क) नेपाल सरकारको स्वीकृतिमा जारी नियमावली	• धितोपत्र ऐनअन्तर्गत जारी नियमावलीहरू • अनुमितपत्र, सञ्चालन तथा प्रशासनसम्बन्धी नियमहरू।
(ख) नेपाल धितोपत्र बोर्ड	• निर्देशिका • मापदण्ड र परिपत्र • सञ्चालनसम्बन्धी निर्देशन • लगानीकर्ता संरक्षणसम्बन्धी व्यवस्था।
(ग) नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज	• Trading Bye-laws • Listing Bye-laws • Membership Bye-laws • Market Operation Procedures
(घ) CDSC	• Depository Bye-laws • Clearing and Settlement Bye-laws and Procedures • Depository Participant Operating Standards
(ङ) धितोपत्र व्यवसायी	• Broker Operating Procedures • Internal Control Standards • Compliance Procedures

३.३.३.३ नियामकीय म्यापिङ (Regulatory Mapping Matrix)

नियामकीय क्षेत्र	वर्तमान व्यवस्था	Intraday Trading सँग सम्बन्ध	प्रारम्भिक मूल्याङ्कन
धितोपत्र नियमावली	आधारभूत व्यवस्था	आंशिक	संशोधन/स्पष्टीकरण आवश्यक
SEBON निर्देशिका	सञ्चालन निर्देश	उच्च	नयाँ निर्देशिका आवश्यक
NEPSE Trading Bye-laws	Delivery-Based Trading	अत्यधिक	संशोधन आवश्यक
NEPSE Trading Rules	सामान्य कारोबार	उच्च	Intraday प्रावधान थप आवश्यक
Broker Operating Procedures	Delivery कारोबार	अत्यधिक	नयाँ SOP आवश्यक
CDSC Procedures	Settlement आधारित	मध्यम	समन्वय आवश्यक
Surveillance Procedures	सामान्य निगरानी	उच्च	Real-Time Surveillance आवश्यक
Investor Protection Standards	आधारभूत	उच्च	Intraday Risk Framework आवश्यक

३.३.३.४ प्रारम्भिक नियामकीय अन्तर (Regulatory Gap)

प्रारम्भिक विश्लेषणका आधारमा निम्न प्रमुख नियामकीय अन्तरहरू देखिन्छन्:

(क) Intraday Trading सम्बन्धी छुट्टै नियमावलीको अभाव

हालको नियामकीय संरचनामा Intraday Trading को परिभाषा, कारोबारको प्रकृति, आदेशका प्रकार, कारोबार समाप्ति प्रक्रिया तथा जोखिम व्यवस्थापनसम्बन्धी स्पष्ट व्यवस्था उपलब्ध छैन।

(ख) Broker सञ्चालन मापदण्ड

हालका सञ्चालन प्रक्रियाहरू मुख्यतः Delivery-Based Trading लाई केन्द्रमा राखी विकास भएका छन्। भविष्यमा Real-Time Margin Monitoring, Intraday Position Control, Client Risk Profiling, Auto Square-off Procedures, Intraday Reporting जस्ता प्रमुख विषयहरूको मापदण्ड हुनुपर्दछ ।

(ग) Exchange सञ्चालन विनियम

NEPSE का विद्यमान सञ्चालन विनियमहरूमा Intraday Order Type, Position Netting, Intraday Product Classification, Position Closure Rules जस्ता विषयहरू थप स्पष्ट गर्नुपर्ने आवश्यकता देखिन्छ।

(घ) जोखिम व्यवस्थापन मापदण्ड

हालका जोखिम व्यवस्थापन व्यवस्थालाई Dynamic Margin Framework, Exposure Monitoring, Intraday Position Limits, Automated Risk Control जस्ता क्षेत्रमा थप सुदृढ गर्नुपर्ने देखिन्छ ।

(ङ) बजार निगरानी

Intraday Trading लागू भएपछि Real-Time Surveillance, AI-Assisted Market Monitoring, Pattern Detection, Alert Management System मा सुधारहरू गर्नुपर्दछ ।

३.३.३.५ आवश्यक नियामकीय सुधार (Regulatory Reform Package)

अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार कार्यान्वयनका लागि निम्न नियामकीय सुधारहरू आवश्यक देखिन्छन्:

प्राथमिक सुधार

- क) अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार नियमावली;
- ख) Intraday Trading Directive
- ग) Broker Operating Standards
- घ) Risk Management Directive ।

सञ्चालनगत सुधार

- क) NEPSE Trading Bye-laws संशोधन
- ख) Broker SOP
- ग) CDSC Coordination Procedure
- घ) Margin Management Standards ।

प्रविधिगत सुधार

क) Trading System Protocol
ख) RMS Standards
ग) Surveillance Standards
घ) Reporting Standards l

Regulatory Readiness Scorecard

क्षेत्र	तयारी स्तर	आवश्यक सुधार
ऐन	पर्याप्त	सीमित संशोधन
नियमावली	मध्यम	आंशिक संशोधन
NEPSE Bye-laws	सीमित	व्यापक संशोधन
Broker Procedures	सीमित	नयाँ SOP
RMS Framework	प्रारम्भिक	नयाँ मापदण्ड
Surveillance	मध्यम	Real-Time Upgrade
Investor Protection	मध्यम	नयाँ Intraday Framework

मुख्य नीतिगत सन्देश Policy Box 3.10

अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार कार्यान्वयनका लागि नेपालको विद्यमान नियामकीय संरचनाले आधारभूत कानूनी ढाँचा उपलब्ध गराएको भए पनि सञ्चालनगत नियम, विनियम, निर्देशिका तथा कार्यविधिहरूलाई आधुनिक बजार अभ्यासअनुसार अद्यावधिक गर्नु आवश्यक देखिन्छ। सुधारको प्राथमिकता नयाँ ऐन निर्माणभन्दा पनि विद्यमान नियामकीय साधनहरूको समन्वित परिमार्जन र विशिष्टीकरणमा केन्द्रित हुनुपर्छ।

निष्कर्ष

नेपालको धितोपत्र बजार सञ्चालनका लागि आवश्यक आधारभूत नियमावली, विनियम तथा निर्देशिकाहरू विद्यमान छन्। तथापि, ती मुख्यतः डेलिभरी-आधारित कारोबार प्रणालीलाई लक्षित गरी विकास भएका छन्। अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार सफलतापूर्वक कार्यान्वयन गर्न कारोबार सञ्चालन, जोखिम व्यवस्थापन, बजार निगरानी, धितोपत्र व्यवसायीको जिम्मेवारी, लगानीकर्ता संरक्षण तथा प्रविधिगत मापदण्डहरू समेट्ने नयाँ नियामकीय व्यवस्था आवश्यक हुनेछ। यी सुधारहरू क्रमिक, जोखिम-आधारित तथा अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्याससँग अनुरूप रूपमा विकास गरिनु उपयुक्त हुनेछ।

३.३.४ नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज तथा सिडिएस एण्ड क्लिरिङ्ग लिमिटेड सम्बन्धी कानूनी तथा संस्थागत तयारी

३.३.४.१ परिचय

अन्तरदिवसीय कारोबार सफलतापूर्वक कार्यान्वयन गर्न सक्षम नियामकीय व्यवस्था मात्र पर्याप्त हुँदैन। कारोबार सञ्चालन गर्ने एक्सचेञ्ज (NEPSE) र धितोपत्रको अभिलेख तथा फछ्र्यौट व्यवस्थापन गर्ने केन्द्रीय निक्षेप तथा फछ्र्यौट संस्था (CDSC) दुवै संस्थाको कानूनी अधिकार, सञ्चालन क्षमता, प्राविधिक पूर्वाधार तथा संस्थागत समन्वय समान रूपमा महत्वपूर्ण हुन्छ। नेपालको विद्यमान दोस्रो बजार संरचनामा NEPSE र CDSC ले आ-आफ्नो कार्यक्षेत्रभित्र प्रभावकारी भूमिका निर्वाह गरिरहेका छन्। तथापि, Intraday Trading लागू भएपछि यी संस्थाहरूको कार्यक्षेत्रमा थप सञ्चालनगत तथा प्राविधिक जिम्मेवारीहरू थपिनेछन्। त्यसैले यी संस्थाहरूको कानूनी तथा संस्थागत तयारीको मूल्याङ्कन आवश्यक देखिन्छ।

३.३.४.२ नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज

(क) विद्यमान कानूनी अधिकार

NEPSE लाई प्रचलित कानूनी व्यवस्थाअन्तर्गत दोस्रो धितोपत्र बजार सञ्चालन गर्ने, कारोबार प्रणाली व्यवस्थापन गर्ने, सूचीकृत धितोपत्रहरूको कारोबार सञ्चालन गर्ने तथा बजार अनुशासन कायम गर्ने जिम्मेवारी प्रदान गरिएको छ। यसका प्रमुख कानूनी अधिकारहरूमा कारोबार सञ्चालन, सूचीकरण व्यवस्थापन, सदस्यता व्यवस्थापन, बजार सञ्चालनसम्बन्धी विनियम कार्यान्वयन र कारोबार सम्बन्धी प्राविधिक प्रणाली सञ्चालन समावेश छन्।

(ख) वर्तमान कार्यक्षेत्र

हाल NEPSE ले मुख्य रूपमा विद्युतीय कारोबार सञ्चालन, आदेश मिलान (Order Matching), कारोबार पुष्टि, बजार सूचना प्रकाशन र कारोबार निगरानी (प्रारम्भिक स्तर) सम्पादन गरिरहेको छ।

(ग) Intraday Trading मा अपेक्षित भूमिका

Intraday Trading लागू भएपछि NEPSE को भूमिका थप विस्तार हुनेछ।

विशेष रूपमाः

- क) Intraday Order Management
- ख) Position Tracking
- ग) Real-Time Risk Interface
- घ) Auto Square-off Trigger
- ङ) Intraday Product Management
- च) Real-Time Market Surveillance
- छ) API Integration
- ज) Broker RMS Interface ।

(घ) प्रारम्भिक अन्तर (Gap Assessment)

हालको अवस्थाको प्रारम्भिक मूल्याङ्कनका आधारमाः

क) विद्यमान कारोबार प्रणाली Delivery-Based Trading मा केन्द्रित छ।

ख) Intraday कारोबारका लागि छुट्टै कारोबार वर्ग (Product Type) उपलब्ध छैन।

ग) खुला स्थिति (Open Position) व्यवस्थापनको कार्यात्मक व्यवस्था विकास गर्नुपर्ने आवश्यकता छ।

घ) Intraday कारोबारसम्बन्धी सञ्चालन विनियम अद्यावधिक गर्नुपर्ने देखिन्छ।

(ङ) आवश्यक सुधार

NEPSE स्तरमा निम्न सुधारहरू आवश्यक देखिन्छन्:

क) Trading Bye-laws संशोधन

ख) Intraday Trading Module विकास

ग) Real-Time Risk Integration

घ) Automated Position Management

ङ) Advanced Surveillance Platform

च) Intraday Trading Operational Manual

३.३.४.३ सिडिएस एण्ड क्लिरिङ्ग लिमिटेड

(क) विद्यमान कानूनी अधिकारः

CDSC ले Demat प्रणाली सञ्चालन, धितोपत्र निक्षेप, अभिलेख व्यवस्थापन, फछ्र्यौंट समन्वय, स्वामित्व हस्तान्तरण सम्बन्धी जिम्मेवारी निर्वाह गर्दछ।

(ख) वर्तमान कार्यक्षेत्रः

हाल CDSC ले धितोपत्र अभिलेख, Beneficial Ownership Record, Clearing and Settlement Support, Depository Services उपलब्ध गराउँदै आएको छ।

(ग) Intraday Trading मा अपेक्षित भूमिका

Intraday Trading लागू भएपछि CDSC को भूमिका मुख्यत कारोबारपश्चात् समन्वय, Position Reconciliation, Settlement Interface, Exception Handling, Record Synchronization मा केन्द्रित हुनेछ।

अन्तरदिवसीय कारोबार दिनभित्रै बन्द (Square-off) हुने प्रकृतिको हुने भएकाले, सबै कारोबारले धितोपत्रको अन्तिम स्वामित्व हस्तान्तरण आवश्यक पर्ने अवस्था सधैं नहुन सक्छ। यस्तो अवस्थामा NEPSE र CDSC बीच स्पष्ट सञ्चालन प्रक्रिया तथा प्रणालीगत समन्वय आवश्यक हुनेछ।

(घ) प्रारम्भिक अन्तर (Gap Assessment)

हालको संरचनामा अन्तरदिवसीय कारोबारसम्बन्धी विशेष सञ्चालन प्रक्रिया नभएको, Exception Management Framework विकास गर्नुपर्ने र NEPSE-CDSC Interface थप परिष्कृत गर्नुपर्ने देखिन्छ।

(ङ) आवश्यक सुधार

CDSC ले Intraday Settlement Protocol, Interface Standards, Exception Management Procedure Reconciliation Framework र Technical Integration Standards विकास गर्नुपर्ने देखिन्छ।

३.३.४.४ NEPSE-CDSC समन्वय

अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार प्रणाली सफल बनाउन NEPSE र CDSC बीच वास्तविक समय (Real-Time) सूचना आदान-प्रदान, कारोबार समन्वय तथा सञ्चालनगत उत्तरदायित्वको स्पष्ट विभाजन आवश्यक हुन्छ। विशेष गरीः कारोबार डेटा आदान-प्रदान, कारोबारपश्चात् स्थिति मिलान, त्रुटि व्यवस्थापन, सञ्चालन निरन्तरता (Business Continuity), प्राविधिक सुरक्षा (Cyber Security) सम्बन्धी संयुक्त सञ्चालन मापदण्ड आवश्यक हुनेछन्।

Institutional Readiness Matrix

संस्था	वर्तमान तयारी	Intraday का लागि आवश्यक सुधार
NEPSE	आधारभूत कारोबार प्रणाली	Intraday Module, RMS Integration, Surveillance Upgrade
CDSC	Depository तथा Settlement प्रणाली	Interface Enhancement, Intraday Protocol, Reconciliation Framework

मुख्य नीतिगत सन्देश Policy Box 3.11

अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबारको सफल कार्यान्वयनका लागि NEPSE र CDSC दुवै संस्थाको कानूनी अधिकार मात्र पर्याप्त हुँदैन; सञ्चालन प्रक्रिया, प्राविधिक पूर्वाधार, प्रणालीगत एकीकरण तथा स्पष्ट कार्यविभाजन पनि उत्तिकै आवश्यक हुन्छ। त्यसैले सुधारको केन्द्रबिन्दु संस्थागत समन्वय, वास्तविक समय सूचना प्रवाह तथा जोखिम व्यवस्थापन प्रणालीको सुदृढीकरण हुनुपर्छ।

निष्कर्ष

NEPSE र CDSC ले नेपालको दोस्रो धितोपत्र बजार सञ्चालनका लागि आवश्यक आधारभूत संस्थागत तथा कानूनी संरचना विकास गरिसकेका छन्। तथापि, अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार लागू गर्न दुवै संस्थाको सञ्चालन विनियम, प्रणालीगत क्षमता, वास्तविक समय समन्वय तथा प्राविधिक पूर्वाधारमा थप सुधार आवश्यक देखिन्छ। यी सुधारहरू क्रमिक रूपमा कार्यान्वयन गरिएमा विद्यमान संस्थागत संरचनालाई उपयोग गर्दै Intraday Trading प्रणाली सुरक्षित र प्रभावकारी रूपमा सञ्चालन गर्न सकिने आधार तयार हुनेछ।

३.३.५ धितोपत्र व्यवसायी, लगानीकर्ता तथा अन्य बजार सहभागीहरूको कानूनी तथा संस्थागत तयारी

३.३.५.१ परिचय

अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार (Intraday Trading) प्रणालीको सफल कार्यान्वयन केवल नियामकीय सुधार वा प्रविधिगत पूर्वाधारमा मात्र निर्भर हुँदैन। कारोबारमा प्रत्यक्ष संलग्न हुने धितोपत्र व्यवसायी (Stock Brokers), लगानीकर्ता, निक्षेप सहभागी (Depository Participants), बैंक तथा भुक्तानी प्रणाली, सूचीकृत कम्पनीहरू तथा अन्य बजार सहभागीहरूको संस्थागत तयारी पनि उत्तिकै महत्वपूर्ण हुन्छ। विद्यमान बजार संरचनाले Delivery-Based Trading लाई प्रभावकारी रूपमा समर्थन गरिरहेको भए पनि Intraday Trading सञ्चालनका लागि सञ्चालन प्रक्रिया, जोखिम व्यवस्थापन, सूचना प्रवाह, ग्राहक व्यवस्थापन तथा अनुपालन प्रणालीमा थप सुदृढीकरण आवश्यक देखिन्छ।

३.३.५.२ धितोपत्र व्यवसायी (Stock Brokers)

(क) विद्यमान भूमिका

धितोपत्र व्यवसायीहरूले ग्राहक आदेश स्वीकार गर्ने, आदेश प्रविष्ट गर्ने, कारोबार सम्पन्न गराउने, ग्राहकको अभिलेख राख्ने र नियामकीय अनुपालन सुनिश्चित गर्ने जस्ता कार्यहरू सम्पादन गर्दै आएका छन्।

(ख) Intraday Trading मा अपेक्षित भूमिकाः अन्तरदिवसीय कारोबार लागू भएपछि धितोपत्र व्यवसायीहरूको भूमिका थप विस्तार हुनेछ।

मुख्य जिम्मेवारीहरूः

क) ग्राहक योग्यता (Client Suitability) मूल्याङ्कन
ख) Intraday Account Activation
ग) वास्तविक समय मार्जिन अनुगमन
घ) खुला कारोबार स्थिति (Open Position) व्यवस्थापन
ङ) जोखिम चेतावनी (Risk Alerts)
च) स्वचालित वा नियमअनुसार Position Square-off
छ) नियामकीय प्रतिवेदन (Regulatory Reporting
ज) ग्राहक गुनासो व्यवस्थापन।

(ग) संस्थागत तयारीः धितोपत्र व्यवसायीहरूले निम्न क्षेत्रहरूमा तयारी गर्नुपर्ने देखिन्छः

क) आधुनिक Order Management System (OMS)
ख) Risk Management System (RMS)
ग) ग्राहक पहिचान तथा KYC प्रणाली
घ) Cyber Security
ङ) कर्मचारी प्रशिक्षण
च) Business Continuity Plan (BCP)

छ) Internal Control Framework

(घ) कानूनी तथा सञ्चालनगत सुधार

धितोपत्र दलाल व्यवसायी सम्बन्धी भविष्यका नियामकीय सुधारहरू:

क) Intraday Broker Directive
ख) Broker Operating Standards
ग) Risk Management Guideline
घ) Client Agreement
ङ) Internal Control Manual
च) Compliance Reporting Standards

३.३.५.३ लगानीकर्ताहरू

(क) विद्यमान अवस्था: नेपालको दोस्रो बजारमा व्यक्तिगत (Retail) लगानीकर्ताहरूको उल्लेखनीय सहभागिता रहेको छ। संस्थागत लगानीकर्ताको सहभागिता क्रमशः विस्तार हुँदै गएको भए पनि समग्र कारोबारमा व्यक्तिगत लगानीकर्ताको प्रभाव अझै प्रमुख छ।

(ख) Intraday Trading मा आवश्यक तयारी: अन्तरदिवसीय कारोबारका लागि लगानीकर्ताको तयारीमा Intraday Trading सम्बन्धी आधारभूत ज्ञान, जोखिम बुझ्ने क्षमता, मार्जिन तथा घाटा व्यवस्थापको जानकारी, कारोबार अनुशासन, जोखिम खुलासा स्वीकार गर्ने व्यवस्था लगायतका पक्षहरू महत्वपूर्ण हुन्छन् ।

(ग) लगानीकर्ता संरक्षण: SEBON तथा धितोपत्र व्यवसायीहरूले संयुक्त रूपमा Investor Education Programme, Risk Disclosure Document, Suitability Assessment र Investor Awareness Campaign कार्यान्वयन गर्नुपर्ने देखिन्छ।

३.३.५.४ निक्षेप सहभागी (Depository Participants): Depository Participants (DPs) ले Demat खाता सञ्चालन, अभिलेख अद्यावधिक तथा CDSC सम्बन्धी सेवा प्रदान गर्छन्। Intraday Trading लागू भएपछि DPs को अभिलेख समन्वय, सूचना प्रवाह र ग्राहक सेवा जस्ता क्षेत्रमा भूमिका रहन्छ ।

३.३.५.५ बैंक तथा भुक्तानी प्रणाली

बैंक तथा वित्तीय संस्थाहरूले रकम भुक्तानी, बैंक खाताको समन्वय, भुक्तानी पुष्टिकरण, Settlement Support प्रदान गर्दछन्। भविष्यमा Real-Time Payment Interface तथा सुरक्षित डिजिटल भुक्तानी प्रणालीले Intraday Trading सञ्चालनलाई थप सहज बनाउन सक्छ।

३.३.५.६ सूचीकृत कम्पनीहरू

यद्यपि Intraday Trading मा सूचीकृत कम्पनीहरूको प्रत्यक्ष सञ्चालनगत भूमिका सीमित हुन्छ । समयमै सूचना प्रवाह, वित्तीय पारदर्शिता र सुशासन जस्ता पक्षहरूले बजारको निष्पक्षता तथा मूल्य अन्वेषण प्रक्रियामा प्रत्यक्ष प्रभाव पार्दछन्।

३.३.५.७ संस्थागत तयारीको समग्र मूल्याङ्कन

सहभागी	वर्तमान अवस्था	आवश्यक सुधार
Stock Brokers	आधारभूत सञ्चालन क्षमता	OMS, RMS, Intraday SOP, Risk Controls
Investors	सक्रिय सहभागिता	Education, Suitability, Risk Awareness
Depository Participants	आधारभूत सेवा	Process Coordination
Banks & Payment Systems	Settlement Support	Real-Time Payment Integration
Listed Companies	Disclosure Framework	Timely Disclosure & Governance

Implementation Readiness Framework

क्षेत्र	प्राथमिकता
Broker Technology Upgrade	उच्च
Broker Risk Management	उच्च
Investor Education	उच्च
Regulatory Compliance	उच्च
Payment Integration	मध्यम
DP Coordination	मध्यम

मुख्य नीतिगत सन्देश Policy Box 3.12

अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार प्रणालीको सफल कार्यान्वयनमा धितोपत्र व्यवसायीहरूको भूमिका केन्द्रीय हुनेछ। त्यसैले प्रविधि, जोखिम व्यवस्थापन, अनुपालन, ग्राहक संरक्षण तथा कर्मचारी क्षमता अभिवृद्धिमा लक्षित सुधारहरू कार्यान्वयनको पहिलो चरणमै सुनिश्चित गरिनुपर्छ। साथै, लगानीकर्ता शिक्षा तथा उपयुक्तता मूल्याङ्कन (Suitability Assessment) लाई नियामकीय ढाँचाको अभिन्न अंग बनाउनु आवश्यक छ।

निष्कर्ष

धितोपत्र व्यवसायी, लगानीकर्ता तथा अन्य बजार सहभागीहरूले नेपालको दोस्रो बजार सञ्चालनमा महत्वपूर्ण भूमिका निर्वाह गरिरहेका छन्। विद्यमान संस्थागत संरचनाले Delivery-Based Trading लाई पर्याप्त रूपमा समर्थन गरे पनि Intraday Trading को सफल कार्यान्वयनका लागि सञ्चालन प्रणाली, जोखिम व्यवस्थापन, ग्राहक सेवा, अनुपालन, सूचना प्रवाह तथा क्षमता अभिवृद्धिमा थप सुधार आवश्यक देखिन्छ।

संस्थागत तयारीलाई चरणबद्ध रूपमा सुदृढ गर्दै गएमा अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार सुरक्षित, पारदर्शी तथा प्रभावकारी रूपमा सञ्चालन गर्न सकिने आधार तयार हुनेछ।

३.३.६ कानूनी तथा नियामकीय अन्तर (Legal and Regulatory Gap Analysis)

३.३.६.१ परिचय

नेपालको धितोपत्र बजार सञ्चालनका लागि आवश्यक आधारभूत कानूनी तथा नियामकीय संरचना विद्यमान रहेको छ। धितोपत्र ऐन, २०६३, सम्बन्धित नियमावली, विनियम तथा निर्देशिकाहरूले दोस्रो बजार सञ्चालन, धितोपत्र व्यवसाय, बजार नियमन तथा लगानीकर्ता संरक्षणका आधारभूत पक्षहरूलाई व्यवस्थित गरेका छन्।

तथापि, अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार (Intraday Trading) जस्ता आधुनिक कारोबार प्रणालीका लागि आवश्यक केही विशिष्ट सञ्चालनगत, प्राविधिक तथा जोखिम व्यवस्थापनसम्बन्धी प्रावधानहरू अझ स्पष्ट रूपमा विकास गर्नुपर्ने आवश्यकता देखिन्छ। यस खण्डमा त्यस्ता प्रमुख कानूनी तथा नियामकीय अन्तरहरूको विश्लेषण प्रस्तुत गरिएको छ।

३.३.६.२ प्रमुख कानूनी तथा नियामकीय अन्तर

क्षेत्र	वर्तमान व्यवस्था	पहिचान गरिएको अन्तर	सम्भावित सुधार
कारोबारको परिभाषा	Delivery-Based Trading केन्द्रित	Intraday Trading को स्पष्ट परिभाषा छैन	Intraday को कानूनी परिभाषा समावेश गर्ने
कारोबार सञ्चालन	सामान्य कारोबार व्यवस्था	Intraday कारोबार प्रक्रिया छैन	छुट्टै सञ्चालन नियमावली
Order Types	सामान्य आदेश	Intraday Order Type को अभाव	नयाँ Order Classification
Margin Framework	सीमित व्यवस्था	Intraday Margin Framework छैन	जोखिम-आधारित Margin Rules
Position Management	Delivery आधारित	Open Position Rules छैन	Position Management Standards
Auto Square-off	व्यवस्था छैन	खुला स्थिति नियन्त्रण कठिन	Auto Square-off Rules
Broker Obligations	सामान्य दायित्व	Intraday Specific Duties छैन	Broker Directive
Investor Protection	आधारभूत व्यवस्था	Intraday Risk Disclosure छैन	नयाँ Risk Disclosure Framework

Surveillance	सामान्य निगरानी	Real-Time Intraday Surveillance छैन	Technology-Based Surveillance
Reporting	नियमित प्रतिवेदन	Intraday Reporting Standards छैन	Regulatory Reporting Framework

३.३.६.३ संस्थागत अन्तर (Institutional Gap Analysis)

संस्था	वर्तमान अवस्था	आवश्यक सुधार
SEBON	नियामकीय अधिकार उपलब्ध	Intraday Rules, Directives, Supervisory Standards
NEPSE	Delivery-Based Trading	Intraday Trading Engine, RMS Integration
CDSC	Settlement Framework	Intraday Coordination Protocol
Stock Brokers	सामान्य कारोबार	OMS, RMS, Auto Square-off, Compliance Upgrade
Depository Participants	आधारभूत सेवा	Process Coordination
Banks & Payment System	Settlement Support	Real-Time Payment Interface

३.३.६.४ प्रविधिगत अन्तर (Technology Gap Analysis)

अन्तरदिवसीय कारोबार कार्यान्वयनका लागि निम्न प्रविधिगत सुधारहरू आवश्यक देखिन्छन्:

क) Intraday Trading Module
ख) Order Management Enhancement
ग) Real-Time Risk Management System (RMS)
घ) API Integration
ङ) Automated Margin Engine
च) Real-Time Surveillance System
छ) Alert Management Platform
ज) Settlement Gap
झ) Business Continuity and Disaster Recovery Enhancement ।

३.३.६.५ लगानीकर्ता संरक्षणसम्बन्धी अन्तर

हालको संरचनामा लगानीकर्ता संरक्षणका आधारभूत व्यवस्था विद्यमान भए पनि Intraday Trading को सन्दर्भमा Intraday Risk Disclosure Statement, Suitability Assessment, Client Categorization,

Trading Eligibility Criteria, Investor Education Framework र Complaint Handling Mechanism जस्ता थप व्यवस्था आवश्यक हुन्छ ।

३.३.६.६ कार्यान्वयन प्राथमिकता (Reform Priority Matrix)

सुधार क्षेत्र	जिम्मेवार संस्था	प्राथमिकता	प्रस्तावित समयावधि
Intraday Trading Rules	SEBON	उच्च	छोटो अवधि
NEPSE Bye-laws Revision	NEPSE	उच्च	छोटो अवधि
Broker Directive	SEBON	उच्च	छोटो अवधि
RMS Standards	SEBON / NEPSE	उच्च	मध्यम अवधि
Intraday Trading System	NEPSE	उच्च	मध्यम अवधि
CDSC Coordination Protocol	CDSC	मध्यम	मध्यम अवधि
Investor Education Programme	SEBON / Brokers	उच्च	निरन्तर
Surveillance Upgrade	SEBON / NEPSE	उच्च	मध्यम अवधि

Legal Reform Matrix

वर्तमान व्यवस्था	कानूनी अन्तर	प्रस्तावित सुधार	जिम्मेवार संस्था	प्राथमिकता
धितोपत्र सम्बन्धी ऐन	Intraday सम्बन्धी स्पष्ट व्यवस्था छैन	आवश्यक व्याख्या तथा सहायक नियामकीय व्यवस्था	SEBON	उच्च
नियमावली	सञ्चालनगत विवरण सीमित	Intraday Rules	नेपाल सरकार / SEBON	उच्च
NEPSE Bye-laws	Delivery केन्द्रित	Intraday Module Rules	NEPSE	उच्च
Broker Standards	RMS सीमित	Broker Directive	SEBON	उच्च
CDSC Procedures	Intraday Protocol छैन	Coordination Framework	CDSC	मध्यम
Investor Protection	सामान्य व्यवस्था	Intraday Protection Standards	SEBON	उच्च

मुख्य नीतिगत सन्देश Policy Box 3.13

नेपालको धितोपत्र बजारमा Intraday Trading लागू गर्न प्रमुख चुनौती कानूनी अधिकारको अभाव नभई सञ्चालनगत स्पष्टता, जोखिम व्यवस्थापन मापदण्ड, संस्थागत समन्वय तथा प्रविधिगत तयारीलाई समेट्ने

सहायक नियामकीय संरचनाको विकास हो। त्यसैले सुधारको प्राथमिकता ऐनको व्यापक पुनर्लेखनभन्दा पनि नियमावली, विनियम, निर्देशिका तथा सञ्चालन मापदण्डहरूको विकासमा केन्द्रित हुनुपर्छ।

निष्कर्ष

यस विश्लेषणले नेपालको विद्यमान कानूनी तथा नियामकीय संरचनाले Intraday Trading लागू गर्न आवश्यक आधारभूत ढाँचा उपलब्ध गराएको देखाउँछ। तथापि, आधुनिक कारोबार प्रणालीको सुरक्षित र प्रभावकारी कार्यान्वयनका लागि कारोबार सञ्चालन, जोखिम व्यवस्थापन, धितोपत्र व्यवसायीको दायित्व, बजार निगरानी, लगानीकर्ता संरक्षण तथा प्रणालीगत समन्वय सम्बन्धी विस्तृत नियामकीय व्यवस्था विकास गर्नु आवश्यक छ। यी सुधारहरू चरणबद्ध रूपमा कार्यान्वयन गरिएमा नेपालमा अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार सुरक्षित, पारदर्शी तथा अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्यासअनुरूप सञ्चालन गर्न सकिने आधार तयार हुनेछ।

३.३.७ समग्र कानूनी तथा नियामकीय तयारीको निष्कर्ष (Overall Legal and Regulatory Readiness Assessment)

३.३.७.१ परिचय

यस अध्यायमा नेपालको विद्यमान धितोपत्र दोस्रो बजार, कानूनी तथा नियामकीय संरचना, संस्थागत क्षमता, बजार पूर्वाधार तथा अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार (Intraday Trading) कार्यान्वयनका लागि आवश्यक तयारीको समग्र मूल्याङ्कन प्रस्तुत गरिएको छ। विश्लेषणले नेपालको पूँजी बजारले विद्युतीय कारोबार प्रणाली, केन्द्रीय निक्षेप व्यवस्था, अनलाइन कारोबार, नियामकीय संस्थागत संरचना तथा आधारभूत बजार पूर्वाधारको विकासमार्फत उल्लेखनीय प्रगति हासिल गरेको देखाउँछ। यसले आधुनिक कारोबार प्रणालीतर्फ अघि बढ्न आवश्यक प्रारम्भिक आधार निर्माण गरिसकेको छ। यद्यपि, अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार जस्तो उन्नत प्रणाली सुरक्षित र प्रभावकारी रूपमा सञ्चालन गर्न केही कानूनी, नियामकीय, सञ्चालनगत तथा प्रविधिगत सुधार आवश्यक देखिन्छ।

३.३.७.२ समग्र तयारीको मूल्याङ्कन (Overall Readiness Assessment)

यस अध्ययनका आधारमा नेपालको तयारीलाई निम्नानुसार वर्गीकरण गर्न सकिन्छः

मूल्याङ्कन क्षेत्र	तयारीको अवस्था	टिप्पणी
कानूनी आधार	▨ पर्याप्त	धितोपत्र ऐनले आधारभूत अधिकार प्रदान गरेको छ
नियामकीय अधिकार	▨ पर्याप्त	SEBON सँग नियम तथा निर्देशिका जारी गर्ने अधिकार उपलब्ध
संस्थागत संरचना	▨ पर्याप्त	SEBON, NEPSE तथा CDSC को स्पष्ट भूमिका

कारोबार प्रणाली	◍ आंशिक रूपमा तयार	Intraday Module विकास आवश्यक
जोखिम व्यवस्थापन	◍ सुधार आवश्यक	Real-Time RMS तथा Margin Framework आवश्यक
बजार निगरानी	◍ सुधार आवश्यक	Advanced Surveillance Platform आवश्यक
धितोपत्र व्यवसायी तयारी	◍ सुधार आवश्यक	OMS, RMS तथा नयाँ SOP आवश्यक
लगानीकर्ता संरक्षण	◍ सुधार आवश्यक	Risk Disclosure तथा Suitability Framework आवश्यक
प्रविधिगत पूर्वाधार	◍ विस्तार आवश्यक	API Integration, Automation तथा Real-Time Monitoring

३.३.७.३ प्रमुख निष्कर्षहरू

यस अध्यायबाट निम्न प्रमुख निष्कर्षहरू प्राप्त हुन्छन्:

(क) कानूनी आधार: धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ तथा विद्यमान नियामकीय संरचनाले Intraday Trading कार्यान्वयनका लागि आवश्यक आधारभूत अधिकार प्रदान गरेको देखिन्छ। यसका लागि नियमावली, विनियम, निर्देशिका, सञ्चालन कार्यविधि (SOP), जोखिम व्यवस्थापन मापदण्ड जस्ता सहायक नियामकीय साधनहरू विकास गरी कार्यान्वयन गर्न सकिने देखिन्छ।

(ख) संस्थागत क्षमता अभिवृद्धि आवश्यक: NEPSE, CDSC, धितोपत्र व्यवसायी तथा SEBON सबैले Intraday Trading सञ्चालनका लागि प्रविधि, मानव स्रोत, सञ्चालन प्रक्रिया तथा जोखिम व्यवस्थापन प्रणालीमा थप क्षमता विकास गर्नुपर्ने आवश्यकता देखिन्छ।

(ग) लगानीकर्ता संरक्षणलाई केन्द्रमा राख्नुपर्छ: Intraday Trading को कार्यान्वयन बजार विकासको माध्यम मात्र नभई लगानीकर्ता संरक्षणसँग पनि प्रत्यक्ष सम्बन्धित विषय हो। त्यसैले जोखिम प्रकटीकरण, लगानीकर्ता शिक्षा, Suitability Assessment तथा Complaint Resolution Framework लाई नियामकीय ढाँचाको अभिन्न भाग बनाउनुपर्ने देखिन्छ।

३.३.७.४ समग्र सुधार प्राथमिकता

सुधार क्षेत्र	प्राथमिकता	कार्यान्वयन चरण
Intraday Trading Rules	उच्च	चरण—१
Broker Directive	उच्च	चरण—१
NEPSE Trading Bye-laws Revision	उच्च	चरण—१

Investor Protection Framework	उच्च	चरण—१
RMS Standards	उच्च	चरण—२
Surveillance Upgrade	उच्च	चरण—२
CDSC Coordination Framework	मध्यम	चरण—२
Technology Upgrade	उच्च	चरण—२
Continuous Capacity Building	निरन्तर	सबै चरण

Implementation Readiness Summary

पक्ष	तयारी स्तर
Legal Readiness	उच्च
Regulatory Readiness	उच्च
Institutional Readiness	मध्यम
Technology Readiness	मध्यम
Market Readiness	मध्यम
Investor Readiness	मध्यम
Overall Readiness	सशर्त रूपमा तयार (Conditionally Ready)

मुख्य नीतिगत सन्देश Policy Box 3.14

नेपालको पूँजी बजार अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार कार्यान्वयनका लागि आधारभूत रूपमा तयार रहेको देखिन्छ। तर यसको सफल कार्यान्वयनका लागि स्पष्ट सञ्चालन नियम, आधुनिक जोखिम व्यवस्थापन प्रणाली, प्रविधिगत सुदृढीकरण, संस्थागत क्षमता अभिवृद्धि तथा लगानीकर्ता संरक्षणलाई समान प्राथमिकताका साथ अघि बढाउन आवश्यक छ। सुधारहरू चरणबद्ध, जोखिम-आधारित तथा अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्याससँग अनुरूप रूपमा कार्यान्वयन गरिनुपर्छ।

अध्याय ३ को समग्र निष्कर्ष

यस अध्यायले नेपालको दोस्रो धितोपत्र बजारको वर्तमान अवस्था, कानूनी आधार, नियामकीय संरचना, संस्थागत क्षमता तथा सञ्चालन प्रणालीको विस्तृत समीक्षा प्रस्तुत गरेको छ। विश्लेषणले विद्यमान संरचनाले अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार कार्यान्वयनका लागि आवश्यक आधारभूत कानूनी तथा संस्थागत आधार तयार गरिसकेको छ भन्ने देखाउँछ। यद्यपि, सुरक्षित, पारदर्शी तथा प्रभावकारी Intraday Trading प्रणाली स्थापना गर्न निम्न सुधारहरू अपरिहार्य देखिन्छन्:

- *सञ्चालन नियमहरूको विकास;*
- *वास्तविक समय जोखिम व्यवस्थापन प्रणाली;*
- *Broker तथा NEPSE सञ्चालन मापदण्ड;*
- *CDSC समन्वय ढाँचा;*
- *प्रविधिगत पूर्वाधार सुदृढीकरण;*
- *लगानीकर्ता संरक्षण तथा शिक्षा;*
- *आधुनिक बजार निगरानी प्रणाली।*

यी सुधारहरू सफलतापूर्वक कार्यान्वयन गरिएमा नेपालले अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्याससँग अनुरूप, सुरक्षित, पारदर्शी तथा व्यवस्थित अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार प्रणाली विकास गर्न सक्ने आधार तयार हुनेछ।

***

अध्याय-चार

नेपालका लागि प्रस्तावित अन्तरदिवसीय कारोबार ढाँचा (Proposed Intraday Trading Framework for Nepal)

४.१ परिचय

नेपालको दोस्रो धितोपत्र बजारको वर्तमान अवस्था, अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास, कानूनी तथा नियामकीय तयारी, संस्थागत क्षमता तथा प्रविधिगत पूर्वाधारको विश्लेषण माथि प्रस्तुत गरिएको छ। उक्त विश्लेषणले नेपालमा अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार (Intraday Trading) कार्यान्वयनका लागि आवश्यक आधारभूत संरचना विद्यमान रहेको, तर सुरक्षित र प्रभावकारी कार्यान्वयनका लागि स्पष्ट नीतिगत तथा सञ्चालनगत ढाँचा आवश्यक रहेको निष्कर्ष प्रस्तुत गरेको छ। यस अध्यायमा नेपालको बजारको आकार, लगानीकर्ताको प्रकृति, नियामकीय क्षमता, प्रविधिगत अवस्था तथा जोखिम व्यवस्थापन आवश्यकतालाई ध्यानमा राखी "नेपाल अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार ढाँचा (Nepal Intraday Trading Framework-NITF)" प्रस्ताव गरिएको छ। यस ढाँचाको उद्देश्य नेपालमा नयाँ कारोबार सुविधा थप गरी बजारको तरलता (Liquidity), मूल्य अन्वेषण प्रक्रिया (Price Discovery), कार्यक्षमता (Market Efficiency) तथा लगानीकर्ता संरक्षण (Investor Protection) बीच सन्तुलन कायम गर्दै आधुनिक पूँजी बजारको विकास गर्नु हो।

४.२ प्रस्तावित ढाँचाका मार्गदर्शक सिद्धान्त (Guiding Principles)

नेपालको अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार प्रणाली निम्न मार्गदर्शक सिद्धान्तहरूमा आधारित रहने प्रस्ताव गरिएको छ।

४.२.१ लगानीकर्ता संरक्षण पहिलो प्राथमिकता (Investor Protection First)

अन्तरदिवसीय कारोबारबाट बजारमा तरलता र दक्षता बढ्ने अपेक्षा गरिए पनि यससँग सम्बन्धित जोखिमहरूलाई दृष्टिगत गर्दै सम्पूर्ण प्रणालीको केन्द्रमा लगानीकर्ता संरक्षणलाई राखिनुपर्छ। यसका लागि पर्याप्त जोखिम खुलासा (Risk Disclosure), लगानीकर्ता उपयुक्तता मूल्याङ्कन (Suitability Assessment), पारदर्शी कारोबार नियम, प्रभावकारी गुनासो व्यवस्थापन र लगानीकर्ता शिक्षा अनिवार्य तत्वका रूपमा समावेश गरिनुपर्छ।

४.२.२ जोखिम-आधारित नियमन (Risk-Based Regulation)

नियमनको उद्देश्य कारोबारमा अनावश्यक प्रतिबन्ध लगाउनु नभई पहिचान गरिएका जोखिमहरूको प्रभावकारी व्यवस्थापन गर्नु हो। यसका लागि जोखिमअनुसार मार्जिन, वास्तविक समय जोखिम अनुगमन, कारोबार सीमा र स्वचालित नियन्त्रण प्रणाली लागू गरिनुपर्छ।

४.२.३ चरणबद्ध कार्यान्वयन (Phased Implementation)

नेपालको बजारको वर्तमान अवस्था, संस्थागत क्षमता तथा प्रविधिगत तयारीलाई ध्यानमा राख्दै Intraday Trading एकैपटक पूर्ण रूपमा लागू गर्नु उपयुक्त नहुन सक्छ। त्यसैले पाइलट चरण, सीमित धितोपत्रमा प्रारम्भिक कार्यान्वयन, मूल्याङ्कन र पूर्ण विस्तार भन्ने चरणबद्ध रणनीति अपनाइनुपर्छ।

४.२.४ प्रविधि–आधारित सञ्चालन (Technology-Driven Market)

प्रस्तावित प्रणाली पूर्ण रूपमा विद्युतीय (Electronic), स्वचालित (Automated) तथा वास्तविक समय (Real-Time) मा सञ्चालन हुने गरी विकास गरिनुपर्छ। यसमा Electronic Order Processing, Automated Risk Controls, Real-Time Surveillance, API-Based Integration र Cyber Security Standards जस्ता व्यवस्था गरिनुपर्दछ ।

४.२.५ बजारको निष्पक्षता र पारदर्शिता (Fair, Orderly and Transparent Market)

सम्पूर्ण कारोबार प्रणालीले सबै बजार सहभागीलाई समान अवसर प्रदान गर्नुपर्छ। कुनै पनि प्रकारको बजार दुरुपयोग (Market Abuse), मूल्य हेरफेर (Price Manipulation) वा भित्री कारोबार (Insider Trading) विरुद्ध शून्य सहनशीलताको नीति अपनाइनुपर्छ।

४.२.६ अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्याससँग अनुरूपता (Alignment with International Best Practices)

प्रस्तावित ढाँचा विकास गर्दा भारत, संयुक्त राज्य अमेरिका, बेलायत, सिंगापुर, मलेसिया, अष्ट्रेलिया, हङकङ तथा जापान लगायतका विकसित तथा उदीयमान पूँजी बजारका अनुभवहरूलाई नेपालको सन्दर्भअनुसार अनुकूलन गरिनेछ। उद्देश्य कुनै एक देशको मोडेल प्रतिलिपि गर्नु नभई नेपालको बजार संरचना, नियामकीय क्षमता तथा आर्थिक अवस्थाअनुसार उपयुक्त प्रणाली विकास गर्नु हो।

४.३ प्रस्तावित ढाँचाका प्रमुख उद्देश्य

नेपालको अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार प्रणालीका प्रमुख उद्देश्यहरू निम्नानुसार रहने प्रस्ताव गरिएको छः

क) दोस्रो बजारमा तरलता अभिवृद्धि गर्नु ।

ख) मूल्य अन्वेषण प्रक्रियालाई थप प्रभावकारी बनाउनु ।

ग) कारोबार लागत तथा कार्यान्वयन समय घटाउनु ।

घ) आधुनिक जोखिम व्यवस्थापन प्रणाली विकास गर्नु ।

ङ) लगानीकर्तालाई नियन्त्रित तथा पारदर्शी अन्तरदिवसीय कारोबार सुविधा उपलब्ध गराउनु ।

च) संस्थागत तथा प्राविधिक रूपमा नेपालको पूँजी बजारलाई अन्तर्राष्ट्रिय अभ्याससँग क्रमिक रूपमा अनुरूप बनाउनु ।

छ) बजारको स्थायित्व तथा लगानीकर्ता विश्वास सुदृढ गर्नु।

मुख्य नीतिगत सन्देश Policy Box 4.1

नेपालमा अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार प्रणालीको उद्देश्य अत्यधिक सट्टेबाजी (Speculation) प्रोत्साहन गर्नु होइन। यसको प्रमुख उद्देश्य बजारको कार्यक्षमता, तरलता, मूल्य अन्वेषण प्रक्रिया तथा जोखिम व्यवस्थापनलाई सुदृढ गर्दै आधुनिक, पारदर्शी र सुरक्षित दोस्रो धितोपत्र बजारको विकास गर्नु हो।

निष्कर्ष

नेपालका लागि प्रस्तावित अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार ढाँचा लगानीकर्ता संरक्षण, जोखिम-आधारित नियमन, चरणबद्ध कार्यान्वयन, प्रविधि-आधारित सञ्चालन, बजार पारदर्शिता तथा अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्याससँग अनुरूपताको सिद्धान्तमा आधारित रहने प्रस्ताव गरिएको छ। आगामी खण्डहरूमा यस ढाँचाको बजार संरचना, कारोबार मोडेल, मार्जिन प्रणाली, जोखिम व्यवस्थापन, फछ्र्यौट व्यवस्था तथा संस्थागत भूमिकाको विस्तृत विवरण प्रस्तुत गरिनेछ।

४.४ प्रस्तावित बजार संरचना (Proposed Market Structure for Intraday Trading in Nepal)

४.४.१ परिचय

अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार (Intraday Trading) सफलतापूर्वक सञ्चालन गर्न स्पष्ट, सुरक्षित तथा प्रविधि-आधारित बजार संरचना आवश्यक हुन्छ। यस संरचनाले कारोबारका प्रत्येक चरणमा सहभागी संस्थाहरूको भूमिका, जिम्मेवारी, सूचना प्रवाह, जोखिम व्यवस्थापन तथा नियामकीय निगरानीलाई स्पष्ट रूपमा परिभाषित गर्नुपर्छ। नेपालका लागि प्रस्तावित बजार संरचना विद्यमान संस्थागत व्यवस्थालाई आधार मानी विकसित गरिएको हो। यसमा नयाँ संस्था स्थापना गर्नेभन्दा पनि विद्यमान संस्थाहरूको क्षमता अभिवृद्धि, प्रणालीगत एकीकरण तथा सञ्चालन प्रक्रियाको आधुनिकीकरणमा जोड दिइएको छ।

४.४.२ प्रस्तावित संस्थागत संरचना

नेपालको Intraday Trading Framework मा निम्न संस्थाहरूको केन्द्रीय भूमिका रहने प्रस्ताव गरिएको छः

(क) नेपाल धितोपत्र बोर्ड (SEBON)

मुख्य भूमिकाः

क) नीति निर्माण तथा नियमावली, निर्देशिका तथा मापदण्ड जारी गर्ने

ख) बजार निगरानी तथा धितोपत्र व्यवसायीको नियमन

ग) लगानीकर्ता संरक्षण तथा प्रबलीकरण (Enforcement)।

(ख) नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज (NEPSE)

मुख्य भूमिकाः

क) Intraday Trading Platform सञ्चालन

ख) Order Matching

ग) Market Data Dissemination

घ) Real-Time Trading Control

ङ) Market Surveillance Support

च) Trading Session Management ।

(ग) धितोपत्र व्यवसायी (Stock Brokers)

मुख्य भूमिकाः

क) ग्राहक आदेश व्यवस्थापन

ख) Order Routing

ग) Risk Management System (RMS)

घ) Margin Monitoring

ङ) Position Management

च) Auto Square-off

छ) Client Reporting

ज) Regulatory Compliance ।

(घ) केन्द्रीय निक्षेप तथा फछ्र्यौट संस्था (CDSC)

मुख्य भूमिकाः

क) धितोपत्र अभिलेख व्यवस्थापन

ख) कारोबारपश्चात् समन्वय

ग) Settlement Interface

घ) Position Reconciliation

ङ) Record Synchronization ।

(ङ) बैंक तथा भुक्तानी प्रणाली

मुख्य भूमिकाः

क) रकम व्यवस्थापन

ख) मार्जिन खाताको सञ्चालन

ग) भुक्तानी पुष्टि

घ) Settlement Support ।

(च) लगानीकर्ता

मुख्य भूमिकाः

क) आदेश प्रविष्टि

ख) मार्जिन उपलब्ध गराउने

ग) जोखिम स्वीकार गर्ने

घ) नियामकीय मापदण्डको पालना गर्ने।

४.४.३ प्रस्तावित सूचना तथा कारोबार प्रवाह (Trading Flow)

प्रस्तावित कारोबार प्रवाह निम्नानुसार रहनेछः

लगानीकर्ता → धितोपत्र व्यवसायी → NEPSE Trading Engine → Order Matching → Risk Validation → कारोबार पुष्टि → CDSC/Settlement Interface → नियामकीय प्रतिवेदन → SEBON Surveillance

यस प्रक्रियामा प्रत्येक चरणमा स्वचालित जोखिम नियन्त्रण (Automated Risk Controls) तथा वास्तविक समय निगरानी (Real-Time Monitoring) समावेश गरिनेछ।

४.४.४ प्रस्तावित सञ्चालन सिद्धान्त

प्रस्तावित बजार संरचना निम्न सञ्चालन सिद्धान्तहरूमा आधारित रहनेछः

क) पूर्ण विद्युतीय कारोबार (Fully Electronic Trading)
ख) वास्तविक समय आदेश प्रशोधन (Real-Time Order Processing)
ग) स्वचालित जोखिम नियन्त्रण (Automated Risk Controls)
घ) पूर्व-कारोबार जोखिम परीक्षण (Pre-Trade Risk Checks)
ङ) कारोबारपश्चात् समन्वय (Post-Trade Reconciliation)
च) पारदर्शी सूचना प्रवाह (Transparent Information Flow)
छ) साइबर सुरक्षा (Cyber Security by Design)
ज) उच्च प्रणाली उपलब्धता (High Availability and Business Continuity)।

४.४.५ प्रस्तावित प्रणालीगत एकीकरण (System Integration Framework)

संस्था	प्रणालीगत एकीकरण
SEBON	Supervisory Dashboard, Regulatory Reporting
NEPSE	Trading Engine, Market Surveillance
Brokers	OMS, RMS, Client Interface
CDSC	Depository & Reconciliation Interface
Banks	Payment & Margin Interface
Investors	Trading Platform (Web/Mobile/API)

४.४.६ प्रस्तावित उत्तरदायित्व विभाजन (Responsibility Matrix)

कार्य	प्रमुख जिम्मेवार संस्था	सहयोगी संस्था
नीति तथा नियमन	SEBON	MOF, NEPSE
कारोबार सञ्चालन	NEPSE	Brokers
ग्राहक जोखिम व्यवस्थापन	Stock Brokers	SEBON
मार्जिन व्यवस्थापन	Stock Brokers	Banks
बजार निगरानी	SEBON / NEPSE	Stock Brokers
कारोबार अभिलेख	CDSC	NEPSE
फछ्र्यौट समन्वय	CDSC	Banks
लगानीकर्ता संरक्षण	SEBON	Stock Brokers, NEPSE

४.४.७ प्रस्तावित संस्थागत समन्वय संयन्त्र

अन्तरदिवसीय कारोबारको प्रभावकारी सञ्चालनका लागि निम्न समन्वय संयन्त्र स्थापना गर्न प्रस्ताव गरिन्छः

- क) SEBON—NEPSE Regulatory Coordination Committee
- ख) NEPSE—CDSC Technical Coordination Committee
- ग) Broker Risk Management Forum
- घ) Market Surveillance Coordination Mechanism
- ङ) Cyber Security Response Team
- च) Business Continuity Coordination Committee

यी संयन्त्रहरूले नियमित रूपमा सञ्चालनसम्बन्धी समस्या, प्रणालीगत जोखिम, साइबर सुरक्षा, नियामकीय अनुपालन तथा सुधार आवश्यकताहरूको समीक्षा गर्नेछन्।

Institutional Architecture Summary

संस्था	प्राथमिक भूमिका	उत्तरदायित्वको स्तर
SEBON	नियमन तथा निरीक्षण	रणनीतिक
NEPSE	कारोबार सञ्चालन	सञ्चालनगत
Brokers	ग्राहक सेवा तथा जोखिम व्यवस्थापन	सञ्चालनगत
CDSC	अभिलेख तथा समन्वय	सञ्चालनगत
Banks	भुक्तानी तथा मार्जिन	सहायक
Investors	कारोबार सहभागिता	अनुपालन

मुख्य नीतिगत सन्देश Policy Box 4.2

नेपालका लागि प्रस्तावित अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार संरचना विद्यमान संस्थागत ढाँचामै आधारित रहनेछ। सुधारको केन्द्र नयाँ संस्था स्थापना गर्नु नभई SEBON, NEPSE, CDSC, धितोपत्र व्यवसायी तथा बैंकहरूबीच प्रविधि-आधारित एकीकरण, स्पष्ट उत्तरदायित्व, वास्तविक समय जोखिम व्यवस्थापन तथा प्रभावकारी नियामकीय समन्वय विकास गर्नु हो।

निष्कर्ष

प्रस्तावित बजार संरचनाले नेपालको विद्यमान पूँजी बजार पूर्वाधारलाई आधार मानी अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार सञ्चालनका लागि आवश्यक संस्थागत भूमिका, सूचना प्रवाह, उत्तरदायित्व विभाजन तथा समन्वय संयन्त्र स्पष्ट गरेको छ। यसले सुरक्षित, पारदर्शी तथा प्रभावकारी Intraday Trading प्रणाली सञ्चालनका लागि आवश्यक सञ्चालनगत आधार तयार गर्दछ। आगामी खण्डमा नेपालको लागि उपयुक्त T+0 Intraday Trading Model तथा कारोबार चक्र (Trade Lifecycle) को विस्तृत डिजाइन प्रस्तुत गरिनेछ।

४.५ नेपालको लागि प्रस्तावित अन्तरदिवसीय कारोबार मोडेल (Nepal Intraday Trading Model - NITM)

४.५.१ परिचय

अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार (Intraday Trading) को सफल कार्यान्वयनका लागि स्पष्ट, सुरक्षित तथा प्रविधि-आधारित सञ्चालन मोडेल आवश्यक हुन्छ। यस्तो मोडेलले कारोबारको सम्पूर्ण कारोबार चक्र (Trade Lifecycle), बजार सहभागीहरूको भूमिका, जोखिम नियन्त्रण, कारोबार समाप्ति प्रक्रिया तथा नियामकीय निगरानीलाई एकीकृत रूपमा परिभाषित गर्नुपर्छ। यस अवधारणापत्रमा नेपालको बजार संरचना, नियामकीय क्षमता, प्रविधिगत अवस्था तथा लगानीकर्ताको प्रकृतिलाई ध्यानमा राखी नेपाल Intraday Trading Model (NITM) प्रस्ताव गरिएको छ। यस मोडेलको मूल उद्देश्य बजारको तरलता, मूल्य अन्वेषण प्रक्रिया तथा कार्यक्षमता अभिवृद्धि गर्नुका साथै लगानीकर्ता संरक्षण र बजार स्थायित्वलाई समान रूपमा सुनिश्चित गर्नु हो।

४.५.२ NITM का प्रमुख विशेषताहरू

प्रस्तावित मोडेलका प्रमुख विशेषताहरू निम्नानुसार रहनेछन्:

- क) पूर्ण विद्युतीय कारोबार प्रणाली (Fully Electronic Trading)
- ख) T+0 Intraday Trading
- ग) Delivery Optional, Intraday Mandatory Square-off
- घ) Pre-Trade Risk Validation
- ङ) Real-Time Margin Monitoring
- च) Automated Risk Controls

छ) Auto Square-off Mechanism

ज) Real-Time Surveillance

झ) Integrated Regulatory Reporting।

४.५.३ कारोबार चक्र (Trade Lifecycle)

नेपाल Intraday Trading Model अन्तर्गत प्रत्येक कारोबार निम्न चरणहरूबाट सञ्चालन हुनेछ।

चरण १	लगानीकर्ता आदेश प्रविष्टि (Order Placement) लगानीकर्तालेः • Web Platform, Mobile Application, Broker Trading Terminal वा API (भविष्यमा) मार्फत आदेश प्रविष्ट गर्न सक्नेछन्। आदेश प्रविष्ट गर्दाः • Intraday Flag, Quantity, Price र Order Type अनिवार्य रूपमा उल्लेख गर्नुपर्नेछ।
चरण २	पूर्व-कारोबार जोखिम परीक्षण (Pre-Trade Risk Check) आदेश NEPSE मा पठाउनु अघि धितोपत्र व्यवसायीको प्रणालीले स्वतः: • उपलब्ध मार्जिन • कारोबार सीमा • Eligible Security • Eligible Client • खुला स्थिति (Open Position) परीक्षण गर्नेछ। आवश्यक मापदण्ड पूरा नभएमा आदेश अस्वीकृत (Reject) हुनेछ।
चरण ३	आदेश प्रमाणीकरण (Order Validation) NEPSE Trading Engine लेः • आदेशको संरचना • कारोबार समय • मूल्य सीमा • धितोपत्र दलाल व्यवसायीले कायम गर्नु पर्ने मार्जिन जाँच गरी आदेश स्वीकार वा अस्वीकार गर्नेछ।
चरण ४	आदेश मिलान (Order Matching) वैध आदेशहरू NEPSE को Order Matching Engine मार्फत मूल्य-समय प्राथमिकता (Price-Time Priority) का आधारमा मिलाइनेछन्।
चरण ५	कारोबार पुष्टि (Trade Confirmation) कारोबार सम्पन्न भएपछिः • लगानीकर्ता • धितोपत्र व्यवसायी

	• NEPSE • CDSC (आवश्यक सूचना) लाई तत्काल कारोबार पुष्टि सन्देश उपलब्ध गराइनेछ।
चरण ६	खुला स्थिति व्यवस्थापन (Open Position Monitoring) प्रत्येक कारोबारपछि प्रणालीलेः • कुल खरिद, कुल बिक्री र बाँकी खुला स्थिति • प्रयोग गरिएको मार्जिन वास्तविक समयमा अद्यावधिक गर्नेछ।
चरण ७	वास्तविक समय जोखिम व्यवस्थापन (Real-Time Risk Management) प्रणालीले निरन्तर रूपमाः • मार्जिन पर्याप्तता • Position Limit, Price Movement र Concentration Risk अनुगमन गर्नेछ। आवश्यक भएमा प्रणालीलेः • Warning • Margin Call • Trading Restriction जारी गर्न सक्नेछ।
चरण ८	स्वचालित स्थिति समापन (Auto Square-off) निर्धारित समयभित्र लगानीकर्ताले खुला Intraday Position बन्द नगरेमा प्रणालीले पूर्वनिर्धारित नियमअनुसार स्वतः Square-off गर्नेछ। यस प्रक्रियाको उद्देश्यः • ओभरनाइट खुला जोखिम (Overnight Risk) रोक्नु • Settlement Failure कम गर्नु • बजार अनुशासन कायम गर्नु हो।
चरण ९ :	कारोबारपश्चात् प्रक्रिया (End-of-Day Processing) कारोबार समाप्त भएपछिः • Position Reconciliation • Margin Settlement • Exception Processing • Regulatory Reporting • Audit Trail Generation स्वचालित रूपमा सम्पन्न गरिनेछ।
चरण १०	बजार निगरानी तथा नियामकीय प्रतिवेदन (Surveillance & Reporting) दिनभर भएका सबै कारोबारहरूकोः • Market Surveillance • Suspicious Trading Detection • Pattern Analysis • Regulatory Reporting SEBON तथा NEPSE ले वास्तविक समय वा कारोबारपश्चात् विश्लेषण गर्नेछन्।

४.५.४ कारोबार चक्रको सारांश

चरण	प्रमुख जिम्मेवार संस्था
Order Placement	Investor/Stock Broker
Risk Validation	Stock Broker RMS
Order Validation	NEPSE, Stock Broker
Order Matching	NEPSE
Trade Confirmation	NEPSE
Position Monitoring	Stock Broker RMS
Margin Monitoring	Stock Broker
Auto Square-off	Stock Broker/NEPSE
End-of-Day Processing	Stock Broker/CDSC /NEPSE
Surveillance	SEBON/NEPSE

४.५.५ NITM का प्रमुख नियन्त्रण बिन्दु (Key Control Points)

प्रणालीमा निम्न नियन्त्रणहरू अनिवार्य रूपमा समावेश गरिनुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छः

- Pre-Trade Risk Check
- Margin Validation
- Order Validation
- Position Limit Monitoring
- Auto Square-off
- Audit Trail
- Real-Time Surveillance
- Cyber Security Monitoring
- Business Continuity Mechanism

मुख्य नीतिगत सन्देश Policy Box 4.3

नेपाल Intraday Trading Model (NITM) को मूल आधार "Risk First, Trading Second" भन्ने सिद्धान्त हो। यस मोडेलमा प्रत्येक कारोबार चरणमा स्वचालित जोखिम परीक्षण, वास्तविक समय निगरानी तथा लगानीकर्ता संरक्षणका संयन्त्रहरू समावेश गरी बजारको स्थायित्व, पारदर्शिता तथा विश्वासलाई सुदृढ गर्ने लक्ष्य राखिएको छ।

निष्कर्ष

नेपाल Intraday Trading Model (NITM) ले अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबारको सम्पूर्ण कारोबार चक्रलाई व्यवस्थित, प्रविधि-आधारित तथा जोखिम-नियन्त्रित ढाँचामा प्रस्तुत गर्दछ। यस मोडेलले कारोबारको प्रारम्भदेखि कारोबारपश्चात् नियामकीय प्रतिवेदनसम्मका सबै चरणहरूलाई स्पष्ट रूपमा परिभाषित गरेको छ।

यही सञ्चालन मोडेललाई आधार मानी आगामी अध्यायहरूमा Eligible Securities, Eligible Investors, Order Types, Margin Framework, Risk Management Framework तथा Clearing and Settlement सम्बन्धी विस्तृत व्यवस्थाहरू प्रस्ताव गरिनेछन्।

४.६ अन्तरदिवसीय कारोबारका लागि योग्य धितोपत्र छनोट मापदण्ड (Nepal Intraday Eligible Securities Framework - NIESF)

४.६.१ परिचय

अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार (Intraday Trading) सबै सूचीकृत धितोपत्रमा एकैसाथ लागू गर्नु उपयुक्त हुँदैन। पर्याप्त तरलता, सक्रिय कारोबार, पारदर्शी मूल्य अन्वेषण प्रक्रिया तथा बजार अनुशासन भएका धितोपत्रहरूमा मात्र प्रारम्भिक रूपमा यस्तो सुविधा उपलब्ध गराइनु अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्याससँग पनि अनुरूप हुन्छ। यस उद्देश्यका लागि नेपाल Intraday Eligible Securities Framework (NIESF) प्रस्ताव गरिएको छ, जसले वस्तुगत, पारदर्शी तथा मापनयोग्य (Objective and Measurable) मापदण्डका आधारमा योग्य धितोपत्र छनोट गर्ने व्यवस्था प्रस्ताव गर्दछ।

४.६.२ उद्देश्य

यस Framework का मुख्य उद्देश्यहरूमा अन्तरदिवसीय कारोबारका लागि पर्याप्त तरलता भएका धितोपत्रको छनोट गर्नु, मूल्य हेरफेर (Price Manipulation) को जोखिम न्यून गर्नु, बजार स्थिरता कायम राख्नु, लगानीकर्ता संरक्षण सुनिश्चित गर्नु र वस्तुगत तथा पारदर्शी छनोट प्रणाली विकास गर्नु रहेका छन् ।

४.६.३ योग्य धितोपत्र छनोटका प्रमुख मापदण्ड

प्रत्येक धितोपत्रलाई निम्न सूचकका आधारमा मूल्याङ्कन गरिने प्रस्ताव गरिन्छ।

मापदण्ड	**मूल्याङ्कनको उद्देश्य**
औसत दैनिक कारोबार मूल्य (Average Daily Turnover)	पर्याप्त तरलता सुनिश्चित गर्न
औसत दैनिक कारोबार संख्या (Average Daily Trades)	सक्रिय कारोबारको स्तर मापन गर्न
औसत दैनिक कारोबार परिमाण (Average Daily Volume)	बजारको गहिराइ (Market Depth) मूल्याङ्कन गर्न
स्वतन्त्र सार्वजनिक स्वामित्व (Free Float)	सीमित आपूर्तिबाट मूल्य हेरफेर रोक्न
बजार पूँजीकरण (Market Capitalization)	पर्याप्त बजार आकार सुनिश्चित गर्न
मूल्य अस्थिरता (Volatility)	अत्यधिक जोखिमयुक्त धितोपत्र फिल्टर गर्न

Corporate Governance Compliance	सुशासन तथा सूचना प्रवाह सुनिश्चित गर्न
नियामकीय अनुपालन	कुनै गम्भीर कारबाही वा निलम्बन नभएको सुनिश्चित गर्न
Surveillance Risk Rating	बजार दुरुपयोगको जोखिम मूल्याङ्कन गर्न

४.६.४ प्रारम्भिक योग्य धितोपत्र छनोट

प्रारम्भिक चरणमा निम्न विशेषता भएका धितोपत्रहरूलाई मात्र समावेश गर्ने प्रस्ताव गरिन्छः

क) उच्च तरलता भएका कम्पनीहरू;

ख) नियमित कारोबार हुने धितोपत्रहरू;

ग) पर्याप्त Free Float भएका कम्पनीहरू;

घ) सेयरधनीको संख्या;

ङ) नियामकीय रूपमा पूर्ण अनुपालनमा रहेका कम्पनीहरू।

४.६.५ अस्थायी रूपमा अयोग्य धितोपत्र

निम्न अवस्थाका धितोपत्रहरूलाई प्रारम्भिक चरणमा Intraday Trading बाट बाहिर राख्न सकिनेछः

क) अत्यन्त कम कारोबार हुने (Illiquid) धितोपत्र

ख) अत्यधिक मूल्य अस्थिरता भएका धितोपत्र

ग) नियामकीय कारबाहीमा रहेका कम्पनीहरू

घ) लामो समयदेखि कारोबार नहुने धितोपत्र

ङ) फछ्र्यौटसम्बन्धी गम्भीर समस्या भएका धितोपत्र।

४.६.६ Eligible Securities Review Mechanism

योग्य धितोपत्रहरूको सूची स्थायी नहुने प्रस्ताव गरिन्छ। SEBON तथा NEPSE ले त्रैमासिक (Quarterly) आधारमा सूची पुनरावलोकन गर्न सक्ने व्यवस्था उपयुक्त हुनेछ। पुनरावलोकनका क्रममा नयाँ धितोपत्र थप्न, अयोग्य धितोपत्र हटाउन, अस्थायी रूपमा निलम्बन गर्न सकिने व्यवस्था गरिनुपर्छ।

४.६.७ विशेष निगरानी सूची (Watch List)

निम्न अवस्थाका धितोपत्रहरूलाई "विशेष निगरानी सूची" मा राख्न सकिने प्रस्ताव गरिन्छः

क) असामान्य मूल्य उतारचढाव

ख) असामान्य कारोबार परिमाण

ग) सम्भावित बजार हेरफेर

घ) बारम्बार नियामकीय चेतावनी

ङ) सार्वजनिक सूचना प्रवाहसम्बन्धी कमजोरी।

Watch List मा रहेका धितोपत्रहरूमा थप निगरानी, कारोबार सीमा वा आवश्यक परे अस्थायी रूपमा Intraday कारोबार स्थगन गर्न सकिने व्यवस्था हुनुपर्छ।

४.६.८ Eligible Securities Assessment Matrix

मूल्याङ्कन क्षेत्र	उद्देश्य	प्राथमिकता
तरलता (Liquidity)	उच्च कारोबार सुनिश्चित	उच्च
Free Float	बजार गहिराइ	उच्च
Market Capitalization	बजार स्थिरता	मध्यम
Volatility	जोखिम नियन्त्रण	उच्च
Governance	लगानीकर्ता संरक्षण	उच्च
Regulatory Compliance	बजार अनुशासन	उच्च
Settlement Discipline	सञ्चालन स्थिरता	उच्च
Surveillance Risk	बजार दुरुपयोग नियन्त्रण	उच्च

मुख्य नीतिगत सन्देश Policy Box 4.4

नेपालमा अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार प्रारम्भ गर्दा सबै सूचीकृत धितोपत्रलाई समान रूपमा अनुमति दिनु उपयुक्त हुँदैन। वस्तुगत, पारदर्शी तथा नियमित रूपमा पुनरावलोकन गरिने योग्य धितोपत्र छनोट प्रणालीमार्फत मात्र Intraday कारोबार सञ्चालन गरिनुपर्छ। यसले बजारको स्थायित्व, तरलता तथा लगानीकर्ता संरक्षणलाई सुदृढ बनाउनेछ।

निष्कर्ष

नेपाल Intraday Eligible Securities Framework (NIESF) ले अन्तरदिवसीय कारोबारका लागि योग्य धितोपत्रहरूको छनोट, पुनरावलोकन तथा निगरानीका लागि स्पष्ट नीति ढाँचा प्रस्ताव गरेको छ। यस Framework को कार्यान्वयनले बजारमा तरलता अभिवृद्धि, मूल्य अन्वेषण प्रक्रियाको सुधार, बजार दुरुपयोग नियन्त्रण तथा सुरक्षित कारोबार वातावरण निर्माणमा महत्वपूर्ण योगदान पुऱ्याउने अपेक्षा गरिएको छ।

४.७ अन्तरदिवसीय कारोबारका लागि योग्य लगानीकर्ता (Risk-Based Investor Eligibility Framework-RBIEF)

४.७.१ परिचय

अन्तरदिवसीय कारोबार सामान्य Delivery-Based Trading भन्दा उच्च जोखिमयुक्त हुन्छ। मूल्यमा हुने तीव्र उतारचढाव, मार्जिन प्रयोग, छोटो अवधिको कारोबार तथा वास्तविक समय निर्णयका कारण यसमा सहभागी हुने लगानीकर्ताले सम्बन्धित जोखिम बुझ्ने क्षमता, आवश्यक वित्तीय अनुशासन तथा सञ्चालनगत

तयारी राख्न आवश्यक हुन्छ। यसै सन्दर्भमा Risk-Based Investor Eligibility Framework (RBIEF) प्रस्ताव गरिएको छ, जसको उद्देश्य सबै लगानीकर्तालाई समान रूपमा निषेध गर्नु नभई उनीहरूको ज्ञान, अनुभव, जोखिम ग्रहण क्षमता तथा नियामकीय अनुपालनका आधारमा सुरक्षित रूपमा सहभागी गराउनु हो।

४.७.२ उद्देश्य

यस Framework का मुख्य उद्देश्यहरूमा लगानीकर्ता संरक्षण सुदृढ गर्नु, जोखिम बुझेर कारोबार गर्ने वातावरण सिर्जना गर्नु, अनुचित वा अत्यधिक जोखिमयुक्त कारोबार न्यून गर्नु, जिम्मेवार Intraday Trading संस्कृतिको विकास गर्नु र बजारमा दीर्घकालीन विश्वास कायम गर्नु रहेको छ ।

४.७.३ योग्य लगानीकर्ताका आधारभूत मापदण्ड

Intraday Trading गर्न चाहने प्रत्येक लगानीकर्ताले कम्तीमा Valid Demat Account, सक्रिय कारोबार खाता, KYC तथा AML/CFT सम्बन्धी विवरण अद्यावधिक, Intraday Trading Agreement मा हस्ताक्षर, Risk Disclosure Statement स्वीकार गरेको र Broker द्वारा प्रदान गरिएको आधारभूत जानकारी प्राप्त गर्ने जस्ता आधारभूत सर्तहरू पूरा गर्नुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छ ।

४.७.४ लगानीकर्ता वर्गीकरण (Investor Categorization)

नियामकीय दृष्टिकोणबाट लगानीकर्तालाई निम्न वर्गमा वर्गीकरण गर्न सकिने प्रस्ताव गरिन्छः

वर्ग	विवरण	प्रारम्भिक Intraday पहुँच
व्यक्तिगत लगानीकर्ता (Retail Investors)	व्यक्तिगत लगानीकर्ता	सर्तसहित अनुमति
संस्थागत लगानीकर्ता (Institutional Investors)	बैंक, म्युचुअल फण्ड, बीमा, लगानी कम्पनी आदि	अनुमति
विदेशी संस्थागत लगानीकर्ता (भविष्यमा)	प्रचलित कानूनअनुसार	छुट्टै व्यवस्थाअनुसार

४.७.५ Suitability Assessment Framework

धितोपत्र व्यवसायीले नयाँ Intraday Trading सुविधा उपलब्ध गराउनु अघि न्यूनतम Suitability Assessment सञ्चालन गर्नुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छ। यसमा लगानी अनुभव, कारोबारको उद्देश्य, जोखिम बुझाइ, वित्तीय क्षमता र लगानी अवधिको प्रकृति जस्ता पक्षहरूको मूल्याङ्कन गर्न सकिनेछ ।

महत्त्वपूर्णः Suitability Assessment को उद्देश्य लगानीकर्तालाई अनावश्यक रूपमा अस्वीकार गर्नु नभई उनीहरूलाई उपयुक्त जोखिम जानकारी प्रदान गर्नु र उपयुक्त उत्पादनमा पहुँच सुनिश्चित गर्नु हो।

४.७.६ **Risk Disclosure Framework**

प्रत्येक Intraday Trading ग्राहकलाई कारोबार सुरु गर्नु अघि मूल्यमा तीव्र उतारचढावको जोखिम, मार्जिन जोखिम, Auto Square-off सम्बन्धी व्यवस्था, सम्भावित नोक्सानी, प्रणालीगत तथा प्राविधिक जोखिम, नियामकीय अधिकार तथा जिम्मेवारी लगायतक विषयहरू स्पष्ट रूपमा जानकारी गराउनुपर्नेछ। Risk Disclosure Statement ग्राहकले स्वीकार गरेपछि मात्र Intraday सुविधा सक्रिय गरिने प्रस्ताव गरिन्छ।

४.७.७ लगानीकर्ता शिक्षा (Investor Education)

SEBON, NEPSE तथा धितोपत्र व्यवसायीहरूले संयुक्त रूपमा Intraday Trading Orientation, Online Learning Modules, Risk Awareness Campaign, Frequently Asked Questions (FAQs), Demo Trading Environment (भविष्यमा) र Educational Videos and Webinar जस्ता कार्यक्रम सञ्चालन गर्नुपर्ने हुन्छ ।

४.७.८ लगानीकर्ता संरक्षण संयन्त्र

लगानीकर्ता संरक्षणका लागि स्पष्ट Risk Disclosure, Broker Helpdesk, Complaint Resolution Mechanism, Trade Confirmation Alerts, Account Activity Notifications, Fraud Prevention Measures र Data Privacy Protection जस्ता व्यवस्था प्रस्ताव गरिन्छ ।

४.७.९ **Eligible Investor Readiness Matrix**

मूल्याङ्कन क्षेत्र	उद्देश्य
KYC Compliance	ग्राहक पहिचान सुनिश्चित
Risk Disclosure	जोखिम जानकारी सुनिश्चित
Suitability Assessment	उपयुक्त पहुँच सुनिश्चित
Trading Agreement	कानूनी सहमति
Investor Education	ज्ञान अभिवृद्धि
Regulatory Compliance	नियामकीय अनुशासन

मुख्य नीतिगत सन्देश Policy Box 4.5

नेपालमा अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबारका लागि योग्य लगानीकर्ता निर्धारण गर्दा अत्यधिक प्रतिबन्धात्मक वा पूर्ण रूपमा खुला प्रणालीमध्ये कुनै एक अपनाउनु उपयुक्त हुँदैन। यसको सट्टा जोखिम–आधारित (Risk-Based) दृष्टिकोण अपनाई, पर्याप्त जानकारी, स्पष्ट जोखिम प्रकटीकरण, Suitability Assessment तथा लगानीकर्ता शिक्षामार्फत जिम्मेवार सहभागिता सुनिश्चित गरिनुपर्छ।

निष्कर्ष

Risk-Based Investor Eligibility Framework (RBIEF) ले नेपालमा अन्तरदिवसीय कारोबारका लागि लगानीकर्ताको योग्यता, वर्गीकरण, Suitability Assessment, जोखिम खुलासा तथा लगानीकर्ता संरक्षणका आधारभूत सिद्धान्तहरू प्रस्ताव गरेको छ। यस Framework को कार्यान्वयनले बजार सहभागिता र लगानीकर्ता संरक्षणबीच सन्तुलन कायम गर्दै सुरक्षित तथा जिम्मेवार Intraday Trading वातावरण निर्माण गर्न सहयोग पुऱ्याउनेछ।

४.८ आदेशका प्रकार तथा कारोबार सत्र सञ्चालन ढाँचा (Order Types and Trading Session Framework)

४.८.१ परिचय

अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार (Intraday Trading) प्रणालीको प्रभावकारी सञ्चालनका लागि आदेश (Order) का प्रकार, कारोबार सत्र (Trading Sessions), आदेशको प्राथमिकता (Order Priority), आदेश संशोधन तथा रद्द गर्ने व्यवस्था, र कारोबार समाप्ति प्रक्रिया स्पष्ट रूपमा परिभाषित हुनु आवश्यक हुन्छ। यस अध्यायले नेपालको लागि प्रस्तावित Order Management Framework प्रस्तुत गर्दछ, जसले पारदर्शी, निष्पक्ष तथा जोखिम-नियन्त्रित कारोबार प्रणाली सञ्चालनका लागि आधार प्रदान गर्दछ।

४.८.२ प्रस्तावित आदेशका प्रकार (Order Types)

नेपालमा Intraday Trading को प्रारम्भिक चरणमा निम्न आदेश प्रकारहरू उपलब्ध गराउने प्रस्ताव गरिन्छ।

(क) Market Order	• बजारमा उपलब्ध सर्वोत्तम मूल्यमा तत्काल कारोबार हुने आदेश • उच्च तरलता भएका धितोपत्रका लागि उपयुक्त • Market Order को समयसीमा तोकिनुपर्ने।
(ख) Limit Order	• लगानीकर्ताले निर्धारण गरेको मूल्य वा सोभन्दा राम्रो मूल्यमा मात्र कारोबार हुने आदेश • प्रारम्भिक चरणमा अधिकांश Intraday कारोबारका लागि यही आदेशलाई प्राथमिकता दिन सकिन्छ।
(ग) Intraday Order (Day Trade Order)	• सोही कारोबार दिनभित्र खरिद-बिक्री वा बिक्री-खरिद गरी बन्द (Square-off) गर्नुपर्ने विशेष आदेश • कारोबार दिन समाप्तिसम्म खुला राख्न पाइने छैन
(घ) Stop Loss Order	• पूर्वनिर्धारित मूल्य पुगेपछि सक्रिय हुने आदेश • घाटा सीमित गर्न प्रयोग गरिने जोखिम व्यवस्थापन उपकरण।
(ङ) Stop Limit Order	• Trigger Price पुगेपछि Limit Order मा रूपान्तरण हुने आदेश।

	• मूल्य नियन्त्रण र जोखिम व्यवस्थापन दुवैका लागि उपयोगी।
(च) Immediate or Cancel (IOC) Order	• उपलब्ध परिमाण तत्काल कार्यान्वयन हुने र बाँकी भाग स्वतः रद्द हुने आदेश। • उच्च तरलता भएका धितोपत्रमा उपयोगी।
(छ) Day Order	• कारोबार दिनभर वैध रहने आदेश। • कारोबार सम्पन्न नभएमा बजार बन्द भएपछि स्वतः समाप्त हुने

४.८.३ आदेश प्राथमिकता (Order Priority Rules)

आदेश मिलान (Order Matching) निम्न सिद्धान्तमा आधारित हुनेछः

(क) मूल्य प्राथमिकता (Price Priority): खरिद आदेशमा उच्च मूल्यलाई प्राथमिकता र बिक्री आदेशमा न्यून मूल्यलाई प्राथमिकता।

(ख) समय प्राथमिकता (Time Priority): समान मूल्य भएका आदेशमध्ये पहिले प्राप्त आदेशलाई प्राथमिकता।

यसरी Price-Time Priority Principle लागू गरिने प्रस्ताव गरिन्छ।

४.८.४ आदेश संशोधन (Order Modification)

लगानीकर्ताले आदेश कार्यान्वयन हुनु अघि मूल्य र परिमाण संशोधन गर्न सक्ने व्यवस्था रहनेछ। तर आदेश आंशिक वा पूर्ण रूपमा कार्यान्वयन भएपछि कार्यान्वयन भइसकेको भाग संशोधन गर्न पाइने छैन।

४.८.५ आदेश रद्द (Order Cancellation)

कार्य सम्पन्न नभएको आदेश लगानीकर्ता, वा धितोपत्र व्यवसायी (नियमबमोजिम) ले बजार बन्द हुनु अघि रद्द गर्न सक्नेछन् तर कार्यान्वयन भइसकेको कारोबार रद्द गर्न पाइने छैन, बाहेक नियामकीय रूपमा स्वीकृत असाधारण अवस्थामा।

४.८.६ कारोबार सत्र (Trading Sessions)

नेपालमा Intraday Trading निम्न चरणमा सञ्चालन गर्ने प्रस्ताव गरिन्छ।

कारोबार सत्र	उद्देश्य
Pre-Open Session	आदेश सङ्कलन तथा प्रारम्भिक मूल्य निर्धारण
Continuous Trading Session	नियमित Intraday कारोबार
Intraday Square-off Window	खुला Position स्वेच्छाले बन्द गर्ने अवधि
Auto Square-off Session	बाँकी खुला Position प्रणालीद्वारा बन्द गर्ने
Market Close	कारोबार समाप्ति
End-of-Day Processing	प्रतिवेदन, मिलान तथा अभिलेख अद्यावधिक

४.८.७ **Intraday Square-off व्यवस्था**

सबै Intraday Position कारोबार दिनभित्र बन्द गर्नुपर्नेछ। यदि लगानीकर्ताले तोकिएको समयभित्र Position बन्द नगरेमा धितोपत्र व्यवसायी वा प्रणाली (नियमबमोजिम) ले स्वतः Square-off गर्ने व्यवस्था रहनेछ। यसका लागि समय, प्राथमिकता तथा शुल्कसम्बन्धी व्यवस्था छुट्टै नियमावली/निर्देशिकामा तोकिने प्रस्ताव गरिन्छ।

४.८.८ **असाधारण अवस्था (Exceptional Circumstances)**

कुनै प्रणालीगत समस्या (System Failure), बजार अवरोध (Trading Halt), प्राकृतिक विपत्ति, साइबर सुरक्षा घटना र नियामकीय निर्देशन भएको अवस्थामा विशेष व्यवस्था लागू गर्न सकिनेछ। यस्ता अवस्थाहरूमा SEBON वा NEPSE ले आवश्यक अस्थायी आदेश जारी गर्न सक्ने व्यवस्था रहनुपर्छ।

४.८.९ **Order Management Framework**

विषय	**प्रस्तावित व्यवस्था**
Order Entry	Electronic Only
Order Validation	Real-Time
Order Matching	Price-Time Priority
Order Modification	Execution अघि
Order Cancellation	Execution अघि
Square-off	अनिवार्य
Trade Confirmation	Real-Time
Audit Trail	अनिवार्य

मुख्य नीतिगत सन्देश Policy Box 4.6

नेपालको अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार प्रणालीमा आदेश व्यवस्थापन, कारोबार सत्र तथा Position Square-off सम्बन्धी स्पष्ट सञ्चालन मापदण्डले बजारको निष्पक्षता, पारदर्शिता तथा जोखिम नियन्त्रण सुनिश्चित गर्नेछ। आदेश व्यवस्थापन प्रणाली पूर्ण रूपमा स्वचालित, वास्तविक समय तथा परीक्षणयोग्य (Auditable) हुनुपर्छ।

निष्कर्ष

यस अध्यायले नेपालको लागि प्रस्तावित आदेशका प्रकार, कारोबार सत्र, आदेश प्राथमिकता, आदेश संशोधन, आदेश रद्द तथा Intraday Square-off सम्बन्धी सञ्चालन ढाँचा प्रस्तुत गरेको छ। यी व्यवस्थाहरूले सुरक्षित, पारदर्शी तथा प्रभावकारी Intraday Trading सञ्चालनका लागि आवश्यक आधार प्रदान गर्नेछन्।

४.९ अन्तरदिवसीय कारोबारका लागि मार्जिन व्यवस्थापन ढाँचा (Nepal Intraday Margin Framework-NIMF)

४.९.१ परिचय

अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार (Intraday Trading) मा लगानीकर्ताले सीमित पूँजीको आधारमा छोटो अवधिका कारोबार गर्न सक्ने भएकाले मार्जिन व्यवस्थापन प्रणाली (Margin Management System) बजारको प्रमुख जोखिम नियन्त्रण संयन्त्रका रूपमा कार्य गर्दछ। प्रभावकारी मार्जिन प्रणालीले धितोपत्र व्यवसायी, लगानीकर्ता तथा समग्र बजारलाई सम्भावित वित्तीय जोखिमबाट संरक्षण प्रदान गर्दछ। नेपालका लागि प्रस्तावित Nepal Intraday Margin Framework (NIMF) को उद्देश्य कारोबार पूर्व (Pre-Trade), कारोबारको क्रममा (Intra-Day) तथा कारोबारपश्चात् (Post-Trade) सबै चरणमा जोखिमअनुसार मार्जिन व्यवस्थापन सुनिश्चित गर्नु हो।

४.९.२ उद्देश्य

मार्जिन व्यवस्थापन ढाँचाका बजार जोखिम नियन्त्रण गर्नु, Broker Default Risk न्यून गर्नु, Settlement Failure रोक्नु, लगानीकर्ता अनुशासन अभिवृद्धि गर्नु र वास्तविक समय जोखिम व्यवस्थापनलाई सक्षम बनाउनु जस्ता प्रमुख उद्देश्यहरू रहेका छन् ।

४.९.३ मार्जिनका प्रमुख प्रकार

(क) Intraday Initial Margin	अन्तरदिवसीय कारोबारका लागि आवश्यक विशेष मार्जिन। यसको दरः • धितोपत्रको जोखिम • तरलता • मूल्य अस्थिरता आदिका आधारमा निर्धारण गर्न सकिने प्रस्ताव गरिन्छ।
(ख) Intraday Maintenance Margin	कारोबार खुला रहेको अवधिभर कायम राखुपर्ने न्यूनतम मार्जिन। यदि उपलब्ध मार्जिन यस स्तरभन्दा तल पुगेमा तत्काल जोखिम नियन्त्रण प्रक्रिया सुरु हुनेछ।
(ग) Exposure Margin	एकल लगानीकर्ता वा एकल धितोपत्रमा अत्यधिक जोखिम एकाग्रता हुन नदिन थप मार्जिन।
(घ) Volatility Margin	असामान्य मूल्य उतारचढाव भएका धितोपत्रमा थप मार्जिन। SEBON वा NEPSE ले आवश्यकता अनुसार यसलाई अस्थायी रूपमा बढाउन सक्ने व्यवस्था रहनेछ।
(च) Peak Margin	कारोबार दिनको कुनै पनि समयमा प्रयोग भएको अधिकतम जोखिम (Peak Exposure) का आधारमा गणना गरिने अतिरिक्त मार्जिन।यसले अत्यधिक Leverage प्रयोगलाई नियन्त्रण गर्न सहयोग पुऱ्याउँछ।

४.९.४ मार्जिन गणनाका सिद्धान्त

मार्जिन निर्धारण गर्दा कारोबार मूल्य र कारोबार परिमाण, धितोपत्रको अस्थिरता (Volatility), तरलता (Liquidity), ऐतिहासिक जोखिम, खुला Position लगायका पक्षहरूलाई विचार गरिनुपर्छ। मार्जिन दरहरू समयानुकूल समीक्षा तथा आवश्यक परिमार्जन गर्न सकिने व्यवस्था रहनेछ।

४.९.५ वास्तविक समय मार्जिन अनुगमन (Real-Time Margin Monitoring)

धितोपत्र व्यवसायीको Risk Management System (RMS) ले प्रत्येक कारोबारपछि उपलब्ध मार्जिन, प्रयोग भएको मार्जिन, बाँकी मार्जिन र खुला जोखिम गणना तथा अद्यावधिक गर्ने व्यवस्था गर्नुपर्छ ।

४.९.६ Margin Call Procedure

यदि Maintenance Margin भन्दा तल मार्जिन पुगेमा प्रणालीले स्वचालित चेतावनी (Alert) जारी गर्ने, लगानीकर्तालाई थप मार्जिन उपलब्ध गराउन सूचना दिने र तोकिएको समयभित्र मार्जिन उपलब्ध नभए जोखिम नियन्त्रण प्रक्रिया सुरु गर्नुपर्छ।

४.९.७ Margin Shortfall Management

यदि मार्जिन अभाव कायम रहेमा नयाँ कारोबार रोक्ने, खुला Position घटाउने र आवश्यक परे Auto Square-off गर्ने व्यवस्था गर्नुपर्दछ।

४.९.८ विशेष जोखिम अवस्थामा मार्जिन समायोजन

निम्न अवस्थामा मार्जिन अस्थायी रूपमा बढाउन सकिने प्रस्ताव गरिन्छः

क) अत्यधिक बजार अस्थिरता

ख) असामान्य कारोबार

ग) नियामकीय निर्देशन

घ) प्रणालीगत जोखिम।

४.९.९ मार्जिन व्यवस्थापन उत्तरदायित्व

संस्था	प्रमुख जिम्मेवारी
SEBON	नीति तथा मापदण्ड निर्धारण
NEPSE	प्रणालीगत सहयोग तथा निगरानी
CDSC	मार्जिन गणना, निगरानी तथा जोखिम नियन्त्रण
Brokers	मार्जिन गणना, निगरानी तथा जोखिम नियन्त्रण
Investors	आवश्यक मार्जिन उपलब्ध गराउने
Banks	मार्जिन रकम व्यवस्थापन तथा भुक्तानी सहयोग

४.९.१० मार्जिन नियन्त्रण प्रक्रिया (**Margin Control Cycle**)

चरण	कार्य
Pre-Trade	Initial Margin Verification
During Trade	Real-Time Margin Monitoring
Margin Alert	Automated Warning
Margin Call	Additional Margin Request
Risk Action	Trading Restriction
Final Control	Auto Square-off
End-of-Day	Margin Reconciliation

मुख्य नीतिगत सन्देश Policy Boxs 4.7

नेपालको अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार प्रणालीमा मार्जिन व्यवस्थापन केवल वित्तीय आवश्यकता होइन, बजार स्थिरता तथा लगानीकर्ता संरक्षणको प्रमुख आधार हो। त्यसैले मार्जिन प्रणाली जोखिम–आधारित, वास्तविक समय, स्वचालित तथा पारदर्शी हुनुपर्छ। मार्जिन दर, निगरानी तथा नियन्त्रण प्रक्रिया स्पष्ट रूपमा नियामकीय मापदण्डद्वारा निर्देशित गरिनुपर्छ।

निष्कर्ष

Nepal Intraday Margin Framework (NIMF) ले प्रारम्भिक मार्जिन, Intraday Margin, Maintenance Margin, Exposure Margin, Volatility Margin तथा Peak Margin सहित समग्र जोखिम–आधारित मार्जिन व्यवस्थापन प्रणाली प्रस्ताव गरेको छ। वास्तविक समय निगरानी, स्वचालित चेतावनी, Margin Call तथा Auto Square-off संयन्त्रमार्फत यस Framework ले बजार स्थिरता, धितोपत्र व्यवसायीको वित्तीय सुरक्षा तथा लगानीकर्ता संरक्षणलाई सुदृढ गर्ने उद्देश्य राखेको छ।

परिशिष्ट-क
अन्तरदिवसीय कारोबारका लागि मार्जिन गणनाको नमुना (Illustrative Intraday Margin Calculation Examples)

क.१ परिचय

मार्जिन व्यवस्थापन प्रणालीको प्रभावकारी कार्यान्वयनका लागि मार्जिन गणना विधि स्पष्ट, पारदर्शी तथा सबै बजार सहभागीले समान रूपमा बुझ्न सक्ने हुनुपर्छ। यस परिशिष्टमा प्रस्तुत उदाहरणहरू केवल शैक्षिक तथा नीतिगत उद्देश्यका लागि हुन्। वास्तविक मार्जिन दर, गणना विधि तथा आवश्यक समायोजन SEBON द्वारा स्वीकृत नियमावली, निर्देशिका वा NEPSE सञ्चालन मापदण्ड अनुसार निर्धारण गरिनेछ।

क.२ मार्जिन गणनाको आधारभूत सिद्धान्त

प्रत्येक Intraday कारोबारमा निम्न आधारभूत सूत्र प्रयोग गर्न सकिन्छः

कारोबार मूल्य (Trade Value) = शेयर संख्या× प्रति शेयर कारोबार मूल्य

आवश्यक प्रारम्भिक मार्जिन = कारोबार मूल्य×लागू मार्जिन प्रतिशत

यदि थप Exposure Margin वा Volatility Margin लागू हुन्छ भने ती रकम प्रारम्भिक मार्जिनमा थप गरिनेछ।

क.३ उदाहरण-१ : साधारण Intraday खरिद कारोबार (कारोबार विवरण)

विवरण	मान
कम्पनी	BAC Ltd.
खरिद परिमाण	५०० शेयर
खरिद मूल्य	रु. ४००
कुल कारोबार मूल्य	रु. २००,०००
Intraday Initial Margin	२०%

गणना

कुल कारोबार मूल्य =५००×४०० = रु. २००,०००

आवश्यक प्रारम्भिक मार्जिन =२०% ×२००,००० = रु. ४०,०००

निष्कर्ष

लगानीकर्ताको खातामा कम्तीमा रु. ४०,००० उपलब्ध भएमा मात्र उक्त आदेश स्वीकृत हुनेछ।

क.४ उदाहरण—२ : Exposure Margin सहित

कारोबार विवरण

विवरण	मान
कारोबार मूल्य	रु. ५००,०००
Initial Margin	२०%
Exposure Margin	५%

गणना,

Initial Margin= २०% × ५००,०००= रु. १००,०००

Exposure Margin= ५% × ५००,०००= रु. २५,०००

कुल आवश्यक मार्जिन= १००,००० + २५,००० = रु. १२५,०००

क.५ उदाहरण—३ : Volatility Margin लागू भएको अवस्था

उच्च मूल्य अस्थिरता भएका धितोपत्रमाः

विवरण	मान
कारोबार मूल्य	रु. ३००,०००
Initial Margin	२०%
Volatility Margin	१०%

गणना,

Initial Margin = ६०,०००

Volatility Margin = ३०,०००

कुल आवश्यक मार्जिन = रु. ९०,०००

क.६ उदाहरण—४ : Peak Margin अवधारणा

यदि कारोबार दिनभर लगानीकर्ताले विभिन्न समयमा Position बढाउँछन् भने प्रणालीले दिनभरको सर्वाधिक जोखिम (Peak Exposure) का आधारमा Peak Margin गणना गर्न सक्छ।

समय	खुला कारोबार मूल्य
११:००	रु. २००,०००
१२:१५	रु. ४५०,०००
१:४०	रु. ३२०,०००
२:२०	रु. ५१०,०००

यस उदाहरणमा Peak Exposure = रु. ५१०,००० हुनेछ।

यदि Peak Margin दर २०% छ भनेः

Peak Margin Requirement = २०%×५१०,००० = रु. १०२,०००

क.७ उदाहरण—५ : Margin Shortfall

विवरण	रकम
आवश्यक मार्जिन	रु. १२०,०००

उपलब्ध मार्जिन	रु. १००,०००
कमी	रु. २०,०००

यस अवस्थामाः

- प्रणालीले तत्काल चेतावनी दिने
- थप मार्जिन उपलब्ध गराउन सूचना पठाउने
- तोकिएको समयभित्र मार्जिन नआएमा नयाँ आदेश रोक्ने
- आवश्यक परे खुला Position स्वतः घटाउने वा Square-off गर्ने।

क.८ उदाहरण—६ : Intraday Profit/Loss प्रभाव

विवरण	मान
खरिद	५०० शेयर @ रु. ४००
बिक्री	५०० शेयर @ रु. ४१०

कारोबार नाफा = (४१०×४००)×५००

= रु. ५,०००

यदि बिक्री मूल्य रु. ३९२ भएको भएः

नोक्सानी= (४०० × ३९२)×५००

= रु. ४,०००

यस्तो नाफा वा नोक्सानीले उपलब्ध मार्जिनमा प्रत्यक्ष प्रभाव पार्नेछ र प्रणालीले वास्तविक समयमा मार्जिन पुनः गणना गर्नेछ।

क.९ प्रस्तावित मार्जिन गणना प्रक्रिया (Illustrative Workflow)

१. कारोबार आदेश प्राप्त गर्ने
२. कारोबार मूल्य गणना गर्ने
३. Initial Margin गणना गर्ने
४. Exposure Margin (लागू भएमा) थप गर्ने
५. Volatility Margin (लागू भएमा) थप गर्ने
६. कुल आवश्यक मार्जिन निर्धारण गर्ने
७. उपलब्ध मार्जिनसँग तुलना गर्ने
८. पर्याप्त भए आदेश स्वीकृत गर्ने
९. अपर्याप्त भए आदेश अस्वीकृत वा अतिरिक्त मार्जिन माग गर्ने।

क.१० सावधानी

यस परिशिष्टमा प्रस्तुत उदाहरणहरू केवल Illustrative Examples हुन्। वास्तविक मार्जिन प्रतिशत, गणना विधि, Peak Margin व्यवस्था तथा अन्य जोखिम-आधारित समायोजनहरू SEBON द्वारा स्वीकृत नियमावली, निर्देशन तथा NEPSE सञ्चालन मापदण्ड अनुसार निर्धारण गरिनेछन्।

परिशिष्ट-ख

जोखिम–आधारित मार्जिन दर निर्धारण म्याट्रिक्स (Risk-Based Margin Rate Matrix for Intraday Trading)

ख.१ परिचय

अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबारमा सबै धितोपत्रको जोखिम समान हुँदैन। केही धितोपत्र अत्यधिक तरल (Highly Liquid) तथा कम अस्थिर (Low Volatility) हुन्छन् भने केही धितोपत्र कम कारोबार हुने (Illiquid) तथा अत्यधिक मूल्य उतारचढाव भएका (Highly Volatile) हुन सक्छन्। यस कारण एउटै मार्जिन दर सबै धितोपत्रमा लागू गर्नु जोखिम व्यवस्थापनका दृष्टिले उपयुक्त मानिँदैन। त्यसैले नेपालका लागि Risk-Based Margin Rate Matrix (RBMRM) प्रस्ताव गरिएको छ, जसले प्रत्येक धितोपत्रको जोखिम स्तरका आधारमा आवश्यक मार्जिन निर्धारण गर्ने अवधारणा प्रस्तुत गर्दछ।

ख.२ उद्देश्य

यस म्याट्रिक्सका प्रमुख उद्देश्यहरूः

- जोखिमअनुसार मार्जिन निर्धारण गर्नु।
- अत्यधिक Leverage नियन्त्रण गर्नु।
- Broker तथा बजारको जोखिम कम गर्नु।
- लगानीकर्ता संरक्षण सुदृढ गर्नु।
- बजार स्थायित्व कायम गर्नु।

ख.३ जोखिम वर्गीकरण (Illustrative Risk Classification)

जोखिम वर्ग	विशेषता
Class A	अत्यधिक तरल तथा न्यून जोखिम
Class B	राम्रो तरलता तथा मध्यम जोखिम
Class C	मध्यम तरलता तथा उच्च जोखिम

Class D	कम तरलता तथा अत्यधिक जोखिम

ख.४ जोखिम मूल्याङ्कनका प्रमुख सूचकहरू

SEBON तथा NEPSE ले प्रत्येक योग्य धितोपत्रलाई निम्न सूचकका आधारमा मूल्याङ्कन गर्न सक्ने प्रस्ताव गरिन्छ।

सूचक	मूल्याङ्कन उद्देश्य
Average Daily Turnover	कारोबार सक्रियता
Average Daily Volume	तरलता
Average Daily Trades	बजार सहभागिता
Free Float	उपलब्ध कारोबारयोग्य शेयर
Market Capitalization	बजारको आकार
Historical Volatility	मूल्य जोखिम
Price Stability	मूल्यको स्थिरता
Settlement Performance	फछ्र्यौट अनुशासन
Regulatory Compliance	नियामकीय पालना
Surveillance Risk	बजार दुरुपयोगको सम्भावना

ख.५ प्रस्तावित जोखिम—आधारित मार्जिन म्याट्रिक्स (Illustrative)

जोखिम वर्ग	Initial Margin	Exposure Margin	Peak Margin	Volatility Margin
Class A	२०%	५%	५%	आवश्यकता अनुसार
Class B	२५%	५%	५%	आवश्यकता अनुसार
Class C	३५%	१०%	१०%	आवश्यकता अनुसार
Class D	५०% वा बढी	१५%	१५%	आवश्यकता अनुसार

टिप्पणीः माथिका प्रतिशतहरू उदाहरणका लागि मात्र हुन्। वास्तविक दरहरू SEBON ले समयानुकूल निर्धारण गर्नेछ।

ख.६ जोखिम स्कोरिङ प्रणाली (Illustrative Risk Scoring Model)

मूल्याङ्कन क्षेत्र	अधिकतम अङ्क
Liquidity	३०
Free Float	१०
Market Capitalization	१०
Historical Volatility	२०
Corporate Governance	१०
Regulatory Compliance	५
Surveillance Risk	५
Concentration Risk	१०
कुल	१००

ख.७ जोखिम वर्ग निर्धारण (Illustrative)

कुल अङ्क	जोखिम वर्ग
८५—१००	Class A
७०—८४	Class B
५५—६९	Class C
५५ भन्दा कम	Class D वा Intraday का लागि अयोग्य

ख.८ मार्जिन पुनरावलोकन व्यवस्था

मार्जिन दर स्थायी नहुने प्रस्ताव गरिन्छ। पुनरावलोकन त्रैमासिक समीक्षा, असामान्य मूल्य उतारचढाव, Corporate Action, बजार संकट, नियामकीय निर्देशन र तरलतामा उल्लेखनीय परिवर्तन भएको अवस्थामा गर्न सकिनेछ ।

ख.९ अस्थायी जोखिम समायोजन (Temporary Risk Adjustment)

विशेष परिस्थितिमा SEBON वा NEPSE ले Initial Margin वृद्धि, Exposure Margin वृद्धि, Intraday कारोबार सीमा, अस्थायी कारोबार प्रतिबन्ध र लागू गर्न सक्ने व्यवस्था रहनुपर्छ।

ख.१० Broker Risk Buffer

धितोपत्र व्यवसायीहरूले न्यूनतम नियामकीय मार्जिनभन्दा बढी आन्तरिक (House Margin) मार्जिन माग गर्न सक्ने व्यवस्था पनि रहनुपर्छ, विशेष गरी उच्च जोखिम भएका ग्राहक, अत्यधिक कारोबार गर्ने ग्राहक र उच्च अस्थिरता भएका धितोपत्रका लागि व्यवस्था गरिनुपर्छ।

ख.११ Risk Review Cycle

समीक्षा अवधि	जिम्मेवार संस्था
दैनिक	Broker RMS
साप्ताहिक	NEPSE Risk Monitoring
मासिक	NEPSE तथा SEBON
त्रैमासिक	SEBON द्वारा औपचारिक समीक्षा
विशेष अवस्था	आवश्यकतानुसार तत्काल

ख.१२ Policy Recommendations

नेपालमा Risk-Based Margin Framework लागू गर्दा निम्न सिद्धान्तहरू अपनाउन सिफारिस गरिन्छः

क) एउटै मार्जिन दर सबै धितोपत्रमा लागू नगर्ने

ख) जोखिमअनुसार वर्गीकरण गर्ने

ग) वैज्ञानिक स्कोरिङ प्रणाली प्रयोग गर्ने

घ) नियमित रूपमा जोखिम पुनर्मूल्याङ्कन गर्ने

ङ) प्रणालीलाई पूर्ण रूपमा स्वचालित (Automated RMS) बनाउने

च) Broker लाई आवश्यक परे अतिरिक्त House Margin लागू गर्न अनुमति दिने

छ) SEBON ले आवश्यक अवस्थामा अस्थायी रूपमा मार्जिन वृद्धि गर्न सक्ने अधिकार राख्ने।

समापन निष्कर्ष

Risk-Based Margin Rate Matrix ले अन्तरदिवसीय कारोबारमा वैज्ञानिक, पारदर्शी तथा गतिशील (Dynamic) मार्जिन निर्धारण प्रणालीको आधार प्रस्तुत गर्दछ। यस्तो प्रणालीले लगानीकर्ता संरक्षण, Broker जोखिम नियन्त्रण, बजार स्थिरता तथा समग्र पूँजी बजारको दिगो विकासमा महत्वपूर्ण योगदान पुऱ्याउनेछ। भविष्यमा यही ढाँचालाई Margin Trading, Securities Lending and Borrowing (SLB) तथा Derivatives Market मा समेत विस्तार गर्न सकिनेछ।

परिशिष्ट-ग

मार्जिन कल समयरेखा तथा जोखिम नियन्त्रण प्रक्रिया (Margin Call Timeline and Risk Escalation Procedure)

ग.१ परिचय

अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबारमा मार्जिनको निरन्तर अनुगमन (Continuous Margin Monitoring) बजार जोखिम नियन्त्रणको प्रमुख आधार हो। यदि लगानीकर्ताको उपलब्ध मार्जिन आवश्यक न्यूनतम स्तरभन्दा कम हुन्छ भने धितोपत्र व्यवसायीले पूर्वनिर्धारित, स्वचालित तथा पारदर्शी प्रक्रिया अपनाउनुपर्छ। यस परिशिष्टले Margin Call Timeline and Risk Escalation Procedure को मानक सञ्चालन ढाँचा (Standard Operating Procedure) प्रस्ताव गर्दछ।

ग.२ उद्देश्य

यस प्रक्रियाका मुख्य उद्देश्यहरू:

क) मार्जिन अभावको तत्काल पहिचान गर्नु

ख) लगानीकर्तालाई समयमै सूचना उपलब्ध गराउनु

ग) Broker Default Risk न्यून गर्नु

घ) अनावश्यक बजार जोखिम नियन्त्रण गर्नु

ङ) स्वचालित तथा निष्पक्ष जोखिम व्यवस्थापन सुनिश्चित गर्नु।

ग.३ सञ्चालन सिद्धान्त

यस प्रक्रियाको आधारभूत सिद्धान्तः

Early Detection → Immediate Notification → Timely Corrective Action → Controlled Risk Reduction → Automatic Risk Closure

ग.४ मार्जिन अभाव पहिचान (Margin Deficiency Detection)

Broker को Risk Management System (RMS) ले वास्तविक समयमाः

क) उपलब्ध मार्जिन,

ख) आवश्यक मार्जिन,

ग) खुला Position,

घ) बजार मूल्य परिवर्तन,

निरन्तर गणना गर्नेछ। यदि उपलब्ध मार्जिन आवश्यक स्तरभन्दा तल पुगेमा प्रणालीले तुरुन्तै Margin Deficiency Event घोषणा गर्नेछ।

ग.५ ६ जोखिमको चरणगत वर्गीकरण (Risk Escalation Levels)

स्तर	अवस्था	प्रस्तावित कारबाही
Level १	प्रारम्भिक मार्जिन अभाव	स्वचालित चेतावनी
Level २	मार्जिन अभाव कायम	औपचारिक Margin Call
Level ३	थप मार्जिन उपलब्ध नभएको	नयाँ आदेश रोक्का
Level ४	उच्च जोखिम	Position Reduction
Level ५	अत्यधिक जोखिम	Auto Square-off तथा नियामकीय प्रतिवेदन

ग.६ Margin Call सूचना

Margin Call मा कम्तीमा ग्राहकको नाम वा Client ID, मिति तथा समय, आवश्यक मार्जिन, उपलब्ध मार्जिन, मार्जिन अभाव, थप रकम उपलब्ध गराउने अन्तिम समय र अनुपालन नगरेमा हुने सम्भावित कारबाही जसता विवरण समावेश हुनुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छ ।

ग.७ Broker का उत्तरदायित्व

धितोपत्र व्यवसायीले वास्तविक समय मार्जिन निगरानी गर्ने, Margin Call अभिलेख सुरक्षित राख्ने, सबै सूचना प्रमाणित माध्यमबाट पठाउने, जोखिम नियन्त्रणमा समान व्यवहार (Fair Treatment) अपनाउने, सबै कारबाहीको Audit Trail सुरक्षित राख्ने ।

ग.८ लगानीकर्ताको उत्तरदायित्व

लगानीकर्ताले पर्याप्त मार्जिन कायम राख्ने, Margin Call प्राप्त भएपछि समयमै प्रतिक्रिया दिने, आवश्यक थप रकम वा धितोपत्र उपलब्ध गराउने, Broker सँग सम्पर्कमा रहने र नियामकीय सर्तहरूको पालना गर्ने।

ग.९ Auto Square-off प्रक्रिया

तोकिएको समयभित्र मार्जिन अभाव कायम रहनु, ग्राहकबाट कुनै प्रतिक्रिया नआउनु, बजार जोखिम अत्यधिक बढ्नु र नियामकीय निर्देशन प्राप्त हुनु जस्ता अवस्थामा प्रणालीले स्वतः खुला Position बन्द गर्न सक्ने प्रस्ताव गरिन्छ ।

Auto Square-off को क्रममा सबैभन्दा जोखिमयुक्त Position लाई प्राथमिकता दिने, प्रणालीले प्रत्येक कारोबारको Audit Trail सुरक्षित राख्ने, लगानीकर्तालाई तुरुन्त कारोबार पुष्टि (Confirmation) पठाउने।

ग.१० विशेष अवस्था (Exceptional Situations)

निम्न परिस्थितिमा SEBON वा NEPSE ले वैकल्पिक व्यवस्था लागू गर्न सक्नेछन्:

क) प्रणालीगत अवरोध (System Failure)

ख) साइबर सुरक्षा घटना

ग) व्यापक बजार अस्थिरता

घ) प्राकृतिक विपत्ति

ङ) कारोबार स्थगन (Trading Halt)

च) अन्य नियामकीय आपतकालीन अवस्था।

ग.११ अभिलेख व्यवस्थापन (Record Retention)

धितोपत्र व्यवसायीले कम्तीमा निम्न अभिलेख सुरक्षित राख्नुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छः

क) Margin Call History

ख) SMS / Email Delivery Log

ग) Position History

घ) Margin Calculation Report

ङ) Auto Square-off Report

च) Risk Escalation Log

छ) Audit Trail।

अभिलेख संरक्षणको न्यूनतम अवधि प्रचलित धितोपत्र कानून तथा SEBON को अभिलेख व्यवस्थापन सम्बन्धी निर्देशनअनुसार हुनेछ।

ग.१२ प्रक्रिया प्रवाह (Illustrative Workflow)

Real-Time Monitoring → Margin Deficiency Detection → Automated Alert → Margin Call → Trading Restriction → Position Reduction → Auto Square-off → Regulatory Reporting → Record Archiving

ग.१३ प्रमुख नीतिगत सिफारिसहरू

क) सबै Broker ले वास्तविक समय (Real-Time) RMS प्रयोग गर्नुपर्ने

ख) Margin Call प्रक्रिया पूर्ण रूपमा स्वचालित (Automated) हुनुपर्ने

ग) सबै सूचना बहु-च्यानल (SMS, Email, Mobile App, Trading Terminal) मार्फत पठाइनुपर्ने

घ) जोखिम नियन्त्रणमा सबै ग्राहकप्रति समान मापदण्ड लागू गरिनुपर्ने

ङ) सबै Margin Call तथा Auto Square-off कार्यहरूको Audit Trail अनिवार्य रूपमा सुरक्षित राखिनुपर्ने

च) SEBON ले आवश्यक परे Margin Call प्रक्रिया तथा समयसीमा पुनरावलोकन गर्न सक्ने व्यवस्था राख्नुपर्ने।

समापन निष्कर्ष

यस परिशिष्टले अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबारमा मार्जिन अभावको पहिचानदेखि जोखिम नियन्त्रण र Auto Square-off सम्मको सम्पूर्ण सञ्चालन प्रक्रिया स्पष्ट रूपमा प्रस्तुत गरेको छ। यस प्रकारको चरणगत तथा समयबद्ध प्रक्रिया अपनाउँदा बजार अनुशासन, Broker को वित्तीय सुरक्षा, लगानीकर्ता संरक्षण तथा समग्र पूँजी बजारको स्थायित्वमा महत्वपूर्ण सुधार आउने अपेक्षा गरिएको छ।

परिशिष्ट-घ

धितोपत्र व्यवसायीको मार्जिन प्रतिवेदन ढाँचा (Broker Margin Reporting Format)

घ.१ परिचय

अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबारमा प्रभावकारी नियामकीय निगरानी (Regulatory Supervision) का लागि धितोपत्र व्यवसायीहरूले मार्जिन, खुला स्थिति (Open Positions), जोखिम अवस्था तथा जोखिम नियन्त्रण सम्बन्धी विवरणहरू नियमित रूपमा SEBON तथा आवश्यकतानुसार NEPSE लाई प्रतिवेदन (Reporting) गर्नुपर्ने हुन्छ। यस परिशिष्टले अन्तरदिवसीय कारोबारसम्बन्धी न्यूनतम प्रतिवेदन ढाँचा (Minimum Reporting Standards) प्रस्ताव गर्दछ।

घ.२ उद्देश्य

यस Reporting Framework का प्रमुख उद्देश्यहरूः

क) Broker Risk Monitoring सुदृढ गर्नु।

ख) Client Margin Compliance सुनिश्चित गर्नु।

ग) प्रणालीगत जोखिमको प्रारम्भिक पहिचान गर्नु।

घ) SEBON को जोखिम—आधारित सुपरिवेक्षण (Risk-Based Supervision) लाई सुदृढ गर्नु।

ङ) Data-driven Regulatory Decision Making लाई सहयोग पुऱ्याउनु।

घ.३ प्रतिवेदन पेश गर्ने सिद्धान्त

प्रत्येक धितोपत्र व्यवसायीले पूर्ण, सही, समयमै र डिजिटल रूपमा प्रमाणित प्रतिवेदन पेश गर्नुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छ। सबै प्रतिवेदन Electronic Format मा सुरक्षित राखिने तथा आवश्यकतानुसार API वा Portal मार्फत पेश गर्न सकिने व्यवस्था हुनुपर्छ।

घ.४ दैनिक मार्जिन प्रतिवेदन (Daily Margin Report)

उद्देश्यः समग्र दैनिक मार्जिन अवस्थाको जानकारी उपलब्ध गराउने।

प्रस्तावित ढाँचाः

विवरण	मान
कारोबार मिति	
कुल Intraday ग्राहक संख्या	
कुल Intraday कारोबार संख्या	
कुल कारोबार मूल्य	
कुल आवश्यक Initial Margin	
कुल उपलब्ध Margin	
Margin Shortfall भएका ग्राहक संख्या	
Auto Square-off भएका कारोबार संख्या	
दिनको अन्त्यमा खुला Position	

घ.५ ग्राहक अनुसार मार्जिन प्रतिवेदन (Client-wise Margin Report)

Client ID	कारोबार मूल्य	आवश्यक Margin	उपलब्ध Margin	Margin Shortfall	Risk Status

यस प्रतिवेदनमा आवश्यक परे ग्राहकको वर्ग (Retail, Institutional आदि) पनि समावेश गर्न सकिनेछ।

घ.६ Peak Margin प्रतिवेदन

Client ID	Peak Exposure	Required Peak Margin	Available Margin	Compliance Status

Peak Margin सम्बन्धी सबै गणना वास्तविक समय (Real-Time) प्रणालीबाट स्वतः प्राप्त हुनुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छ।

घ.७ Margin Shortfall प्रतिवेदन

Client ID	आवश्यक Margin	उपलब्ध Margin	कमी	Margin Call जारी मिति/समय	वर्तमान अवस्था
					ध

घ.८ Auto Square-off प्रतिवेदन

Client ID	धितोपत्र	Position Size	Square-off समय	कारण	Profit / Loss

घ.९ Exception Report

निम्न असाधारण घटनाहरू System Failure, Margin Calculation Error, Trading Halt, Manual Risk Intervention, Client Complaint, Cyber Security Incident, Failed Notification, Data Integrity Issue भएमा छुट्टै प्रतिवेदनमा समावेश गरिने प्रस्ताव गरिन्छ ।

घ.१० त्रैमासिक अनुपालन प्रतिवेदन (Quarterly Compliance Report)

धितोपत्र व्यवसायीको प्रमुख कार्यकारी अधिकृत (CEO) तथा प्रमुख अनुपालन अधिकृत (Chief Compliance Officer) द्वारा प्रमाणित प्रतिवेदनमा कम्तीमा निम्न विषय समावेश हुनुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छः

क) मार्जिन सम्बन्धी सबै नियमको पालना;

ख) RMS प्रणाली प्रभावकारी रूपमा सञ्चालन भएको;

ग) सबै Margin Call समयमै जारी गरिएको;

घ) Auto Square-off नियम पालना गरिएको;

ङ) कुनै महत्वपूर्ण उल्लङ्घन भए विवरण उल्लेख गरिएको।

घ.११ SEBON Dashboard Reporting Indicators

SEBON ले निम्न प्रमुख सूचकहरू दैनिक वा वास्तविक समयमा अनुगमन गर्न सक्ने व्यवस्था विकास गर्नुपर्छः

सूचक	उद्देश्य
Total Intraday Exposure	समग्र बजार जोखिम
Total Margin Collected	प्रणालीगत सुरक्षा
Margin Shortfall Ratio	अनुपालनस्तर
Auto Square-off Ratio	जोखिम संकेत
Peak Margin Utilization	Leverage विश्लेषण
High Risk Clients	जोखिम केन्द्रित निगरानी
Broker-wise Exposure	Broker Risk Analysis

घ.१२ प्रतिवेदन पेश गर्ने समयसीमा (Illustrative)

प्रतिवेदन	समयसीमा
Daily Margin Report	कारोबार दिन समाप्त भएपश्चात्
Margin Shortfall Report	वास्तविक समय वा दिनको अन्त्यमा
Auto Square-off Report	कारोबार दिन समाप्त भएपश्चात्
Exception Report	घटना भएको १ घण्टाभित्र
Quarterly Compliance Report	प्रत्येक त्रैमासिक अवधि समाप्त भएको एक महिनाभित्र

टिप्पणीः वास्तविक समयसीमा SEBON द्वारा जारी निर्देशनमा निर्धारण गरिनेछ।

घ.१३ अभिलेख संरक्षण

धितोपत्र व्यवसायीले Daily Margin Reports, Client-wise Margin Reports, Peak Margin Reports, Margin Call Logs, Auto Square-off Reports, Compliance Certificates, Electronic Audit Logs जस्ता अभिलेखहरू सुरक्षित राख्नुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छ ।अभिलेख संरक्षणको अवधि प्रचलित कानून तथा SEBON को अभिलेख व्यवस्थापन सम्बन्धी निर्देशनअनुसार हुनेछ।

घ.१४ Digital Reporting Framework

भविष्यमा सबै प्रतिवेदन API आधारित Reporting, Digital Signature, Automated Validation & Real-Time Submission र Machine-readable Format मा रूपान्तरण गरिनुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छ। यसले

SupTech (Supervisory Technology) तथा RegTech (Regulatory Technology) प्रणालीसँग प्रत्यक्ष एकीकरण गर्न सहयोग पुऱ्याउनेछ।

घ.१५ प्रमुख नीतिगत सिफारिसहरू

क) सबै Broker ले एकरूप (Standardized) Reporting Format प्रयोग गर्नुपर्ने

ख) प्रतिवेदनहरू पूर्ण रूपमा डिजिटल माध्यमबाट पेश गरिनुपर्ने

ग) SEBON ले Real-Time Monitoring Dashboard विकास गर्नुपर्ने

घ) Reporting मा स्वचालित Validation प्रणाली लागू गरिनुपर्ने

ङ) नियामकीय विश्लेषणका लागि Data Analytics तथा Artificial Intelligence को प्रयोग क्रमशः विस्तार गरिनुपर्ने।

समापन निष्कर्ष

Broker Margin Reporting Framework ले अन्तरदिवसीय कारोबारसम्बन्धी जोखिम, मार्जिन, अनुपालन तथा सञ्चालन अवस्थाको नियमित, मानकीकृत र डिजिटल प्रतिवेदन प्रणाली प्रस्ताव गरेको छ। यस Framework को कार्यान्वयनले SEBON को नियामकीय क्षमता अभिवृद्धि, Broker को उत्तरदायित्व सुदृढीकरण तथा जोखिम–आधारित पूँजी बजार सुपरिवेक्षण प्रणाली विकासमा महत्वपूर्ण योगदान पुऱ्याउनेछ।

परिशिष्ट-ङ

Peak Margin Monitoring Flowchart तथा सञ्चालन ढाँचा (Peak Margin Monitoring Flowchart and Operational Framework)

ङ.१ परिचय

Peak Margin Monitoring अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबारमा वास्तविक समय (Real-Time) जोखिम व्यवस्थापनको प्रमुख आधार हो। यस प्रणालीले कारोबार दिनभर लगानीकर्ताको खुला जोखिम (Open Exposure) निरन्तर अनुगमन गरी कुनै पनि समयमा सिर्जना भएको अधिकतम जोखिम (Peak Exposure) का आधारमा आवश्यक मार्जिन गणना गर्दछ। यस परिशिष्टले Peak Margin Monitoring सम्बन्धी सञ्चालन प्रक्रिया, जिम्मेवारी तथा निर्णय संरचना (Decision Framework) प्रस्तुत गर्दछ।

ङ.२ उद्देश्य

Peak Margin प्रणालीका प्रमुख उद्देश्यहरूः

क) अत्यधिक Leverage नियन्त्रण गर्नु।

ख) वास्तविक समय जोखिम व्यवस्थापन सुनिश्चित गर्नु।

ग) Broker Default Risk कम गर्नु।

घ) Settlement Risk न्यूनीकरण गर्नु।

ङ) बजार स्थायित्व कायम गर्नु।

ङ.३ सञ्चालन सिद्धान्त

Peak Margin Monitoring निम्न सिद्धान्तमा आधारित हुनेछः

Real-Time Risk Monitoring → Peak Exposure Detection → Dynamic Margin Calculation → Risk Control Action → Continuous Monitoring

ङ.४ Peak Margin Monitoring Process

प्रत्येक नयाँ आदेश वा कारोबारपछि प्रणालीले ग्राहकको कुल खुला Position, कारोबार मूल्य, बजार मूल्य, उपलब्ध मार्जिन, प्रयोग भएको मार्जिन स्वतः पुनः गणना गर्नेछ। यदि नयाँ कारोबारपछि जोखिम बढ्छ भने Peak Exposure पनि अद्यावधिक हुनेछ।

ङ.५ Peak Exposure निर्धारण

Peak Exposure भन्नाले कारोबार दिनभर कुनै पनि समयमा रहेको अधिकतम खुला जोखिमलाई जनाउँछ।

उदाहरणः

समय	खुला जोखिम (रु.)
१०:४५	२५०,०००
११:३०	४२०,०००
१२:५०	६१०,०००
२:१५	५००,०००

यस अवस्थामा Peak Exposure = रु. ६१०,००० हुनेछ।

ङ.६ Peak Margin गणना

प्रस्तावित सामान्य सूत्रः

Peak Margin = Peak Exposure× लागू Peak Margin Rate

यदि Peak Exposure = रु. ६१०,०००

Peak Margin Rate = ५%

आवश्यक Peak Margin = रु. ३०,५००

टिप्पणीः वास्तविक Peak Margin दर SEBON द्वारा स्वीकृत निर्देशिकामा निर्धारण गरिनेछ।

ङ.७ सञ्चालन प्रवाह (Operational Flow)

चरण १

ग्राहकले नयाँ आदेश प्रविष्ट गर्छ।

↓

चरण २

Broker RMS ले उपलब्ध मार्जिन प्रमाणीकरण गर्छ।

↓

चरण ३

आदेश कार्यान्वयन भएपछि खुला Position अद्यावधिक हुन्छ।

↓

चरण ४

Peak Exposure पुनः गणना गरिन्छ।

↓

चरण ५

Peak Margin Requirement गणना गरिन्छ।

↓

चरण ६

उपलब्ध मार्जिनसँग तुलना गरिन्छ।

↓

चरण ७

यदि पर्याप्त छ भने कारोबार जारी रहन्छ।

↓

चरण ८

यदि अपर्याप्त छ भनेः

- Risk Alert,
- Margin Call,
- Trading Restriction,

लागू गरिन्छ।

↓

चरण ९

जोखिम कायम रहेमाः

• Position Reduction,

• Auto Square-off,

कार्यान्वयन गरिन्छ।

↓

चरण १०

सबै गतिविधि Audit Trail मा सुरक्षित गरिन्छ।

ङ.८ Risk Decision Matrix

अवस्था	प्रणालीको प्रतिक्रिया
पर्याप्त मार्जिन	कारोबार जारी
सानो मार्जिन कमी	चेतावनी
मध्यम कमी	Margin Call
गम्भीर कमी	नयाँ आदेश रोक्का
अत्यधिक जोखिम	Position Reduction
जोखिम समाधान नभए	Auto Square-off

ङ.९ Real-Time RMS Dashboard

Broker को RMS Dashboard मा कम्तीमा निम्न विवरण देखिनुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छः

क) Client ID

ख) Available Margin

ग) Used Margin

घ) Peak Exposure

ङ) Peak Margin Requirement

च) Margin Utilization (%)

छ) Risk Status

ज) Open Position

झ) Unrealized Profit/Loss

ञ) Pending Margin Call

ङ.१० Broker का उत्तरदायित्व, Broker लेः

क) Peak Margin वास्तविक समयमा गणना गर्ने

ख) जोखिम बढेमा तत्काल ग्राहकलाई सूचना दिने

ग) Risk Escalation Procedure पालना गर्ने

घ) Auto Square-off आवश्यक परे सञ्चालन गर्ने

ङ) सम्पूर्ण Audit Trail सुरक्षित राख्ने।

ङ.११ NEPSE का उत्तरदायित्व NEPSE लेः

क) Peak Margin Monitoring समर्थ Trading Infrastructure उपलब्ध गराउने

ख) RMS Integration लाई समर्थन गर्ने

ग) Market-wide Risk Dashboard सञ्चालन गर्ने

घ) SEBON लाई आवश्यक डेटा उपलब्ध गराउने।

ङ.१२ SEBON का उत्तरदायित्व, SEBON लेः

क) Peak Margin सम्बन्धी मापदण्ड निर्धारण गर्ने

ख) निरीक्षण तथा सुपरिवेक्षण गर्ने

ग) आवश्यकता अनुसार Peak Margin दर समायोजन गर्ने

घ) उच्च जोखिम अवस्थामा विशेष निर्देशन जारी गर्ने।

ङ.१३ Peak Margin Review

Peak Margin सम्बन्धी नीति तथा दरहरू निम्न अवस्थामा पुनरावलोकन गर्न सकिनेछः

क) बजार अस्थिरता उल्लेखनीय रूपमा बढेमा

ख) नयाँ जोखिम देखा परेमा

ग) नियामकीय सुधार आवश्यक भएमा

घ) प्रविधिगत परिवर्तन भएमा

ङ) वार्षिक नियामकीय समीक्षा क्रममा।

ङ.१४ Audit Trail

प्रत्येक Peak Margin सम्बन्धी गतिविधि अभिलेख गरिनुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छः

क) आदेश प्राप्त भएको समय

ख) Peak Exposure गणना
ग) Margin Requirement
घ) Margin Alert
ङ) Margin Call
च) Position Reduction
छ) Auto Square-off
ज) प्रणाली हस्तक्षेप (System Intervention)।

ङ.१५ प्रमुख नीतिगत सिफारिसहरू

क) Peak Margin Monitoring पूर्ण रूपमा Real-Time हुनुपर्ने
ख) सबै Broker ले प्रमाणित Risk Management System (RMS) प्रयोग गर्नुपर्ने
ग) Peak Margin गणना पूर्ण रूपमा स्वचालित हुनुपर्ने
घ) Margin Calculation मा Manual Override अत्यन्त सीमित अवस्थामा मात्र अनुमति दिनुपर्ने
ङ) Peak Margin सम्बन्धी सबै विवरण SEBON लाई आवश्यकतानुसार उपलब्ध गराइनुपर्ने
च) भविष्यमा API आधारित Real-Time Supervisory Reporting लागू गरिनुपर्ने।

ङ.१६ सञ्चालन अवधारणा (Conceptual Flow)

Order Entry → Margin Validation → Trade Execution → Peak Exposure Calculation → Peak Margin Calculation → Risk Assessment → Alert Generation → Margin Call → Position Control → Auto Square-off → Regulatory Reporting → Audit Trail

समापन निष्कर्ष

Peak Margin Monitoring Framework ले अन्तरदिवसीय कारोबारका लागि वास्तविक समय जोखिम व्यवस्थापनको स्पष्ट सञ्चालन संरचना प्रस्तुत गरेको छ। यस प्रणालीले ग्राहकको खुला जोखिमको निरन्तर अनुगमन, आवश्यक मार्जिनको स्वचालित गणना, जोखिमअनुसार चरणगत हस्तक्षेप तथा पूर्ण Audit Trail मार्फत बजार स्थिरता, धितोपत्र व्यवसायीको वित्तीय सुरक्षा र लगानीकर्ता संरक्षणलाई सुदृढ बनाउने आधार प्रदान गर्दछ।

४.९.११ बजार जोखिम व्यवस्थापन (Market Risk Management Framework)

४.९.११.१ परिचय

बजार जोखिम (Market Risk) भन्नाले धितोपत्रको बजार मूल्य, बजार सूचकाङ्क, कारोबार मात्रा, तरलता वा बजार भावनामा आएको परिवर्तनका कारण लगानीकर्ता, धितोपत्र व्यवसायी वा समग्र बजारमा

हुन सक्ने वित्तीय नोक्सानीको जोखिमलाई जनाउँछ। अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबारमा कारोबार छोटो समयावधिमा सम्पन्न हुने, मूल्यमा तीव्र उतारचढाव हुने तथा खुला Position मा वास्तविक समय जोखिम रहने भएकोले बजार जोखिम विशेष रूपमा महत्वपूर्ण हुन्छ।

यस कारण नेपालमा Intraday Trading सञ्चालन गर्दा बजार जोखिम व्यवस्थापन प्रणालीलाई स्वचालित (Automated), वास्तविक समय (Real-Time) तथा जोखिम—आधारित (Risk-Based) बनाउनु आवश्यक हुन्छ।

४.९.११.२ उद्देश्य

यस Framework का मुख्य उद्देश्यहरू:

क) बजार मूल्यको असामान्य उतारचढावबाट हुने जोखिम न्यूनीकरण गर्नु

ख) लगानीकर्ता तथा धितोपत्र व्यवसायीको वित्तीय सुरक्षा सुनिश्चित गर्नु

ग) बजार स्थिरता कायम गर्नु

घ) अत्यधिक सट्टेबाजी (Excessive Speculation) नियन्त्रण गर्नु

ङ) प्रणालीगत जोखिम (Systemic Risk) फैलिन नदिनु।

४.९.११.३ बजार जोखिमका प्रमुख स्रोतहरू

नेपालको सन्दर्भमा बजार जोखिम निम्न कारणबाट उत्पन्न हुन सक्छः

क) मूल्यमा अत्यधिक उतारचढाव (Price Volatility)

ख) बजारमा कम तरलता (Low Liquidity)

ग) ठूलो आकारका आदेश (Large Orders)

घ) अफवाह वा भ्रामक सूचना (False or Misleading Information)

ङ) आर्थिक तथा राजनीतिक घटनाक्रम

च) प्राकृतिक विपत्ति वा आकस्मिक घटना

छ) नियामकीय परिवर्तन

ज) प्रविधिगत अवरोध वा प्रणालीगत समस्या।

४.९.११.४ बजार जोखिमका प्रकार

जोखिम	विवरण
Price Risk	धितोपत्रको मूल्य परिवर्तनबाट हुने जोखिम
Volatility Risk	अत्यधिक मूल्य उतारचढावको जोखिम
Liquidity Risk	खरिद—बिक्री गर्न कठिन हुने जोखिम
Gap Risk	बजार खुल्दा मूल्यमा ठूलो अन्तर आउने जोखिम

Concentration Risk	एउटै धितोपत्र वा क्षेत्रमा अत्यधिक कारोबारको जोखिम
Event Risk	विशेष घटनाबाट उत्पन्न हुने बजार जोखिम

४.९.११.५ बजार जोखिम मापन (Market Risk Measurement)

NEPSE तथा धितोपत्र व्यवसायीहरूले कम्तीमा Intraday Price Movement, Price Volatility, Trading Volume, Order Book Depth, Bid—Ask Spread, Turnover Ratio, Sector-wise Exposure, Client-wise Exposure र Broker-wise Exposure जस्ता सूचकहरूको निरन्तर अनुगमन गर्नुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छ ।

४.९.११.६ जोखिम सीमा (Risk Limits)

बजार जोखिम नियन्त्रणका लागि निम्न सीमा निर्धारण गर्न सकिनेछः

(क) ग्राहक स्तर (Client Level): अधिकतम खुला Position सीमा, अधिकतम Intraday Exposure र अधिकतम एकल धितोपत्रमा कारोबार सीमा।

(ख) धितोपत्र व्यवसायी स्तर (Broker Level): कुल Intraday Exposure सीमा, Client Concentration सीमा र Sector Exposure सीमा ।

(ग) बजार स्तर (Market Level): असामान्य कारोबारको निगरानी, Market-wide Risk Indicators र Systemic Exposure Analysis।

४.९.११.७ बजार जोखिम नियन्त्रण उपायहरू

बजार जोखिम बढेको अवस्थामा निम्न उपायहरू अपनाउन सकिने प्रस्ताव गरिन्छः

क) Initial Margin वृद्धि

ख) Volatility Margin लागू गर्ने

ग) Peak Margin वृद्धि

घ) Intraday Exposure सीमा घटाउने

ङ) निश्चित धितोपत्रमा अस्थायी प्रतिबन्ध

च) Position Limit लागू गर्ने

छ) Trading Halt (आवश्यक परे)

ज) नियामकीय निर्देशन जारी गर्ने।

४.९.११.८ Real-Time Market Surveillance

NEPSE ले वास्तविक समयमा निम्न गतिविधिको निगरानी गर्नुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छः

क) असामान्य मूल्य परिवर्तन

ख) असामान्य कारोबार मात्रा

ग) Circular Trading को संकेत

घ) Layering वा Spoofing जस्ता सम्भावित बजार दुरुपयोग

ङ) एउटै ग्राहक वा समूहको असामान्य Exposure।

यसका लागि AI आधारित Surveillance तथा Data Analytics प्रणाली क्रमशः विकास गर्न सकिनेछ।

४.९.११.९ बजार जोखिम प्रतिवेदन (Market Risk Reporting)

धितोपत्र व्यवसायीहरूले दैनिक रूपमा कम्तीमा निम्न विवरण तयार गर्नुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छः

क) कुल Intraday Exposure

ख) उच्च जोखिम भएका ग्राहकहरूको सूची

ग) Margin Utilization

घ) Margin Shortfall

ङ) Auto Square-off Summary

च) Exception Report।

NEPSE ले बजारस्तरीय समेकित जोखिम प्रतिवेदन SEBON लाई उपलब्ध गराउने व्यवस्था हुनुपर्छ।

४.९.११.१० जिम्मेवारी

संस्था	**प्रमुख जिम्मेवारी**
SEBON	नीति, निरीक्षण तथा नियामकीय हस्तक्षेप
NEPSE	Real-Time Market Surveillance तथा बजार जोखिम विश्लेषण
CDSC	Margin Risk Monitoring and Management
Broker	ग्राहक जोखिम निगरानी तथा Exposure नियन्त्रण
Investor	जोखिम सीमा तथा मार्जिन सर्तहरूको पालना

४.९.११.११ प्रमुख नीतिगत सिफारिसहरू

क) सबै Intraday कारोबारका लागि Real-Time Risk Monitoring अनिवार्य गरिनुपर्छ।

ख) Risk Limit प्रणाली ग्राहक, Broker तथा बजार तीनै तहमा लागू गरिनुपर्छ।

ग) उच्च अस्थिरता भएका धितोपत्रमा अतिरिक्त Volatility Margin लागू गर्न सकिने व्यवस्था हुनुपर्छ।

घ) AI तथा Data Analytics मा आधारित Market Surveillance प्रणाली क्रमशः विकास गरिनुपर्छ।

ङ) SEBON ले आवश्यक परे अस्थायी रूपमा जोखिम नियन्त्रण उपायहरू लागू गर्न सक्ने स्पष्ट अधिकार राख्नुपर्छ।

समापन निष्कर्ष

बजार जोखिम व्यवस्थापन अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबारको आधारभूत सुरक्षा संयन्त्र हो। मूल्य उतारचढाव, तरलता, कारोबार एकाग्रता तथा असामान्य बजार गतिविधिको वास्तविक समय निगरानी, जोखिम सीमा निर्धारण, स्वचालित मार्जिन समायोजन तथा प्रभावकारी नियामकीय सुपरिवेक्षणमार्फत बजारलाई स्थिर, पारदर्शी र विश्वसनीय बनाउन सकिन्छ। नेपालको सन्दर्भमा Risk-Based Market Risk Framework अपनाउँदा Intraday Trading को सुरक्षित तथा दिगो विकासका लागि आवश्यक आधार निर्माण हुनेछ।

४.९.१२ मार्जिन जोखिम व्यवस्थापन (Margin Risk Management Framework)

४.९.१२.१ परिचय

मार्जिन प्रणाली (Margin System) अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबारको प्रमुख जोखिम नियन्त्रण संयन्त्र हो। तर, मार्जिन प्रणाली स्वयं पनि विभिन्न प्रकारका जोखिमबाट प्रभावित हुन सक्छ। यदि आवश्यक मार्जिनको गणना, संकलन, अनुगमन वा समायोजन प्रभावकारी रूपमा हुन सकेन भने धितोपत्र व्यवसायी, लगानीकर्ता तथा समग्र बजारमा वित्तीय अस्थिरता उत्पन्न हुन सक्छ। यस Framework ले मार्जिन प्रणालीसँग सम्बन्धित जोखिमहरूको पहिचान, मापन, नियन्त्रण तथा निरन्तर समीक्षा गर्ने नीतिगत आधार प्रस्तुत गर्दछ।

४.९.१२.२ उद्देश्य

यस Framework का प्रमुख उद्देश्यहरू:

- क) मार्जिन प्रणालीको पर्याप्तता (Margin Adequacy) सुनिश्चित गर्नु
- ख) मार्जिन अभाव (Margin Shortfall) बाट उत्पन्न हुने जोखिम न्यूनीकरण गर्नु
- ग) धितोपत्र व्यवसायीको वित्तीय सुरक्षा सुदृढ गर्नु
- घ) वास्तविक समय (Real-Time) मार्जिन जोखिम व्यवस्थापन लागू गर्नु
- ङ) प्रणालीगत जोखिम (Systemic Risk) नियन्त्रण गर्नु।

४.९.१२.३ मार्जिन जोखिमका प्रमुख प्रकार

जोखिमको प्रकार	**विवरण**
Margin Adequacy Risk	संकलित मार्जिन सम्भावित जोखिमभन्दा कम हुनु
Margin Shortfall Risk	आवश्यक मार्जिन समयमा उपलब्ध नहुनु
Peak Margin Risk	Peak Exposure अनुसार पर्याप्त मार्जिन नहुनु
Concentration Risk	केही ग्राहक वा धितोपत्रमा अत्यधिक मार्जिन जोखिम केन्द्रित हुनु
Wrong-way Risk	ग्राहकको जोखिम बढ्दै जाँदा धितोपत्रको मूल्य पनि घट्नु
Collateral Risk	धितोको मूल्य घट्नु वा धितोको गुणस्तर कमजोर हुनु
Liquidity Risk	आवश्यक पर्दा मार्जिन तत्काल परिचालन गर्न नसकिनु

Operational Risk	मार्जिन गणना वा प्रणालीगत त्रुटि हुनु

४.९.१२.४ मार्जिन पर्याप्तता सिद्धान्त (Margin Adequacy Principle)

मार्जिन प्रणालीले सम्भावित बजार जोखिमलाई पर्याप्त रूपमा समेट्न सक्नुपर्छ। त्यसैले मार्जिन दर निर्धारण गर्दा निम्न पक्षहरूलाई ध्यानमा राखिनुपर्छः

क) मूल्य अस्थिरता (Volatility)

ख) कारोबारको तरलता

ग) खुला Position

घ) ग्राहकको जोखिम प्रोफाइल

ङ) धितोपत्रको जोखिम वर्ग (Risk Class)

च) ऐतिहासिक कारोबार प्रवृत्ति।

४.९.१२.५ वास्तविक समय मार्जिन जोखिम अनुगमन

धितोपत्र व्यवसायीको Risk Management System (RMS) ले वास्तविक समयमा देहायका विषयहरु स्वतः गणना तथा अद्यावधिक गर्नुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छः

क) उपलब्ध मार्जिन

ख) आवश्यक मार्जिन

ग) Peak Margin

घ) खुला Exposure

ङ) Margin Utilization Ratio

यदि पूर्वनिर्धारित सीमा नाघेमा प्रणालीले स्वचालित रूपमा जोखिम चेतावनी (Risk Alert) जारी गर्नुपर्छ।

४.९.१२.६ मार्जिन जोखिम नियन्त्रण उपायहरू

मार्जिन जोखिम नियन्त्रणका लागि निम्न उपायहरू लागू गर्न सकिने प्रस्ताव गरिन्छः

क) Initial Margin वृद्धि

ख) Exposure Margin वृद्धि

ग) Volatility Margin लागू गर्ने

घ) Peak Margin समायोजन

ङ) Position Limit घटाउने

च) नयाँ आदेश अस्थायी रूपमा रोक्ने

छ) Auto Square-off प्रक्रिया सञ्चालन गर्ने।

४.९.१२.७ **Stress Margin Framework**

उच्च बजार अस्थिरताको अवस्थामा SEBON वा NEPSE ले अस्थायी रूपमा अतिरिक्त Stress Margin लागू गर्न सक्ने व्यवस्था हुनुपर्छ। Stress Margin लागू गर्न सकिने सम्भावित अवस्थाः

क) बजारमा अत्यधिक उतारचढाव

ख) ठूलो आर्थिक वा राजनीतिक घटना

ग) वित्तीय संकट

घ) प्राकृतिक विपत्ति

ङ) प्रणालीगत जोखिमको सम्भावना।

४.९.१२.८ **Intraday Stress Testing**

धितोपत्र बजार तथा धितोपत्र व्यवसायीहरूले नियमित रूपमा Stress Testing सञ्चालन गर्नुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छ। उदाहरणका लागि देहायको अबस्थामा Stress Testing गर्न उपयुक्त हुने देखिन्छः

क) ५%, १०% र १५% मूल्य गिरावट

ख) कारोबार परिमाणमा तीव्र वृद्धि

ग) ग्राहकको एकैपटक ठूलो Position

घ) प्रमुख प्रणाली असफलता (System Failure)

Stress Testing को परिणाम जोखिम व्यवस्थापन नीति पुनरावलोकनका लागि प्रयोग गरिनुपर्छ।

४.९.१२.९ **Collateral Management**

यदि भविष्यमा रकम बाहेक अन्य स्वीकृत धितो (Eligible Collateral) स्वीकार गरिने व्यवस्था लागू गरिएमा देहायको विषयहरु स्पष्ट रूपमा निर्धारण गरिनुपर्छः

क) धितोको दैनिक मूल्याङ्कन (Mark-to-Market)

ख) Haircut Policy

ग) Collateral Concentration Limits

घ) Eligible Collateral Criteria

४.९.१२.१० **Margin Risk Reporting**

धितोपत्र व्यवसायीले नियमित रूपमा निम्न विवरण तयार गर्नुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छः

क) Margin Utilization Report

ख) Margin Shortfall Report

ग) Peak Margin Report

घ) Stress Margin Report

ङ) High Risk Client Report।

NEPSE ले बजारस्तरीय प्रतिवेदन SEBON लाई उपलब्ध गराउने व्यवस्था हुनुपर्छ।

४.९.१२.११ जिम्मेवारी

संस्था	प्रमुख जिम्मेवारी
SEBON	मार्जिन नीति, निरीक्षण तथा जोखिम मापदण्ड निर्धारण
NEPSE	बजारस्तरीय जोखिम अनुगमन तथा सूचना प्रवाह
CDSC	मार्जिन जोखिम निगरानी तथा व्यवस्थापन
Broker	वास्तविक समय मार्जिन निगरानी, Margin Call तथा जोखिम नियन्त्रण
Investor	पर्याप्त मार्जिन कायम राख्ने तथा नियामकीय सर्तहरूको पालना गर्ने

४.९.१२.१२ प्रमुख नीतिगत सिफारिसहरू

क) मार्जिन प्रणाली पूर्ण रूपमा Risk-Based हुनुपर्छ।

ख) मार्जिन गणना तथा अनुगमन Real-Time RMS मार्फत हुनुपर्छ।

ग) उच्च अस्थिरता भएका अवस्थामा Stress Margin लागू गर्न सकिने व्यवस्था हुनुपर्छ।

घ) नियमित Stress Testing अनिवार्य गरिनुपर्छ।

ङ) Margin Risk सम्बन्धी प्रतिवेदनहरू डिजिटल तथा स्वचालित रूपमा SEBON लाई उपलब्ध गराइनुपर्छ।

च) भविष्यमा Central Counterparty (CCP) स्थापना भएपछि Margin Risk Framework त्यससँग एकीकृत गरिनुपर्छ।

समापन निष्कर्ष

मार्जिन जोखिम व्यवस्थापन Framework ले अन्तरदिवसीय कारोबारमा मार्जिन प्रणालीसँग सम्बन्धित सबै प्रमुख जोखिमहरूको पहिचान, मापन, नियन्त्रण तथा निरन्तर समीक्षा गर्ने नीतिगत आधार प्रस्तुत गर्दछ। जोखिम–आधारित मार्जिन निर्धारण, वास्तविक समय अनुगमन, Stress Margin, Stress Testing तथा प्रभावकारी प्रतिवेदन प्रणालीमार्फत बजार स्थिरता, धितोपत्र व्यवसायीको वित्तीय सुरक्षा तथा लगानीकर्ता संरक्षणलाई थप सुदृढ बनाउन सकिन्छ। नेपालको पूँजी बजारको भावी विकासलाई ध्यानमा राख्दै यो Framework भविष्यमा Margin Trading, Securities Lending and Borrowing (SLB) तथा Derivatives Market सँग समेत सहज रूपमा एकीकृत गर्न सकिनेछ।

४.९.१३ डिफल्ट जोखिम व्यवस्थापन (Default Risk Management Framework)

४.९.१३.१ परिचय

डिफल्ट जोखिम (Default Risk) भन्नाले कुनै ग्राहक, धितोपत्र व्यवसायी, वित्तीय संस्था वा अन्य Counterparty ले आफ्नो वित्तीय दायित्व समयमै वा पूर्ण रूपमा पूरा नगर्दा उत्पन्न हुने सम्भावित नोक्सानीलाई जनाउँछ। अन्तरदिवसीय कारोबारमा कारोबार उच्च गतिमा सम्पन्न हुने, सीमित मार्जिनमा आधारित हुने तथा दिनभर खुला Exposure रहने सम्भावना रहेकोले डिफल्ट जोखिम विशेष रूपमा महत्वपूर्ण हुन्छ। यदि यस्तो जोखिम प्रभावकारी रूपमा व्यवस्थापन गर्न सकिएन भने व्यक्तिगत ग्राहकको समस्या धितोपत्र व्यवसायी हुँदै समग्र बजारमा समेत फैलिन सक्छ। यस Framework ले डिफल्ट जोखिमको पहिचान, मापन, नियन्त्रण तथा पुनरावलोकनका लागि नीतिगत आधार प्रस्तुत गर्दछ।

४.९.१३.२ उद्देश्य

यस Framework का प्रमुख उद्देश्यहरू देहाय अनुसार रहेका छन्:

- क) ग्राहक तथा प्रतिपक्षसँग सम्बन्धित डिफल्ट जोखिमको पहिचान गर्नु
- ख) धितोपत्र व्यवसायीको वित्तीय सुरक्षा सुनिश्चित गर्नु
- ग) Default Risk न्यूनीकरण गर्नु
- घ) प्रणालीगत वित्तीय जोखिम नियन्त्रण गर्नु
- ङ) सुरक्षित तथा अनुशासित Intraday Trading वातावरण विकास गर्नु।

४.९.१३.३ डिफल्ट जोखिमका प्रमुख स्रोतहरू

नेपालको सन्दर्भमा कर्जा जोखिम निम्न अवस्थाबाट उत्पन्न हुन सक्छ:

- क) ग्राहकले मार्जिन समयमै उपलब्ध नगराउनु
- ख) Margin Call को अनुपालन नगर्नु
- ग) Auto Square-off पछि बाँकी दायित्व रहनु
- घ) Broker को वित्तीय कमजोरी
- ङ) भुक्तानी प्रणालीमा अवरोध
- च) भविष्यमा Central Counterparty (CCP) सञ्चालन भएमा काउन्टरपार्टी जोखिम
- छ) अत्यधिक Leverage वा Exposure।

४.९.१३.४ डिफल्ट जोखिमका प्रकार

जोखिमको प्रकार	विवरण
Client Default Risk	ग्राहकले वित्तीय दायित्व पूरा नगर्ने जोखिम
Broker Default Risk	धितोपत्र व्यवसायीको वित्तीय असक्षमता
Counterparty Risk	कारोबारको अर्को पक्षबाट दायित्व पूरा नहुने जोखिम

Settlement Risk	फछ्र्यौट प्रक्रियामा वित्तीय दायित्व पूरा नहुने जोखिम
Intraday Exposure Risk	कारोबार दिनभित्र सिर्जना भएको अस्थायी क्रेडिट जोखिम
Concentration Risk	सीमित ग्राहक वा समूहमा अत्यधिक Exposure हुनु

४.९.१३.५ ग्राहक जोखिम मूल्याङ्कन (Client Risk Assessment)

धितोपत्र व्यवसायीले प्रत्येक ग्राहकको जोखिम प्रोफाइल तयार गर्नुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छ। मूल्याङ्कन गर्दा निम्न पक्षहरू विचार गर्न सकिन्छः

क) KYC तथा Customer Due Diligence (CDD)

ख) आय तथा वित्तीय क्षमता

ग) कारोबार अनुभव

घ) ऐतिहासिक कारोबार व्यवहार

ङ) Margin Call अनुपालन इतिहास

च) Default History (यदि कुनै भएमा)

छ) AML/CFT सम्बन्धी जोखिम सूचकहरू।

४.९.१३.६ ग्राहक जोखिम वर्गीकरण (Illustrative)

जोखिम वर्ग	विशेषता
Low Risk	नियमित अनुपालन, पर्याप्त वित्तीय क्षमता
Moderate Risk	सामान्य जोखिम, नियमित निगरानी आवश्यक
High Risk	उच्च Exposure वा कमजोर अनुपालन इतिहास
Restricted Risk	अत्यधिक जोखिम; कारोबारमा विशेष सर्त वा प्रतिबन्ध

४.९.१३.७ क्रेडिट सीमा (Credit Exposure Limits)

धितोपत्र व्यवसायीले कम्तीमा निम्न सीमाहरू निर्धारण गर्नुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छः

क) Client-wise Exposure Limit

ख) Group Exposure Limit

ग) Single Security Exposure Limit

घ) Sector-wise Exposure Limit

ङ) Broker Internal Credit Limit।

यी सीमाहरू जोखिम प्रोफाइल तथा उपलब्ध पूँजीको आधारमा समय-समयमा पुनरावलोकन गरिनुपर्छ।

४.९.१३.८ डिफल्ट जोखिम नियन्त्रण उपायहरू

डिफल्ट जोखिम न्यूनीकरणका लागि निम्न उपायहरू अपनाउन सकिने प्रस्ताव गरिन्छः

क) पर्याप्त Initial Margin

ख) Real-Time Margin Monitoring

ग) Peak Margin Compliance

घ) Risk-Based Exposure Limits

ङ) Automated Margin Call

च) Position Reduction

छ) Auto Square-off

ज) House Margin (Broker Discretionary Margin)।

४.९.१३.९ Default Management Framework

यदि ग्राहकले आफ्नो दायित्व पूरा नगरेमा निम्न चरणगत प्रक्रिया अपनाउनुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छः

क) स्वचालित Margin Alert

ख) औपचारिक Margin Call

ग) नयाँ कारोबारमा प्रतिबन्ध

घ) Position Reduction

ङ) Auto Square-off

च) बाँकी दायित्वको असुली प्रक्रिया

छ) आवश्यक परे SEBON लाई प्रतिवेदन।

४.९.१३.१० Default Risk Monitoring

धितोपत्र व्यवसायीको Risk Management System (RMS) ले वास्तविक समयमा निम्न सूचकहरूको निगरानी गर्नुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छः

क) Client ExposureMargin Utilization

ख) Credit Limit Utilization

ग) Outstanding Margin Shortfall

घ) High Risk Clients

ङ) Concentration Indicators।

४.९.१३.११ Stress Testing

डिफल्ट जोखिमको मूल्याङ्कनका लागि नियमित रूपमा Stress Testing सञ्चालन गरिनुपर्छ। उदाहरणका लागिः प्रमुख ग्राहक Default भएको अवस्था, शीर्ष १० ग्राहकको एकैपटक Margin Shortfall, बजारमा १०—१५ प्रतिशत मूल्य गिरावट र Broker Liquidity Stress। Stress Testing को नतिजा जोखिम सीमा तथा पूँजी व्यवस्थापन पुनरावलोकनका लागि प्रयोग गरिनुपर्छ।

४.९.१३.१२ जिम्मेवारी

संस्था	**प्रमुख जिम्मेवारी**
SEBON	**डिफल्ट** जोखिम नीति, निरीक्षण तथा नियामकीय मापदण्ड
NEPSE	Exposure सम्बन्धी बजारस्तरीय सूचना उपलब्ध गराउने
Broker	ग्राहक जोखिम मूल्याङ्कन, सीमा निर्धारण तथा निगरानी
Bank	भुक्तानी तथा मार्जिन व्यवस्थापन सहयोग
Investor	वित्तीय दायित्व समयमै पूरा गर्ने

४.९.१३.१३ प्रमुख नीतिगत सिफारिसहरू

क) प्रत्येक ग्राहकको Risk Profile तयार गरिनुपर्छ

ख) Risk-Based Credit Limit प्रणाली लागू गरिनुपर्छ

ग) Margin Monitoring पूर्ण रूपमा Real-Time हुनुपर्छ

घ) Default Management प्रक्रिया स्वचालित तथा चरणगत हुनुपर्छ

ङ) नियमित Default Stress Testing सञ्चालन गरिनुपर्छ

च) भविष्यमा Central Counterparty (CCP) स्थापना भएपछि Counterparty Credit Risk Framework यससँग एकीकृत गरिनुपर्छ।

समापन निष्कर्ष

डिफल्ट जोखिम व्यवस्थापन Framework ले अन्तरदिवसीय कारोबारमा ग्राहक, धितोपत्र व्यवसायी तथा प्रतिपक्षसँग सम्बन्धित वित्तीय जोखिमहरूको पहिचान, मापन, नियन्त्रण तथा निरन्तर समीक्षा गर्ने नीति प्रस्तुत गर्दछ। जोखिम-आधारित ग्राहक वर्गीकरण, Exposure Limit, वास्तविक समय मार्जिन निगरानी, स्वचालित Default Management तथा नियमित Stress Testing मार्फत नेपालको Intraday Trading प्रणालीलाई सुरक्षित, विश्वसनीय तथा दिगो बनाउन महत्वपूर्ण आधार तयार हुनेछ।

४.९.१४ तरलता जोखिम व्यवस्थापन (Liquidity Risk Management Framework)

४.९.१४.१ परिचय

तरलता जोखिम (Liquidity Risk) भन्नाले कुनै ग्राहक, धितोपत्र व्यवसायी वा समग्र बजारले आफ्नो वित्तीय दायित्व समयमै पूरा गर्न पर्याप्त नगद वा तरल सम्पत्ति उपलब्ध गराउन नसक्ने अवस्थाबाट उत्पन्न हुने जोखिमलाई जनाउँछ।

अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबारमा तरलता जोखिम विशेष महत्वको हुन्छ, किनकि कारोबार दिनभित्रै सम्पन्न हुने, मार्जिनको निरन्तर समायोजन हुने तथा आवश्यक परे Position तुरुन्त बन्द (Square-off) गर्नुपर्ने अवस्था आउन सक्छ। यदि बजारमा पर्याप्त तरलता नभएमा वा धितोपत्र व्यवसायीसँग आवश्यक वित्तीय स्रोत उपलब्ध नभएमा जोखिम तीव्र रूपमा बढ्न सक्छ।

यस Framework ले Intraday Trading सन्दर्भमा तरलता जोखिमको पहिचान, मापन, नियन्त्रण तथा आकस्मिक व्यवस्थापनका लागि नीतिगत आधार प्रस्तुत गर्दछ।

४.९.१४.२ उद्देश्य

यस Framework का प्रमुख उद्देश्यहरू:

क) कारोबार सञ्चालनका लागि पर्याप्त तरलता सुनिश्चित गर्नु

ख) Broker Funding Risk न्यूनीकरण गर्नु

ग) बजारको तरलता अभावबाट हुने जोखिम नियन्त्रण गर्नु

घ) आकस्मिक अवस्थामा वित्तीय निरन्तरता (Financial Continuity) कायम राख्नु

ङ) प्रणालीगत तरलता संकट (Systemic Liquidity Stress) को प्रभाव कम गर्नु।

४.९.१४.३ तरलता जोखिमका प्रमुख प्रकार

जोखिमको प्रकार	विवरण
Funding Liquidity Risk	धितोपत्र व्यवसायीसँग आवश्यक नगद उपलब्ध नहुनु
Market Liquidity Risk	बजारमा धितोपत्र तुरुन्त खरिद—बिक्री गर्न नसकिनु
Intraday Liquidity Risk	कारोबार दिनभित्र नगद वा मार्जिन अभाव उत्पन्न हुनु
Settlement Liquidity Risk	फछ्र्यौटका लागि आवश्यक रकम समयमा उपलब्ध नहुनु
Contingency Liquidity Risk	आकस्मिक अवस्थामा वैकल्पिक स्रोत नहुनु

४.९.१४.४ तरलता जोखिमका प्रमुख स्रोतहरू

नेपालको सन्दर्भमा निम्न अवस्थाले तरलता जोखिम बढाउन सक्छ:

क) अत्यधिक Intraday Exposure

ख) ठूलो संख्यामा Margin Call

ग) बजारमा अचानक मूल्य गिरावट

घ) कम कारोबार हुने धितोपत्र (Illiquid Securities)

ङ) बैंकिङ प्रणालीमा भुक्तानी अवरोध

च) ठूलो ग्राहकको Default

छ) प्रणालीगत बजार तनाव (Market Stress)।

४.९.१४.५ तरलता जोखिम मापन

धितोपत्र व्यवसायीले कम्तीमा निम्न सूचकहरूको नियमित अनुगमन गर्नुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छः

क) Available Fund Balance

ख) Intraday Funding Requirement

ग) Margin Utilization Ratio

घ) Open Position Value

ङ) Settlement Obligation

च) Cash Flow Projection

छ) Liquid Asset Ratio।

४.९.१४.६ बजार तरलता सूचकहरू (Market Liquidity Indicators)

NEPSE ले निम्न सूचकहरूको नियमित विश्लेषण गर्नुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छः

क) Average Daily Turnover

ख) Average Daily Trading Volume

ग) Bid—Ask Spread

घ) Order Book Depth

ङ) Market Participation

च) Free Float Turnover Ratio

छ) Intraday Liquidity Ratio।

४.९.१४.७ तरलता जोखिम नियन्त्रण उपायहरू

धितोपत्र व्यवसायीले निम्न व्यवस्थाहरू लागू गर्नुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छः

क) न्यूनतम सञ्चालन नगद (Minimum Operational Cash Buffer)

ख) Intraday Funding Limit

ग) Real-Time Cash Position Monitoring

घ) Exposure Limit Management

ङ) High Risk Securities मा अतिरिक्त Margin

च) आकस्मिक Funding Arrangement।

४.९.१४.८ आकस्मिक तरलता योजना (Contingency Liquidity Plan)

प्रत्येक धितोपत्र व्यवसायीले लिखित Contingency Liquidity Plan तयार गर्नुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छ। यसमा कम्तीमा निम्न विषय समावेश हुनुपर्छः

क) Liquidity Stress Trigger

ख) Emergency Funding Sources

ग) Management Escalation Procedure

घ) Client Communication Plan

ङ) Regulatory Notification Process

च) Business Continuity Coordination।

४.९.१४.९ Liquidity Stress Testing

धितोपत्र व्यवसायीले नियमित रूपमा निम्न अवस्थाको Stress Testing सञ्चालन गर्नुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छः

क) कारोबार मात्रा अचानक दोब्बर हुनु

ख) शीर्ष ग्राहकहरूको एकैपटक Margin Shortfall

ग) १०-१५ प्रतिशत बजार गिरावट

घ) बैंकिङ प्रणालीमा भुक्तानी ढिलाइ

ङ) कम तरल धितोपत्रमा ठूलो Position।

Stress Testing को नतिजा व्यवस्थापन समितिमा छलफल गरी आवश्यक सुधार लागू गरिनुपर्छ।

४.९.१४.१० Early Warning Indicators

तरलता जोखिमको प्रारम्भिक संकेतका रूपमा निम्न सूचकहरूको निगरानी गर्नुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छः

क) Cash Buffer तीव्र रूपमा घट्नु

ख) Margin Shortfall बढ्नु

ग) Bid-Ask Spread असामान्य रूपमा बढ्नु

घ) Settlement Delay

ङ) Client Concentration बढ्नु

च) Funding Cost बढ्नु।

४.९.१४.११ जिम्मेवारी

संस्था	प्रमुख जिम्मेवारी
SEBON	तरलता जोखिम सम्बन्धी नीति तथा निरीक्षण
NEPSE	बजार तरलता विश्लेषण तथा सूचना प्रकाशन
Broker	दैनिक तरलता व्यवस्थापन, Funding Monitoring तथा Stress Testing
Bank	भुक्तानी तथा नगद व्यवस्थापन सहयोग

Investor	समयमै भुक्तानी तथा मार्जिन दायित्व पूरा गर्ने

४.९.१४.१२ प्रमुख नीतिगत सिफारिसहरू

क) प्रत्येक धितोपत्र व्यवसायीले Liquidity Risk Management Policy तयार गर्नुपर्छ

ख) न्यूनतम सञ्चालन नगद (Operational Liquidity Buffer) कायम राख्नुपर्ने व्यवस्था हुनुपर्छ

ग) दैनिक Cash Flow Monitoring तथा Intraday Funding Monitoring अनिवार्य गरिनुपर्छ

घ) नियमित Liquidity Stress Testing सञ्चालन गरिनुपर्छ

ङ) आकस्मिक अवस्थाका लागि Contingency Liquidity Plan तयार राखिनुपर्छ

च) NEPSE ले बजार तरलता सम्बन्धी प्रमुख सूचकहरू नियमित रूपमा सार्वजनिक गर्नुपर्ने व्यवस्था गर्नुपर्छ।

मुख्य नीतिगत सन्देश Policy Box 4.10

अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबारमा तरलता व्यवस्थापन केवल नगद उपलब्धताको विषय होइन; यो बजार सञ्चालनको निरन्तरता, लगानीकर्ता संरक्षण र प्रणालीगत वित्तीय स्थायित्वसँग प्रत्यक्ष रूपमा सम्बन्धित विषय हो। पर्याप्त Funding Liquidity, स्वस्थ Market Liquidity तथा प्रभावकारी Contingency Planning बिना सुरक्षित Intraday Trading प्रणाली सञ्चालन सम्भव हुँदैन।

समापन निष्कर्ष

तरलता जोखिम व्यवस्थापन Framework ले अन्तरदिवसीय कारोबारमा नगद प्रवाह, बजार तरलता तथा आकस्मिक वित्तीय आवश्यकताको समग्र व्यवस्थापनका लागि नीतिगत आधार प्रस्तुत गरेको छ। वास्तविक समय तरलता निगरानी, पर्याप्त नगद बफर, नियमित Stress Testing, आकस्मिक Funding व्यवस्था तथा स्पष्ट जोखिम नियन्त्रण प्रक्रियाले नेपालको Intraday Trading प्रणालीलाई थप सुरक्षित, लचिलो (Resilient) तथा दिगो बनाउन महत्वपूर्ण योगदान पुऱ्याउनेछ।

४.९.१५ फछ्र्यौट जोखिम व्यवस्थापन (Settlement Risk Management Framework)

४.९.१५.१ परिचय

फछ्र्यौट जोखिम (Settlement Risk) भन्नाले धितोपत्र कारोबार सम्पन्न भएपछि धितोपत्र वा रकममध्ये कुनै एक पक्षले आफ्नो दायित्व समयमै वा पूर्ण रूपमा पूरा नगर्दा उत्पन्न हुने जोखिमलाई जनाउँछ। अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबारमा अधिकांश खुला Position कारोबार दिनभित्र नै बन्द (Square-off) गरिने अपेक्षा गरिए पनि, प्रणालीगत त्रुटि, मार्जिन अभाव, असाधारण बजार अवस्था वा सञ्चालनगत समस्याका कारण फछ्र्यौटसँग सम्बन्धित जोखिम उत्पन्न हुन सक्छ। यस Framework ले कारोबार सम्पन्न भएपछिको सम्पूर्ण Post-Trade प्रक्रिया सुरक्षित, समयबद्ध तथा पारदर्शी बनाउन आवश्यक नीतिगत आधार प्रस्तुत गर्दछ।

४.९.१५.२ उद्देश्य

यस Framework का प्रमुख उद्देश्यहरू:

क) कारोबारको सुरक्षित तथा समयमै फछ्र्यौट सुनिश्चित गर्नु।

ख) Delivery तथा Payment सम्बन्धी जोखिम न्यूनीकरण गर्नु।

ग) Broker तथा ग्राहकको दायित्व स्पष्ट गर्नु।

घ) प्रणालीगत फछ्र्यौंट जोखिम नियन्त्रण गर्नु।

ङ) भविष्यमा Central Counterparty (CCP) प्रणाली कार्यान्वयनका लागि आधार तयार गर्नु।

४.९.१५.३ फछ्र्यौंट जोखिमका प्रमुख प्रकार

जोखिमको प्रकार	**विवरण**
Delivery Risk	धितोपत्र समयमै हस्तान्तरण नहुनु
Payment Risk	रकम समयमै भुक्तानी नहुनु
Principal Risk	धितोपत्र वा रकममध्ये एउटा मात्र प्राप्त हुनु
Replacement Cost Risk	कारोबार असफल भएपछि पुनः कारोबार गर्दा अतिरिक्त लागत लाग्नु
Operational Settlement Risk	प्रणाली वा प्रक्रिया सम्बन्धी त्रुटिबाट उत्पन्न जोखिम
Liquidity Settlement Risk	फछ्र्यौंटका लागि आवश्यक नगद वा धितोपत्र उपलब्ध नहुनु

४.९.१५.४ Settlement Cycle

नेपालको सन्दर्भमा Intraday Trading को सञ्चालन हुँदा प्रचलित Settlement Cycle लाई ध्यानमा राख्दै निम्न व्यवस्था प्रस्ताव गरिन्छः

क) कारोबार दिनभित्र Intraday Position बन्द (Square-off) गरिने

ख) दिनको अन्त्यसम्म खुला रहेको Position सम्बन्धी दायित्व पूर्वनिर्धारित नियमअनुसार व्यवस्थापन गरिने

ग) Delivery-Based कारोबारको Settlement प्रचलित कानून तथा लागू Settlement Cycle (जस्तै T+२ वा भविष्यमा लागू हुने T+१/T+०) अनुसार गरिने।

४.९.१५.५ Delivery versus Payment (DvP)

नेपालमा फछ्र्यौट प्रणाली Delivery versus Payment (DvP) सिद्धान्तमा आधारित हुनुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छ। DvP अन्तर्गतः

क) धितोपत्र हस्तान्तरण र रकम भुक्तानी एकै समयमा सम्पन्न हुने

ख) कुनै एक पक्षले आफ्नो दायित्व पूरा नगरेसम्म अर्को पक्षको सम्पत्ति हस्तान्तरण नहुने

ग) Principal Risk न्यून हुने।

४.९.१५.६ संस्थागत भूमिका

संस्था	**प्रमुख जिम्मेवारी**
SEBON	नीतिगत निर्देशन तथा सुपरिवेक्षण
NEPSE	कारोबार अभिलेख तथा Post-Trade सूचना
CDSC	धितोपत्र अभिलेख तथा हस्तान्तरण
Clearing Bank	रकम फछ्र्यौट तथा भुक्तानी प्रक्रिया
भविष्यको CCP	प्रतिपक्ष जोखिम व्यवस्थापन तथा Settlement Guarantee
Broker	ग्राहक दायित्व तथा फछ्र्यौट समन्वय

४.९.१५.७ Failed Settlement Management

यदि कुनै कारणले कारोबारको फछ्र्यौट समयमै सम्पन्न हुन सकेन भने निम्न चरणगत प्रक्रिया अपनाउनुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छः

क) प्रणालीद्वारा असफल फछ्र्यौटको पहिचान

ख) सम्बन्धित Broker लाई तत्काल सूचना

ग) कारणको विश्लेषण

घ) सुधारात्मक कार्य (Corrective Action)

ङ) आवश्यक परे दण्डात्मक व्यवस्था

च) SEBON लाई नियामकीय प्रतिवेदन।

४.९.१५.८ Settlement Risk Monitoring

नियमित रूपमा निम्न सूचकहरूको अनुगमन गरिनुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छः

क) Settlement Completion Ratio

ख) Failed Settlement Ratio

ग) Average Settlement Time

घ) Outstanding Settlement Value

ङ) Payment Delay

च) Delivery Delay।

४.९.१५.९ आकस्मिक अवस्था व्यवस्थापन (Contingency Arrangements)

निम्न अवस्थाका लागि वैकल्पिक योजना तयार रहनुपर्छः

क) Trading System Failure

ख) CDSC System Failure

ग) Payment System Failure

घ) Bank Network Failure

ङ) Cyber Security Incident

च) प्राकृतिक विपत्ति वा अन्य आपतकालीन अवस्था।

यस्ता अवस्थामा SEBON, NEPSE, CDSC तथा सम्बन्धित बैंकबीच पूर्वनिर्धारित समन्वय प्रणाली लागू गरिनुपर्छ।

४.९.१५.१० भविष्यको Central Counterparty (CCP)

नेपालमा भविष्यमा Central Counterparty (CCP) स्थापना भएपश्चात्:

क) प्रतिपक्ष जोखिम CCP ले वहन गर्ने;

ख) Multilateral Netting लागू गर्न सकिने

ग) Default Waterfall Framework विकास गर्नुपर्ने

घ) Risk-Based Clearing Margin लागू गर्नुपर्ने।

यस Framework लाई भविष्यमा CCP सञ्चालनसँग सहज रूपमा एकीकृत गर्न सकिने गरी तयार गरिनुपर्छ।

४.९.१५.११ Settlement Stress Testing

नियमित रूपमा निम्न अवस्थाको परीक्षण गरिनुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छः

क) ठूलो Broker Default

ख) Clearing Bank Failure

ग) Payment Delay

घ) ठूलो मात्रामा Failed Settlement

ङ) System Outage

यसका आधारमा आकस्मिक कार्ययोजना (Contingency Plan) पुनरावलोकन गरिनुपर्छ।

४.९.१५.१२ प्रमुख नीतिगत सिफारिसहरू

क) सम्पूर्ण फछ्र्यौट प्रक्रिया DvP सिद्धान्तमा आधारित हुनुपर्छ

ख) Failed Settlement Monitoring प्रणाली Real-Time हुनुपर्छ

ग) CDSC, NEPSE तथा बैंकबीच स्वचालित सूचना आदानप्रदान प्रणाली विकास गरिनुपर्छ

घ) भविष्यमा CCP स्थापना गरी Settlement Risk थप न्यूनीकरण गरिनुपर्छ

ङ) नियमित Settlement Stress Testing सञ्चालन गरिनुपर्छ

च) सबै फछ्र्यौट गतिविधिको पूर्ण Audit Trail सुरक्षित राखिनुपर्छ।

मुख्य नीतिगत सन्देश Policy Box 4.11

सुरक्षित Post-Trade Infrastructure बिना सुरक्षित Intraday Trading सम्भव हुँदैन। Trading Platform जति महत्वपूर्ण छ, त्यत्तिकै महत्वपूर्ण Clearing, Settlement, Payment तथा Record Keeping प्रणाली पनि हो। त्यसैले नेपालको Intraday Trading Framework ले आधुनिक DvP सिद्धान्त, डिजिटल फछ्र्यौट प्रक्रिया तथा भविष्यको Central Counterparty (CCP) संरचनालाई ध्यानमा राखेर विकास गरिनुपर्छ।

समापन निष्कर्ष

फछ्र्यौट जोखिम व्यवस्थापन Framework ले कारोबारपछिको सम्पूर्ण प्रक्रियालाई सुरक्षित, पारदर्शी तथा समयबद्ध बनाउन आवश्यक नीतिगत आधार प्रस्तुत गर्दछ। Delivery versus Payment प्रणाली, वास्तविक समय फछ्र्यौट निगरानी, Failed Settlement Management, आकस्मिक कार्ययोजना तथा भविष्यको Central Counterparty (CCP) संरचनासँग एकीकृत दृष्टिकोण अपनाउँदा नेपालको Intraday Trading प्रणाली अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्डअनुरूप सुरक्षित र दिगो रूपमा सञ्चालन गर्न सकिनेछ।

४.९.१६ सञ्चालन जोखिम व्यवस्थापन (Operational Risk Management Framework)

४.९.१६.१ परिचय

सञ्चालन जोखिम (Operational Risk) भन्नाले अपर्याप्त वा असफल आन्तरिक प्रक्रिया, मानवीय त्रुटि, सूचना-प्रविधि प्रणालीको कमजोरी, बाह्य घटना वा तेस्रो पक्ष (Third Party) सम्बन्धी समस्याका कारण उत्पन्न हुन सक्ने प्रत्यक्ष वा अप्रत्यक्ष वित्तीय तथा सञ्चालनगत नोक्सानीको जोखिमलाई जनाउँछ। अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबारमा कारोबारको उच्च गति, स्वचालित प्रणाली, वास्तविक समय निर्णय प्रक्रिया तथा डिजिटल पूर्वाधारमा निर्भरता हुने भएकाले सञ्चालन जोखिमको प्रभाव अत्यधिक हुन सक्छ। यस Framework ले सञ्चालन जोखिमको पहिचान, मूल्याङ्कन, नियन्त्रण, निगरानी तथा निरन्तर सुधारका लागि आवश्यक नीतिगत आधार प्रस्तुत गर्दछ।

४.९.१६.२ उद्देश्य

यस Framework का प्रमुख उद्देश्यहरूः

क) सञ्चालनगत त्रुटि तथा अवरोध न्यूनीकरण गर्नु

ख) कारोबार प्रणालीको विश्वसनीयता र निरन्तरता सुनिश्चित गर्नु

ग) आन्तरिक नियन्त्रण प्रणाली (Internal Control System) सुदृढ गर्नु

घ) ग्राहक तथा बजारको विश्वास अभिवृद्धि गर्नु

ङ) सञ्चालन जोखिमका घटनाबाट हुने वित्तीय तथा प्रतिष्ठागत (Reputational) क्षति कम गर्नु।

४.९.१६.३ सञ्चालन जोखिमका प्रमुख स्रोतहरू

नेपालको सन्दर्भमा सञ्चालन जोखिम निम्न कारणबाट उत्पन्न हुन सक्छः

क) मानवीय त्रुटि (Human Error)

ख) आन्तरिक प्रक्रिया कमजोरी

ग) Trading System Failure

घ) RMS वा मार्जिन गणना त्रुटि

ङ) विद्युत् वा सञ्चार अवरोध

च) Outsourcing सम्बन्धी समस्या

छ) तेस्रो पक्ष (Third Party) सेवा अवरोध

ज) साइबर सुरक्षा घटना तथा धोखाधडी (Fraud)

झ) आन्तरिक नियन्त्रणको कमजोरी।

४.९.१६.४ सञ्चालन जोखिमका प्रकार

जोखिमको प्रकार	**विवरण**
People Risk	कर्मचारीको त्रुटि, अपर्याप्त तालिम वा अनुचित कार्य
Process Risk	कार्यविधि वा SOP सम्बन्धी कमजोरी
System Risk	सफ्टवेयर, हार्डवेयर वा नेटवर्क सम्बन्धी समस्या
Third-Party Risk	बाह्य सेवा प्रदायकबाट उत्पन्न जोखिम
Outsourcing Risk	Outsourced सेवामा निर्भरता सम्बन्धी जोखिम
Fraud Risk	आन्तरिक वा बाह्य धोखाधडी
Legal Risk	कानूनी दायित्व वा विवादबाट उत्पन्न जोखिम
Reputational Risk	प्रतिष्ठामा नकारात्मक प्रभाव पर्ने जोखिम

४.९.१६.५ सञ्चालन जोखिम व्यवस्थापन चक्र

प्रत्येक धितोपत्र व्यवसायीले निम्न सञ्चालन जोखिम व्यवस्थापन चक्र अपनाउनुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छः

Risk Identification → Risk Assessment → Risk Control → Incident Reporting → Root Cause Analysis → Corrective Action → Monitoring → Continuous Improvement

४.९.१६.६ आन्तरिक नियन्त्रण प्रणाली (Internal Control Framework)

धितोपत्र व्यवसायीले कम्तीमा निम्न नियन्त्रण व्यवस्था लागू गर्नुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छः

क) कार्य विभाजन (Segregation of Duties);

ख) Maker-Checker Principle

ग) Dual Authorization

घ) System Access Control

ङ) Password Management

च) Change Management

छ) Daily Reconciliation

ज) Exception Monitoring.

४.९.१६.७ सञ्चालन जोखिम घटना व्यवस्थापन (Incident Management)

प्रत्येक सञ्चालन जोखिम घटना सम्बन्धी निम्न प्रक्रिया अपनाइनुपर्छः

क) घटना पहिचान

ख) तत्काल सूचना (Immediate Escalation)

ग) प्रारम्भिक जोखिम मूल्याङ्कन

घ) सेवा पुनः सञ्चालन (Service Restoration)

ङ) Root Cause Analysis

च) Corrective and Preventive Action (CAPA)

छ) SEBON लाई आवश्यक परे प्रतिवेदन।

४.९.१६.८ Key Risk Indicators (KRIs)

सञ्चालन जोखिमको प्रारम्भिक पहिचानका लागि निम्न KRIs अपनाउन सकिने प्रस्ताव गरिन्छः

क) System Downtime

ख) Failed Orders

ग) RMS Calculation Errors

घ) Settlement Processing Errors

ङ) Manual Intervention Ratio

च) Client Complaints

छ) Internal Control Exceptions

ज) Staff Error Rate ।

४.९.१६.९ Outsourcing तथा Third-Party Risk

यदि कुनै सेवा बाह्य संस्थामार्फत सञ्चालन गरिएको छ भनेः

क) Service Level Agreement (SLA)

ख) Information Security Requirements

ग) Confidentiality Clause

घ) Business Continuity Requirement

ङ) Performance Review

च) Exit Strategy स्पष्ट रूपमा निर्धारण गरिनुपर्छ।

४.९.१६.१० सञ्चालन जोखिम प्रतिवेदन (Operational Risk Reporting)

धितोपत्र व्यवसायीले नियमित रूपमा निम्न प्रतिवेदन तयार गर्नुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छः

क) Operational Incident Report

ख) KRI Dashboard

ग) Internal Control Exception Report

घ) System Downtime Report

ङ) Fraud Incident Report

च) CAPA Status Report ।

४.९.१६.११ जिम्मेवारी

संस्था	**प्रमुख जिम्मेवारी**
SEBON	सञ्चालन जोखिम सम्बन्धी मापदण्ड तथा निरीक्षण
NEPSE	Trading Infrastructure को सञ्चालन तथा प्रणालीगत निगरानी
Broker	आन्तरिक नियन्त्रण, SOP तथा Incident Management
CDSC	Post-Trade सञ्चालनको विश्वसनीयता सुनिश्चित गर्ने
Service Providers	SLA अनुसार सेवा उपलब्ध गराउने

४.९.१६.१२ प्रमुख नीतिगत सिफारिसहरू

क) प्रत्येक धितोपत्र व्यवसायीले Operational Risk Management Policy तयार गर्नुपर्छ

ख) सञ्चालन जोखिम घटनाहरूको केन्द्रीय अभिलेख (Incident Register) राख्नुपर्छ

ग) नियमित रूपमा Root Cause Analysis तथा Corrective and Preventive Action (CAPA) लागू गर्नुपर्छ

घ) सबै महत्वपूर्ण सञ्चालन प्रक्रियाका लागि Standard Operating Procedures (SOPs) तयार गर्नुपर्छ

ङ) सञ्चालन जोखिम सम्बन्धी KRIs नियमित रूपमा व्यवस्थापन तथा SEBON समक्ष प्रस्तुत गरिनुपर्छ

च) Outsourced सेवाहरूको वार्षिक जोखिम मूल्याङ्कन अनिवार्य गरिनुपर्छ।

मुख्य नीतिगत सन्देश Policy Box 4.12

सञ्चालन जोखिम व्यवस्थापन केवल प्रणाली असफल हुँदा गर्ने प्रतिक्रिया मात्र नभई यो प्रभावकारी आन्तरिक नियन्त्रण, स्पष्ट कार्यविधि, दक्ष जनशक्ति, सुरक्षित प्रविधि तथा निरन्तर सुधारमा आधारित व्यवस्थापन प्रणाली हो। नेपालको Intraday Trading Framework मा सञ्चालन जोखिमलाई संस्थागत शासन (Governance) को अभिन्न अङ्गका रूपमा समावेश गरिनुपर्छ।

समापन निष्कर्ष

सञ्चालन जोखिम व्यवस्थापन Framework ले मानवीय त्रुटि, प्रक्रिया कमजोरी, प्रणालीगत समस्या, तेस्रो पक्ष सम्बन्धी जोखिम तथा सञ्चालन घटनाहरूको प्रभावकारी व्यवस्थापनका लागि समग्र नीति प्रस्तुत गर्दछ। सुदृढ आन्तरिक नियन्त्रण, स्पष्ट SOP, नियमित जोखिम सूचक (KRI) निगरानी, Incident

Management तथा CAPA प्रणालीमार्फत नेपालको Intraday Trading प्रणालीलाई सुरक्षित, भरपर्दो र अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासअनुरूप सञ्चालन गर्न सकिनेछ।

४.९.१७ प्रविधि तथा साइबर सुरक्षा जोखिम व्यवस्थापन (Technology and Cyber Security Risk Management Framework)

४.९.१७.१ परिचय

आधुनिक पूँजी बजार पूर्ण रूपमा सूचना प्रविधिमा आधारित हुँदै गएको छ। अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबारमा आदेश प्रविष्टि (Order Entry), जोखिम व्यवस्थापन (Risk Management System), कारोबार मिलान(Order Matching), मार्जिन गणना, सूचना आदान प्रदान तथा प्रतिवेदन प्रणाली सबै डिजिटल माध्यमबाट सञ्चालन हुने भएकाले प्रविधि तथा साइबर सुरक्षा जोखिम अत्यन्त महत्वपूर्ण हुन्छ।

यदि सूचना प्रणालीमा अवरोध, साइबर आक्रमण, डाटा चुहावट वा प्रणालीगत कमजोरी उत्पन्न भयो भने कारोबार अवरुद्ध हुनुका साथै लगानीकर्ताको विश्वास, बजारको स्थिरता तथा वित्तीय प्रणालीमा समेत गम्भीर असर पर्न सक्छ। यस Framework ले प्रविधि तथा साइबर सुरक्षा जोखिमको पहिचान, रोकथाम, निगरानी, प्रतिक्रिया तथा पुनःस्थापनाका लागि नीतिगत आधार प्रस्तुत गर्दछ।

४.९.१७.२ उद्देश्य

यस Framework का प्रमुख उद्देश्यहरू:

क) कारोबार प्रणालीको गोपनीयता (Confidentiality), अखण्डता (Integrity) र उपलब्धता (Availability) सुनिश्चित गर्नु

ख) साइबर आक्रमण तथा सूचना सुरक्षा जोखिम न्यूनीकरण गर्नु

ग) बजार सञ्चालनको निरन्तरता कायम राख्नु

घ) डिजिटल पूर्वाधारको विश्वसनीयता अभिवृद्धि गर्नु

ङ) साइबर घटनाको प्रभावकारी व्यवस्थापन तथा पुनःस्थापना सुनिश्चित गर्नु।

४.९.१७.३ प्रमुख प्रविधि तथा साइबर सुरक्षा जोखिमहरू

जोखिमको प्रकार	विवरण
System Failure	कारोबार प्रणाली असफल हुनु
Network Failure	सञ्चार पूर्वाधार अवरुद्ध हुनु
Unauthorized Access	अनधिकृत पहुँच प्राप्त हुनु
Data Breach	संवेदनशील जानकारी चुहावट हुनु
Malware / Ransomware	हानिकारक सफ्टवेयरद्वारा प्रणाली प्रभावित हुनु
Distributed Denial of Service (DDoS)	प्रणालीमा अत्यधिक ट्राफिक पठाई सेवा अवरुद्ध गर्नु
API Security Risk	API मार्फत अनधिकृत पहुँच वा दुरुपयोग

Insider Threat	कर्मचारी वा आन्तरिक व्यक्तिबाट सुरक्षा जोखिम

४.९.१७.४ सूचना सुरक्षा सिद्धान्त

सबै संस्थाले निम्न आधारभूत सिद्धान्त अपनाउनुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छः

क) Confidentiality (गोपनीयता)

ख) Integrity (डाटाको शुद्धता)

ग) Availability (सेवाको उपलब्धता)

घ) Authentication (पहिचान प्रमाणीकरण)

ङ) Authorization (अधिकार नियन्त्रण)

च) Accountability (कार्यको अभिलेखीकरण)।

४.९.१७.५ प्रविधि सुरक्षा नियन्त्रण (Technology Security Controls)

कम्तीमा निम्न नियन्त्रणहरू लागू गर्नुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छः

क) Multi-Factor Authentication (MFA)

ख) Role-Based Access Control (RBAC)

ग) Strong Password Policy

घ) Encryption of Data at Rest and in Transit

ङ) Secure API Authentication

च) Network Segmentation

छ) Endpoint Protection and Regular Patch Management

४.९.१७.६ Trading Infrastructure Security

NEPSE, Broker तथा सम्बन्धित संस्थाहरूलेः

क) Trading Engine Security

ख) Risk Management System (RMS) Security

ग) Order Management System (OMS) Security

घ) Database Security

ङ) Secure Communication Channels सुनिश्चित गर्नुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छ।

४.९.१७.७ Cyber Monitoring

निरन्तर साइबर निगरानीका लागि निम्न व्यवस्था अपनाउनुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छः

क) Security Operations Center (SOC) वा समकक्ष निगरानी प्रणाली

ख) Security Information and Event Management (SIEM)

ग) Continuous Log Monitoring

घ) Threat Detection

ङ) Anomaly Detection

च) Real-Time Alerting

४.९.१७.८ Vulnerability Management

प्रत्येक संस्थाले नियमित कार्यहरु गर्नुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छः

क) Vulnerability Assessment

ख) Penetration Testing

ग) Source Code Review (आवश्यक परे)

घ) Configuration Review

ङ) Third-Party Security Assessment

४.९.१७.९ Cyber Incident Response

साइबर घटना भएमा निम्न चरणगत प्रक्रिया अपनाइनुपर्छः

क) घटना पहिचान तथा तत्काल नियन्त्रण (Containment)

ख) प्रभाव मूल्याङ्कन तथा सम्बन्धित व्यवस्थापन तथा SEBON लाई सूचना

ग) सेवा पुनःस्थापना

घ) Root Cause Analysis

ङ) Corrective and Preventive Action (CAPA)

च) Post-Incident Review.

४.९.१७.१० Data Backup तथा Disaster Recovery

प्रत्येक संस्थाले निम्न विषयसँग सम्बन्धी नीति तयार गर्नुपर्ने प्रस्ताव गरिन्छ।

क) नियमित Data Backup

ख) Off-site Backup, Disaster Recovery Site

ग) Backup Restoration Testing

घ) Recovery Time Objective (RTO)/Recovery Point Objective (RPO)

४.९.१७.११ Cyber Security Awareness

सुरक्षा प्रविधिमा मात्र निर्भर नभई जनशक्ति पनि समान रूपमा महत्वपूर्ण हुन्छ। त्यसैले देहायको क्षमता अभिबृद्धि कार्यक्रम नियमित रूपमा सञ्चालन गरिनुपर्छः

क) कर्मचारी तालिम

ख) Phishing Simulation

ग) Cyber Security Awareness Program

घ) Incident Reporting Training

४.९.१७.१२ जिम्मेवारी

संस्था	प्रमुख जिम्मेवारी
SEBON	Cyber Security सम्बन्धी मापदण्ड तथा निरीक्षण
NEPSE	Trading Infrastructure सुरक्षा तथा निगरानी
CDSC	Post-Trade प्रणालीको सूचना सुरक्षा
Stock Borkers	ग्राहक डाटा, RMS तथा आन्तरिक प्रणाली सुरक्षा
Service Providers	सुरक्षित प्रविधि सेवा तथा SLA अनुपालन

४.९.१७.१३ प्रमुख नीतिगत सिफारिसहरू

क) सबै संस्थाले Cyber Security Policy लागू गर्नुपर्छ

ख) Multi-Factor Authentication (MFA) सबै संवेदनशील प्रणालीमा अनिवार्य गरिनुपर्छ

ग) वार्षिक Vulnerability Assessment तथा Penetration Testing (VAPT) सञ्चालन गरिनुपर्छ

घ) Cyber Incident Response Plan तथा Disaster Recovery Plan नियमित रूपमा परीक्षण गरिनुपर्छ

ङ) SEBON ले पूँजी बजारका लागि न्यूनतम Cyber Security Standards जारी गर्नुपर्छ

च) Cyber Security सम्बन्धी महत्वपूर्ण घटनाहरू SEBON लाई तोकिएको समयभित्र अनिवार्य रूपमा प्रतिवेदन गर्नुपर्ने व्यवस्था हुनुपर्छ।

मुख्य नीतिगत सन्देश Policy Box 4.13

डिजिटल पूँजी बजारमा साइबर सुरक्षा केवल सूचना–प्रविधि विभागको मात्र जिम्मेवारी नभई यो बजार स्थिरता, लगानीकर्ता संरक्षण तथा वित्तीय प्रणालीको विश्वसनीयतासँग प्रत्यक्ष सम्बन्धित विषय हो। सुरक्षित प्रविधि पूर्वाधार, निरन्तर निगरानी, प्रभावकारी Incident Response तथा नियमित Cyber Resilience Testing बिना सुरक्षित Intraday Trading प्रणाली सञ्चालन सम्भव हुँदैन।

समापन निष्कर्ष

प्रविधि तथा साइबर सुरक्षा जोखिम व्यवस्थापन Framework ले नेपालको अन्तरदिवसीय कारोबारका लागि सुरक्षित डिजिटल पूर्वाधार निर्माण गर्ने नीति प्रस्तुत गर्दछ। आधुनिक सुरक्षा नियन्त्रण, निरन्तर साइबर निगरानी, Vulnerability Management, Incident Response, Disaster Recovery तथा जनशक्ति सचेतनामार्फत बजारलाई सुरक्षित, भरपर्दो र लचिलो (Cyber Resilient) बनाउन सकिनेछ। भविष्यमा कृत्रिम बुद्धिमत्ता, API आधारित कारोबार तथा डिजिटल पूँजी बजार सेवाको विस्तारसँगै यस Framework लाई समयानुकूल अद्यावधिक गरिरहनुपर्नेछ।

***