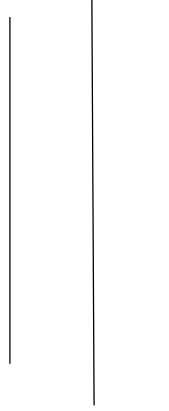
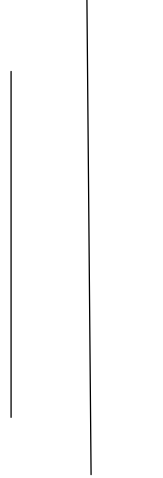


नेप्सेलाई धराशायी बनाउने नेपाल धितोपत्र बोर्डको योजना निष्कृत्य पादैँ सार्वजनिक सम्पत्तिको सुरक्षा र संरक्षण गर्नु पर्ने सम्बन्धि एक प्रतिवेदन



नेप्सेकै संरचनात्मक सुधार गर्नु पर्ने आधारहरु

२०७९/०६/०९



प्रस्तुत कर्ता

नेप्से कर्मचारी संघ (NEPSE – EU)

नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड (नेप्से)

युएनआई शान्तिमार्ग, भद्रकाली, काठमाण्डौ, नेपाल

## खण्ड (क)

### नेपाल स्टक एक्सचेञ्जको योगदान र यसको वर्तमान क्षमता:

#### १) नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड र यसले राजस्वमा पुऱ्याएको योगदान :

नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड नेपाल सरकारको ५८.६६ प्रतिशत स्वामित्वमा सञ्चालित संस्थानहरु मध्येकै नेप्से उत्कृष्ट संस्था हो । यो स्थापनाकालिन चुक्ता पूँजी रु.५० लाख रुपैयाँबाट हाल यसले आफ्नो चुक्ता पूँजी रु.१ अर्ब पुऱ्याएको छ । “नेप्से सरकारलाई सुनको अण्डा दिने कुखुरो हो” । आर्थिक वर्ष २०७७/७८ मा मात्रै यसले नेपाल सरकारलाई १६७ प्रतिशत सम्म नगद लाभांश प्रदान गरेको थियो । हालका वर्षहरुमा यसले नेपाल सरकारको राष्ट्रिय राजस्वमा १५/१६ अर्ब रुपैयाँ योगदान गर्दै आएको छ ।

#### तालिका नं. १

आर्थिक वर्ष	आम्दानी (रु. कराडेमा)	लाभांश		जम्मा लाभांश	राजस्वमा योगदान (रु. अर्बमा)
		नगद	शेयर		
२०७५/७६	५२.३१	४०%	-	४०%	९.०३३
२०७६/७८	६५.०४	३०%	२०%	५०%	१३.२३६
२०७७/७८	२०८.१७	१००%	६६.६७%	१६६.६७%	१६.३०८
२०७८/७९	१०२.१४	-	-	बाँकी छ ।	११.७८६

#### २) नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेडको वर्तमान क्षमता:

हाल नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेडमा २४० कम्पनीको शेयर, ६० संस्थागत ऋणपत्र, ५२ सरकारी ऋणपत्र तथा २८ म्यूचुअल फण्ड एकाईको सूचीकरण भई कारोबार भईरहेको छ । यसले नयाँ प्रविधि NOTS (NEPSE Online Trading System) जडान गरी दैनिक रु.२२ अर्ब सम्मको धितोपत्रको कारोबार गराउन सफल भएको छ । NOTS को Matching Engine (

ME) को २०,००० अर्डर प्रति सेकेन्ड Match गर्ने क्षमता रहेको र प्रतिघण्टा ७.२ करोड कारोबार सम्पन्न गर्ने क्षमता रहेको छ ।

### खण्ड (ख)

#### नेपाल धितोपत्र बोर्डको नेतृत्वबाट नीतिगत भ्रष्टाचार भयो :

१) सरकारी स्वामित्वको राष्ट्रिय सम्पत्तिलाई धराशायी बनाउने र कबाडीको भाउमा सिध्याउने :

नेपाल धितोपत्र बोर्ड र सिमित धनाढ्य व्यापारीक घरानाको कानूनी योजना :

धितोपत्र बजार सञ्चालन (दोस्रो संशोधन) नियमावली, २०७९ को नियम (२) को उप नियम (१) मा भएको संशोधित व्यवस्था अनुसार “नयाँ धितोपत्र बजारको चुक्ता पूँजी कम्तीमा ३ अर्ब रुपैयाँ हुनुपर्नेछ ।” तर “यो नियम प्रारम्भ हुँदाका बखत संचालनमा रहेको धितोपत्र बजारलाई चुक्ता पूँजी ३ अर्ब पुऱ्याउन अनिवार्य हुने छैन ।” साथै यसैको नियम (२) को उपनियम (३) मा भएको संशोधित व्यवस्था अनुसार “नयाँ धितोपत्र बजारले कारोबार सञ्चालन भएको दुई वर्ष भित्र आफ्नो जारी पूँजीको कम्तीमा ३० प्रतिशत शेयर सर्वसाधारणका लागि प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशन गर्नु पर्नेछ ।” तर “यो नियम प्रारम्भ हुँदाका बखत संचालनमा रहेको धितोपत्र बजारलाई यो व्यवस्था लागु हुने छैन।” भन्ने व्यवस्थाले हाल संचालनमा रहेको सरकारी स्वामित्वको (सार्वजनिक संस्थान) नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेडलाई कानूनी रुपमै विभेद गरी अन्ततः अमूल्य सरकारी सम्पत्तिलाई धनाढ्य व्यापारीको प्रलोभनमा परी कबाडीको भाउमा सिध्याउने खेल खेलेको देखिन्छ ।

नेपाल राष्ट्र बैंकले नेप्सेमा रहेको ३४% शेयर मध्ये २०% शेयर प्रति कित्ता रु.११०० मा ४ वर्ष अघि विक्री गरेको थियो । अर्को स्टक एक्सचेञ्जको चर्चा पछि कुनै व्यक्ती वा संस्थाले रु. ११०० तिरेर नेप्सेको शेयर खरिद गर्लान ? हाल नेप्सेको शेयरको खुद मूल्यनै रु.२००० भन्दा बढी पर्न आउने देखिन्छ । यस हिसावले नेप्से सरकारको २० अर्ब रुपैयाँ भन्दा बढीको सम्पत्ति हो । सार्वजनिक सम्पत्तिको सुरक्षा र संरक्षण गर्नु नागरिकको कर्तव्य हो ।

२) साविकको नियमावलीले नै अर्को स्टक एक्सचेञ्ज खोल्न व्यवस्था गरेकै थियो । गलत मनसायले नियमावलीलाई संशोधन गरियो :

विदेशी स्टक एक्सचेञ्जहरुमा असल संस्थागत सुशासन (Good Corporate Governance) भएका सूचीकृत कम्पनीहरु नै स्टक एक्सचेञ्जको Owner हुने व्यवस्था रहेको छ । साविकको धितोपत्र बजार सञ्चालन नियमावली, २०६४ मा पनि त्यस्तै व्यवस्था गरिएको छ । तर हालको संशोधित नियमावलीमा गलत मनसायले प्राईभेट कम्पनी (प्रा.लि.) लाई पनि स्टक एक्सचेञ्जको Owner हुन दिने व्यवस्था गरी Promotor Shares Premium मा विक्री गरिरहेको छ । तर नियमावलीलाई एकाएक संशोधन गरेर कुनै व्यापारिक घरानालाई ल्याउने गरी नियमावली संशोधन गर्नु चरम भ्रष्टाचार मात्र नभई स्टक एक्सचेञ्ज सञ्चालनमा असल संस्थागत सुशासनको ठाडो बर्खिलाप हो ।

३) १०% लगानी गर्ने व्यवस्थालाई १५% पुऱ्याईनु चरम नीतिगत घोटाला भएको छ :

संसारभरका स्टक एक्सचेञ्जहरु जस्तै: भारतको BSE, NSE लगायतका देशमा कुनै पनि शेयरधनीले बढीमा ५% मात्र शेयर लिन सक्ने व्यवस्था रहेको छ । साविकको धितोपत्र बजार सञ्चालन नियमावली, २०६४ मा पनि शेयरधनीले बढीमा प्रतिशत १०% लगानी गर्ने व्यवस्था रहेकोमा धितोपत्र बजार सञ्चालन नियमावली (दोस्रो संशोधन), २०७९ को नियम (३) को उपनियम (२) मा भएको संशोधित व्यवस्था अनुसार नयाँ स्टक एक्सचेञ्जले “कुनै एक कम्पनी वा संगठित संस्था वा त्यस्ता संस्थाको संचालक वा शेयर धनी र निजका नजिकको नातेदार रहेका कम्पनीले धितोपत्र बजारको कुल शेयर पूँजीको १५% भन्दा बढी अंश ग्रहण गर्न पाउने छैन” भन्ने व्यवस्था गर्नु स्वतः भ्रष्टाचार (White Corruption) तथा चरम आर्थिक घोटाला भएको ठहर्छ ।

#### खण्ड (ग)

नयाँ स्टक एक्सचेञ्जलाई लाइसेन्स दिनुको भित्री रहस्य चरम आर्थिक चलखेल :

१) नियामक निकायले गलत बाटो देखाउनु पनि भ्रष्टाचार हो :

नेपाल राष्ट्र बैंकले वित्तीय संस्थाहरुलाई जथाभावि व्यापारीको हातमा लाईसेन्स दिदाँ हाल आएर नियामक निकायकै टाउको दुखाई भएको छ । अझै एउटा पूर्ण बजार नै सञ्चालन गर्नु पर्ने स्टक एक्सचेञ्ज जस्तो नियमनकारी निकाय व्यापारीको हातमा दिदाँ भावी दिनमा अर्थतन्त्र के हुने ? एउटा सिमित व्यापारिक घरानालाई पोस्ने कार्य गर्नेहरुलाई भविष्यका पुस्ताहरुले के भन्ने ?

### ३) व्यापारिको हातमा स्टक एक्सचेञ्ज सुम्पनु राज्य र आम लगानीकर्ता माथीको नाङ्गो प्रहार :

धेरै जसो विदेशी स्टक एक्सचेञ्जहरुको Ownership Pattern मा ५% भन्दा कम हिस्सा राख्न पाइन्छ, भने त्यसको सञ्चालक समितिमा ५१% भन्दा बढी संचालकहरु Expert Member हुन्छन् जसले गर्दा एक्सचेञ्ज स्वतन्त्र रुपले चलन सकछ । व्यापारीको लगानी गरेर त्यसै गरी स्वतन्त्र रुपमा एक्सचेञ्ज चलाउन दिने गरी नियमावली संसोधन गर्नु राज्य र लगानीकर्ता प्रतिको नाङ्गो प्रहार हो ।

### खण्ड (घ)

बैज्ञानिक र व्यवहारिक रुपमा नेपालमा दुई वटा स्टक एक्सचेञ्जको आवश्यकता छैन ।

### १) हाम्रो जस्तो सानो अर्थतन्त्रमा दुई एक्सचेञ्ज उपयुक्त छैन :

हाम्रो जस्तो सानो अर्थतन्त्र भएको देशमा अर्को स्टक एक्सचेञ्ज ल्याउनु वैज्ञानिक र व्यावहारिक रुपमा आवश्यक छैन । विश्वका सबै भन्दा ठुलो अर्थतन्त्र भएका क्रमशः ६ देशहरु भारतमा २ र अन्य धेरै देशहरुमा १ वटा मात्र स्टक एक्सचेञ्ज छ ।

### तालिका नं. २

विश्वका ठुला अर्थतन्त्र भएका देशहरु	कुल गार्हस्थ उत्पादन ( GDP)	स्टक एक्सचेञ्जको संख्या
संयुक्त राज्य अमेरिका ( USA)	\$20.89 trillion	१

चीन	\$14.72 Trillion,	१
जापान	\$5.06 Trillion	१
जर्मनी	\$3.85 Trillion	१
बेलायत	\$2.67 Trillion	१
भारत	\$2.66 Trillion	२
नेपाल	४८ खर्व, ५१ अर्व, ६२ करोड । (\$ 0.03881 Trillion)	१

यूरोप १ मात्र स्टक एक्सचेञ्जको Model (संरचना) मा अगाडि गइसक्यो । यस्तो परिवेशमा नेपालमा मात्रै उल्टो यात्रा गर्नु अर्थतन्त्रलाई जानाजान दुर्घटनामा पार्नु र पर्नुहो । स्टक एक्सचेञ्ज को बजारमा Competition भन्दा पनि Technology प्रमुख विषय हो । संसार भरका स्टक एक्सचेञ्जहरु एकीकृत (मर्जर) हुदै गुणस्तरीय सेवा दिदै छन् । नेपाल धितोपत्र बोर्डका नेतृत्वकर्ताले गलत मनसायले Competition को भ्रम छरेर व्यापारिलाई नयाँ स्टक एक्सचेञ्ज दिन खोज्नु पदको चरम दुरुपयोग गरिएको छ ।

२) सम्मानित अर्थ समितिको प्रतिवेदनकै उपहास गर्नु नियामक निकायका पात्रले आफ्नो पदीय दुरुपयोग गरेको ठहर्छ :

सार्वभौम संघीय संसद प्रतिनिधि सभा अर्न्तगतको अर्थ समितिको “मुद्रा बजार र पूँजी बजार सम्बन्धि समितिको प्रतिवेदन, २०७७” को सुभावा अनुसार नेप्सेको संरचनात्मक सुधार गर्नु पर्ने मार्गदर्शन विपरित नेपाल धितोपत्र बोर्डले उक्त प्रतिवेदनको समयमै कार्यान्वयन नगरी उल्टो नयाँ स्टक एक्सचेञ्जलाई लाइसेन्स बाड्दै हिड्नु सम्मानित अर्थ समितिको निर्देशनको अपमान गरेको ठहर्छ ।

खण्ड (ड)

नेप्सेकै पुनःसंरचना गर्दै यसैलाई सुदृढीकरण र आधुनिकीकरण गर्नु पर्ने आधार तथा कारणहरु

१) विश्वभर मर्जरको लहर :

सन् १९८० को दशकदेखि नै संसारभर स्टक एक्सचेञ्जको संख्या घटिरहेको छ । क्यानडामा दर्जनौं स्टक एक्सचेञ्जहरू थिए, अमेरिकामा सयौंको संख्यामा थिए, भारतमै २६ वटा थिए । अहिले धेरैजसो एक आपसमा गाभिएका (Merger) छन्, अस्तित्वमा छैनन् । सारा युरोपलाई अब ४ वटा स्टक एक्सचेञ्जहरूको समूहले धान्ने स्थिति बनेको छ । एउटै कारोबार प्रणाली प्रयोग गर्ने गरी धेरै एक्सचेञ्जहरूले साभेदारी गरेका छन् । नजिकैको छिमेकी पाकिस्तानमा मुलुकलाई तीन-तीन वटा आवश्यक छैन भन्ने निष्कर्षका साथ गाभेर एउटा स्टक एक्सचेञ्ज बनाइएको छ । यो गाभ्ने प्रक्रियाको अग्रसरता त्यहाँको नियामक निकायले नै गरेको थियो । संसारभर स्टक एक्सचेञ्जहरूको मर्जरको लहर चलिरहेको अवस्थामा नेपाल उल्टो गतिमा हिडनु सर्वथा गलत छ । हाम्रो जस्तो सानो अर्थतन्त्र भएको ठाउँमा अर्को स्टक एक्सचेञ्ज खोल्ने कुरा गर्नु र स्टक एक्सचेञ्जमा प्राइभेट कम्पनी समेतलाई लगानी गर्न दिनु अवैज्ञानिक र अव्यावहारिक छ ।

२) पूँजी बजार संवेदनशील क्षेत्र :

बैंक वित्तीय संस्था, दुरसञ्चार कम्पनी बीमा वा यस्तै कुनै संस्थाको संख्या बढाएर बजारमा प्रतिस्पर्धा हुन्छ । तर संख्या थपेर मूल्यमा प्रतिस्पर्धा ल्याउने भन्ने विषय यो क्षेत्र होइन । जस्तै एउटा कम्पनी दुवै स्टक एक्सचेञ्चमा सूचीकृत हुदाँ त्यसको मूल्य फरक-फरक पर्छ । स्टक एक्सचेञ्चले धितोपत्रको दोस्रो बजार कारोबार स्थान (Platform) उपलब्ध गराउने हो । यो कहाँ छ, कतिवटा छ ? भन्ने सँग सम्बन्ध हुदैन । स्टक एक्सचेञ्जको उद्देश्य लगानीकर्ताले आफूले चाहेको समयमा तुरुन्त शेयर खरिद/बिक्री गर्न सक्ने वातावरण निर्माण गर्नु हो । यसले आफ्ना सेवा सदस्य दलाल (Broker) मार्फत गर्ने गराउने हो । नयाँ स्टक एक्सचेञ्ज ल्याएर वा संख्या मात्र थपेर सेवा छिटो छरितो वा गुणस्तरिय हुन्छ भन्नु भकारी संख्या थप्दा धान बढी फल्छ भन्ने मुखता मात्र हो ।

३) पूँजी बजार विकासको निर्धारक स्टक एक्सचेञ्जको संख्या होइन् :

संसारभर दुई सय मुलुक छन् तर स्टक एक्सचेञ्ज भनिन लायक संस्थाहरू मुस्किलले ११० देखि १२० सम्म छन् । नियमित रूपमा उल्लेख्य परिमाणमा धितोपत्रहरूको कारोबार हुने स्टक एक्सचेञ्जहरूको

संख्या ६० देखि ७० छ । यी तथ्यहरूले पनि के बताउँछ भने पूँजी बजार विकासको निर्धारक स्टक एक्सचेञ्जको संख्या होइन् । धेरै स्टक एक्सचेञ्ज हुँदा पूँजी बजारको विकास हुन्थ्यो भने अहिले संसारमा लाखौं स्टक एक्सचेञ्जहरू हुन्थे । दुई वटा स्टक एक्सचेञ्जले पूँजी बजारको विकास हुन्छ भन्ने जुन अप्राप्य ज्ञान हामीलाई प्राप्त भएको छ त्यो साँचो भइदिएको भए संसारले पहिल्यै थाहा पाइसकेको हुन्थ्यो ।

४) बैंक, बीमा, टेलिकम जस्ता व्यावसायिक संस्था होइन स्टक एक्सचेञ्ज :

स्टक एक्सचेञ्ज भनेको अन्य संस्था र कम्पनी भन्दा फरक संस्था हो । स्टक एक्सचेञ्ज विशुद्ध बजार सञ्चालन मात्रै होइन यो नियमनकारी निकाय पनि एक Front Line Regulator Body हो । स्टक एक्सचेञ्जहरूले लगानीकर्ताको हक सुनिश्चित गर्ने गरी सूचीकृत कम्पनीहरूको निगरानी गरिरहेका हुन्छन् । ब्रोकरहरूको नियमन, अनुगमन, सुपरिवेक्षण गरेका हुन्छन् । नियमनकारी तत्वकै कारण संसारभर स्टक एक्सचेञ्जहरूमा प्रतिस्पर्धा हुँदैन । यसको साधारण कमी कमजोरीबाट पनि अर्थतन्त्र र बैदेशिक लगानी भित्रनमा नकारात्मक असर पर्न । यस्तो गम्भीर विषयलाई एउटा बैंक, वित्तीय संस्था, बीमा, टेलिकम कम्पनीलाई लाइसेन्स दिए जस्तो केहि सिमित व्यापारीको हातमा पर्न दिन हुँदैन । नियमनकारी तत्वकै कारण संसारभर स्टक एक्सचेञ्जहरूमा प्रतिस्पर्धा छैन ।

५) धेरै स्टक एक्सचेञ्जहरू खोलौं, भन्नु धेरै प्रतिस्पर्धा होला !

दुई वटा एक्सचेञ्ज भएपछि प्रतिस्पर्धा हुन्छ र प्रतिस्पर्धाले बजारमा कुशलता ल्याउँछ भन्ने तर्क गरिएको छ । दुई वटा भिन्न धरातलका खेलाडी र प्रतिस्पर्धा अनि मूल्य तोक्ने अर्कैले । यो कुन खालको आर्थिक चेत हो ? वास्तविक प्रतिस्पर्धाका लागि असंख्य बजार सहभागी हुनुपर्छ, मूल्य निर्धारणका लागि क्रेता/बिक्रेता बीच निरन्तर मोलतोल गर्ने वातावरण हुनुपर्छ भन्ने सामान्य आर्थिक नियम हो । बजार सहभागीको संख्या र मूल्य निश्चित गरिसकिएको अवस्थालाई प्रतिस्पर्धा भनिँदैन । यसले बजारमा कुशलता ल्याउँदैन । प्रतिस्पर्धा नै गराउन खोजिएको हो भने किन दुई मात्रै ? धेरै एक्सचेञ्जहरू खोलौं, भन्नु धेरै प्रतिस्पर्धा होला ।

६) नेपाल धितोपत्र बोर्डसँग दुई वटा स्टक एक्सचेञ्ज नियमन गर्ने स्रोत साधन पर्याप्त छ ?



अहिले नेप्सेमा २४० संगठित संस्था सूचीकृत छन् । निरन्तर बैंक तथा वित्तीय संस्था, बीमा कम्पनी, हाइड्रोपावर लगायतका सूचीकृत कम्पनीको मर्जर र एक्विजिसनका कारण यो संख्या घट्दो छ । अनि १०-१०० वटा सूचीकृत कम्पनी लिएर दुई- दुई वटा स्टक एक्सचेञ्ज चलन सक्छन् ? एकीकृत हुनुपर्ने पूँजी बजार खण्डीकरणतर्फ जाँदा वित्तीय औजारहरुको मूल्य निर्धारण (प्राइस डिस्कभरी), जोखिम व्यवस्थापन, पूँजी परिचालन, संस्थागत सुशासन जस्ता स्टक एक्सचेञ्ज सञ्चालनका मूल उद्देश्यमा कस्तो असर पर्ला ? एउटै स्टक एक्सचेञ्ज नियमन गर्न हाम्रो परेको धितोपत्र बोर्डमा दुई वटा स्टक एक्सचेञ्ज नियमन गर्ने स्रोत साधन पर्याप्त छ ?

**निष्कर्ष:** नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड (नेप्से) लाई टाट पल्टाएर कबाडीको मूल्यमा विलय गराउने स्वार्थी समूहको उद्देश्य रहेको छ । नियामक निकायका केही वरिष्ठ पात्रहरु धनाढ्य व्यापारिहरुको प्रभावमा परेर नेप्सेको अरबौंको सरकारी सम्पत्तिलाई कौडीको भाउमा सिद्धाउने बाटोमा हिँडेको प्रष्ट देखिन्छ ।

### अबको बाटो

#### १) नेप्सेको पुनः संरचना र सुदृढीकरण गर्ने :

यसका लागि रणनीतिक विदेशी साभेदार ल्याउनु पर्ने । जसले गर्दा अन्तर्राष्ट्रिय पूँजी, प्रविधि र नविन व्यवस्थापन भित्रिने छ । यसैमा सर्वसाधारण लगानीकर्ता, सरकार र निजी क्षेत्र ( PPP Model) को शेयर स्वामित्व हुने गरी नेप्सेको आधुनिक पुनःसंरचना गर्दै यसैलाई सुदृढीकरण र आधुनिकीकरण गर्नु पर्ने ।

#### २) धितोपत्र सम्बन्धी उपकरणहरुको विविधिकरण गर्ने :

क) डेरिभेटिभ साथै कमोडिटिज मार्केटको विकास गर्ने ।

ख) SME (Small Medium Enterprises) कम्पनीको समेत सूचीकरण गनुपर्ने ।

ग) वैकल्पिक लगानी कोषहरु जस्तै: Private Equity & Venture Capital (PEVC) and Hedge Fund आदीको विकास गर्ने ।

#### ३) गैरआवासीय नेपाली र विदेशी संस्थागत लगानीकर्तालाई भित्र्याउने ।