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

१. पृष्ठभूमि तथा सन्दर्भ

नेपालको पूँजी बजार पछिल्ला वर्षहरूमा संस्थागत, प्रविधिगत तथा सञ्चालनगत रूपमा उल्लेखनीय परिवर्तन हुँदै आएको छ। नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड (नेप्से) मा विद्युतीय कारोबार प्रणालीको विस्तार, धितोपत्रको अभौतिकीकरण, केन्द्रीय निक्षेप तथा फछ्यौंट प्रणाली, अनलाइन कारोबार व्यवस्थापन प्रणाली तथा लगानीकर्ताको बढ्दो सहभागिताले नेपालको दोस्रो बजारलाई परम्परागत कारोबार प्रणालीबाट प्रविधिमा आधारित आधुनिक बजारतर्फ उन्मुख गराएको छ। तथापि, नेपालको दोस्रो बजारको मूल कारोबार प्रणाली अझै डेलिभरीमा आधारित रहेको छ। यस अवस्थामा बजारको तरलता, कारोबारको गहिराइ, मूल्य अन्वेषण, कारोबारको निरन्तरता तथा आधुनिक लगानी रणनीतिको विकासका दृष्टिले थप संरचनात्मक सुधारको आवश्यकता देखिन्छ।

अन्तरदिवसीय कारोबार (Intraday Trading) भन्नाले एउटै कारोबार दिनभित्र धितोपत्रको खरिद तथा बिक्री गरी कारोबार स्थिति सोही दिनभित्र समापन गर्ने प्रणालीलाई जनाउँछ। प्रस्तावित प्रणालीमा प्रारम्भिक चरणमा **पहिले खरिद गरी पछि बिक्री गर्ने (Buy First, Sell Later)** मोडेल अपनाउने र **पहिले बिक्री गरी पछि खरिद गर्ने (Sell First, Buy Later)** व्यवस्था भने धितोपत्र सापटी तथा उधारो (Securities Lending and Borrowing) तथा आवरणयुक्त सर्टसेलिङ्गको आवश्यक कानूनी, प्राविधिक तथा संस्थागत पूर्वाधार विकास भएपछि मात्र विचार गर्ने प्रस्ताव गरिएको छ।

यस अवधारणापत्रको मूल उद्देश्य अन्तरदिवसीय कारोबारलाई तत्काल कार्यान्वयन गर्ने निर्णय प्रस्तुत गर्नु नभई नेपालको बजार संरचना, कानूनी तथा नियामकीय व्यवस्था, संस्थागत क्षमता, प्रविधिगत पूर्वाधार, जोखिम व्यवस्थापन तथा लगानीकर्ता संरक्षणको अवस्था मूल्याङ्कन गरी सार्वजनिक परामर्शका माध्यमबाट सम्बन्धित सरोकारवालाको राय, सुझाव तथा सुधारका क्षेत्र पहिचान गर्नु हो।

२. अवधारणापत्रको औचित्य तथा उद्देश्य

अन्तरदिवसीय कारोबारको सम्भाव्यता अध्ययन गर्नुका प्रमुख आधारहरूमा दोस्रो बजारमा तरलता अभिवृद्धि, प्रभावकारी मूल्य अन्वेषण, कारोबार दक्षता अभिवृद्धि, संस्थागत तथा व्यावसायिक लगानीकर्ताको सहभागिता विस्तार तथा भविष्यमा मार्जिन ऋण कारोबार, धितोपत्र सापटी तथा उधारो, आवरणयुक्त सर्टसेलिङ्ग तथा अन्य उन्नत बजार प्रणाली विकासका लागि आधार तयार गर्नु रहेका छन्।

यस अवधारणापत्रले विशेष रूपमा नेपालको लागि उपयुक्त अन्तरदिवसीय कारोबार मोडेल पहिचान गर्ने, आवश्यक कानूनी तथा नियामकीय सुधार निर्धारण गर्ने, जोखिम व्यवस्थापन तथा लगानीकर्तासंरक्षणको ढाँचा प्रस्ताव गर्ने, SEBON, NEPSE, CDSC तथा धितोपत्र व्यवसायीहरूको प्रविधिगत पूर्वाधार आवश्यकताको पहिचान गर्ने र चरणबद्ध कार्यान्वयनको आधार तयार गर्ने उद्देश्य राखेको छ।

अवधारणापत्रका प्रमुख मार्गदर्शक सिद्धान्तहरूमा **लगानीकर्ता संरक्षणलाई प्राथमिकता, जोखिममा आधारित नियमन, प्रविधिमा आधारित बजार सञ्चालन, पारदर्शिता तथा बजार अखण्डता, चरणबद्ध कार्यान्वयन तथा अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्यासलाई नेपालको सन्दर्भ अनुकूल प्रयोग** गर्ने विषयहरू रहेका छन्।

३. अन्तरदिवसीय कारोबारको नीतिगत तथा आर्थिक औचित्य

अन्तरदिवसीय कारोबारलाई केवल अल्पकालीन कारोबार वा सट्टेबाजीको माध्यमका रूपमा नहेरी आधुनिक दोस्रो बजारको एउटा पूरक कारोबार प्रणालीका रूपमा विकास गर्नुपर्ने अवधारणापत्रको दृष्टिकोण रहेको छ। यसको सम्भावित योगदान मुख्यतः बजार तरलता, मूल्य अन्वेषण, सूचना समायोजन, कारोबारको निरन्तरता तथा समग्र बजार दक्षतासँग सम्बन्धित छ।

अन्तरदिवसीय कारोबारबाट कारोबारको आवृत्ति र खरिद-बिक्री आदेशको प्रतिस्पर्धा बढ्न सक्ने, उपलब्ध सूचनालाई मूल्यमा छिटो समायोजन गर्न सहयोग पुग्न सक्ने तथा बजारको गहिराइमा सुधार हुन सक्ने अपेक्षा गरिएको छ। तर, कम तरलता भएका धितोपत्रमा यस्तो कारोबारले मूल्य अस्थिरता तथा बजार दुरुपयोगको जोखिम बढाउन सक्ने भएकाले सबै सूचीकृत धितोपत्रलाई प्रारम्भिक चरणमै समान रूपमा योग्य बनाउनु उपयुक्त नहुने निष्कर्ष प्रस्तुत गरिएको छ।

यसैले प्रस्तावित प्रणाली **"Risk First, Trading Second"** भन्ने आधारभूत दृष्टिकोणमा आधारित रहनेछ। अन्तरदिवसीय कारोबारको विस्तारभन्दा पहिले जोखिम पहिचान, जोखिम नियन्त्रण, बजार निगरानी, प्रविधिगत तयारी तथा लगानीकर्तासंरक्षणका संयन्त्र पर्याप्त रूपमा विकास गर्नु आवश्यक मानिएको छ।

४. अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासबाट प्राप्त सिकाइ

अवधारणापत्रमा भारत, संयुक्त राज्य अमेरिका, बेलायत, सिंगापुर, मलेसिया, अष्ट्रेलिया, हङकङ तथा जापानलगायतका प्रमुख पुँजी बजारहरूको अन्तरदिवसीय कारोबारसम्बन्धी अभ्यासको तुलनात्मक अध्ययन गरिएको छ।

अन्तर्राष्ट्रिय अनुभवबाट अन्तरदिवसीय कारोबार सफलतापूर्वक सञ्चालन गर्न आधुनिक विद्युतीय कारोबार प्रणाली, वास्तविक समय जोखिम व्यवस्थापन, Pre-Trade Risk Checks, Broker-Level Risk Controls, Margin Management, Auto Square-off, Real-Time Market Surveillance, लगानीकर्ता शिक्षा, जोखिम खुलासा तथा प्रभावकारी नियामकीय निगरानी आवश्यक देखिन्छ।

नेपालले कुनै एक मुलुकको प्रणालीलाई यथावत् अनुकरण गर्नुभन्दा नेपालको बजारको आकार, लगानीकर्ता संरचना, कारोबारको प्रकृति, संस्थागत क्षमता तथा प्रविधिगत तयारीअनुसार अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्यासलाई अनुकूलन गर्नुपर्ने अवधारणापत्रको निष्कर्ष रहेको छ। भारतको चरणबद्ध कार्यान्वयन, अमेरिकाको जोखिम नियन्त्रण, बेलायतको लगानीकर्तासंरक्षण, सिंगापुरको प्रविधिगत मापदण्ड, मलेसियाको नियन्त्रित विकास, अष्ट्रेलियाको बजार अखण्डता, हङकङको Pre-Trade Risk Control तथा जापानको Operational Resilience सम्बन्धी अभ्यासबाट नेपालले सान्दर्भिक सिकाइ लिन सक्ने देखाइएको छ।

५. नेपालको वर्तमान तयारीको मूल्याङ्कन

अवधारणापत्रमा गरिएको मूल्याङ्कन अनुसार नेपालमा अन्तरदिवसीय कारोबारका लागि आधारभूत कानूनी तथा संस्थागत संरचना विद्यमान रहेको देखिन्छ। SEBON, NEPSE तथा CDSC को संस्थागत भूमिका स्थापित छ र विद्युतीय कारोबार, अभौतिक धितोपत्र तथा अनलाइन कारोबारका आधारभूत पूर्वाधार विकास भइसकेका छन्।

तर अन्तरदिवसीय कारोबार सञ्चालनका लागि कारोबार प्रणाली, वास्तविक समय जोखिम व्यवस्थापन, मार्जिन व्यवस्थापन, बजार निगरानी, धितोपत्र व्यवसायीहरूको OMS तथा RMS, CDSC समन्वय, साइबर सुरक्षा, लगानीकर्तासंरक्षण तथा सञ्चालनगत कार्यविधिमा थप सुधार आवश्यक रहेको मूल्याङ्कन गरिएको छ।

समग्र तयारीलाई **"सशर्त रूपमा तयार (Conditionally Ready)"** का रूपमा प्रस्तुत गरिएको छ। कानूनी तथा नियामकीय आधार तुलनात्मक रूपमा तयार भए पनि संस्थागत, प्रविधिगत, बजार तथा लगानीकर्ता तयारीलाई थप सुदृढ गर्नुपर्ने अवस्था रहेको छ। यस आधारमा तत्काल पूर्णरूपमा खुला प्रणाली लागू गर्नुभन्दा आवश्यक पूर्वाधार तथा नियन्त्रण प्रणाली तयार गरी चरणबद्ध कार्यान्वयन गर्नु प्रस्तावित छ।

६. नेपालको लागि प्रस्तावित अन्तरदिवसीय कारोबार ढाँचा

अवधारणापत्रले नेपालको सन्दर्भमा **नेपाल Intraday Trading Model (NITM)** प्रस्ताव गरेको छ। प्रस्तावित मोडेल विद्यमान SEBON, NEPSE, CDSC, धितोपत्र व्यवसायी तथा बैंकिङ संरचनामा आधारित हुनेछ। नयाँ छुट्टै बजार संस्था स्थापना गर्नुको सट्टा विद्यमान संस्थाहरूबीच स्पष्ट उत्तरदायित्व, प्रविधिगत एकीकरण, वास्तविक समय जोखिम व्यवस्थापन तथा नियामकीय समन्वय सुदृढ गर्ने दृष्टिकोण प्रस्ताव गरिएको छ।

प्रस्तावित NITM का प्रमुख विशेषताहरूमा पूर्ण विद्युतीय कारोबार, T+० Intraday Trading, Intraday Position को अनिवार्य Square-off, Pre-Trade Risk Validation, Real-Time Margin Monitoring, Automated Risk Controls, Auto Square-off, Real-Time Surveillance तथा Integrated Regulatory Reporting रहेका छन्।

कारोबारको प्रस्तावित चक्रमा लगानीकर्ताबाट आदेश प्रविष्टि, Broker मार्फत Pre-Trade Risk Check, NEPSE द्वारा Order Validation तथा Matching, तत्काल कारोबार पुष्टि, खुला स्थिति तथा मार्जिनको वास्तविक समय अनुगमन, आवश्यक जोखिम नियन्त्रण, निर्धारित समयमा Auto Square-off, कारोबारपश्चात् Reconciliation तथा Regulatory Reporting समावेश हुनेछ।

७. योग्य धितोपत्रसम्बन्धी व्यवस्था

प्रारम्भिक चरणमा सबै सूचीकृत धितोपत्रलाई अन्तरदिवसीय कारोबारका लागि योग्य बनाउने प्रस्ताव गरिएको छैन। वस्तुगत, पारदर्शी, मापनयोग्य तथा नियमित रूपमा पुनरावलोकन गर्न सकिने मापदण्डका आधारमा Eligible Securities को सूची निर्धारण गरिने अवधारणा प्रस्तुत गरिएको छ।

योग्य धितोपत्र निर्धारण गर्दा पर्याप्त बजार तरलता, नियमित कारोबार, प्रभावकारी मूल्य अन्वेषण, मूल्य हेरफेरको न्यून जोखिम, बजार अखण्डता तथा लगानीकर्ता संरक्षणका पक्षलाई ध्यान दिने प्रस्ताव गरिएको छ। योग्य धितोपत्रको सूची बजारको अवस्था तथा जोखिमअनुसार समय-समयमा पुनरावलोकन तथा अद्यावधिक गरिनेछ।

८. योग्य लगानीकर्ता तथा लगानीकर्ता संरक्षण

अन्तरदिवसीय कारोबारमा जोखिमको प्रकृति सामान्य डेलिभरी-आधारित लगानीभन्दा फरक हुने भएकाले पूर्ण रूपमा खुला वा अत्यधिक प्रतिबन्धात्मक कुनै एक मात्र दृष्टिकोण अपनाउनुको सट्टा **Risk-Based Investor Eligibility Framework (RBIEF)** प्रस्ताव गरिएको छ।

यसअन्तर्गत KYC अनुपालन, जोखिम प्रकटीकरण, Suitability Assessment, Trading Agreement, जोखिम स्वीकारोक्ति, लगानीकर्ता शिक्षा तथा नियामकीय अनुपालनलाई महत्त्व दिइनेछ। लगानीकर्तालाई अन्तरदिवसीय कारोबारका सम्भावित जोखिम, मार्जिनको प्रयोग, घाटा व्यवस्थापन, Auto Square-off तथा कारोबार अनुशासनबारे पर्याप्त जानकारी उपलब्ध गराउनुपर्ने व्यवस्था प्रस्ताव गरिएको छ।

लगानीकर्तासंरक्षणका लागि Risk Disclosure, Broker Helpdesk, Complaint Resolution Mechanism, Trade Confirmation Alerts, Account Activity Notifications, Fraud Prevention तथा Data Privacy Protection जस्ता संयन्त्रलाई समेत समावेश गर्ने प्रस्ताव गरिएको छ।

९. मार्जिन तथा जोखिम व्यवस्थापन

अन्तरदिवसीय कारोबारको सफल कार्यान्वयनका लागि मार्जिन व्यवस्थापनलाई प्रमुख जोखिम नियन्त्रण संयन्त्रका रूपमा लिइएको छ। यसका लागि **Nepal Intraday Margin Framework (NIMF)** प्रस्ताव गरिएको छ।

NIMF ले कारोबारपूर्व, कारोबार भइरहेको अवस्थामा तथा कारोबारपश्चात् जोखिमअनुसार मार्जिन व्यवस्थापन गर्ने अवधारणा राख्दछ। यसले बजार जोखिम, Broker Default Risk तथा Settlement Failure लाई नियन्त्रण गर्ने उद्देश्य राख्दछ।

प्रस्तावित प्रणालीमा उपलब्ध मार्जिन, Position Limit, Exposure, Concentration Risk, Margin Utilization तथा Margin Shortfall को वास्तविक समय अनुगमन गर्ने व्यवस्था रहनेछ। निर्धारित सीमाभन्दा जोखिम बढेमा Warning, Margin Call, Trading Restriction तथा आवश्यक अवस्थामा Auto Square-off जस्ता नियन्त्रण उपाय लागू गर्न सकिने व्यवस्था प्रस्ताव गरिएको छ।

१०. बजार निगरानी तथा बजार अखण्डता

अन्तरदिवसीय कारोबारमा कारोबारको गति र आदेशको आवृत्ति उच्च हुन सक्ने भएकाले प्रभावकारी बजार निगरानी अनिवार्य मानिएको छ। SEBON तथा NEPSE ले वास्तविक समय तथा कारोबारपश्चात् दुवै प्रकारको बजार निगरानी प्रणाली विकास गर्नुपर्ने प्रस्ताव गरिएको छ।

यसअन्तर्गत असामान्य मूल्य परिवर्तन, असामान्य कारोबार मात्रा, Circular Trading, Layering, Spoofing, कृत्रिम कारोबार, मूल्य हेरफेर तथा असामान्य ग्राहक Exposure जस्ता गतिविधिको निगरानी गरिनेछ। स्वचालित Alert Generation तथा Data Analytics मा आधारित निगरानी प्रणाली क्रमशः विकास गर्ने अवधारणा प्रस्तुत गरिएको छ।

११. प्रविधिगत पूर्वाधार तथा संस्थागत सुधार

अन्तरदिवसीय कारोबार कार्यान्वयनका लागि NEPSE को Trading Engine, Order Management System, Broker RMS, Automated Margin Engine, Real-Time Surveillance, API Integration, CDSC Interface तथा Payment Interface बीच सुरक्षित तथा वास्तविक समय वा निकट-वास्तविक समयको सूचना आदानप्रदान आवश्यक हुनेछ।

साथै Cyber Security, Business Continuity, Disaster Recovery, Audit Trail तथा Data Integrity लाई प्रणालीगत पूर्वशर्तका रूपमा विकास गर्नुपर्नेछ।

संस्थागत रूपमा SEBON ले नीति, नियमन, निरीक्षण तथा प्रवलीकरणको नेतृत्व गर्ने; NEPSE ले कारोबार सञ्चालन, Order Matching तथा Market Surveillance Support गर्ने; धितोपत्र व्यवसायीले ग्राहक आदेश, जोखिम व्यवस्थापन, मार्जिन अनुगमन तथा Position Management गर्ने; CDSC ले अभिलेख, मार्जिन जोखिम व्यवस्थापन तथा कारोबारपश्चात् समन्वय गर्ने र बैंक तथा भुक्तानी प्रणालीले रकम तथा मार्जिन व्यवस्थापनमा सहयोग गर्ने प्रस्ताव गरिएको छ।

यसका अतिरिक्त SEBON—NEPSE Regulatory Coordination Committee, NEPSE—CDSC Technical Coordination Committee, Broker Risk Management Forum, Market Surveillance Coordination Mechanism, Cyber Security Response Team तथा Business Continuity Coordination Committee जस्ता समन्वय संयन्त्र विकास गर्ने प्रस्ताव गरिएको छ।

१२. कानूनी तथा नियामकीय सुधार

अवधारणापत्रको प्रारम्भिक मूल्याङ्कनअनुसार अन्तरदिवसीय कारोबार कार्यान्वयनका लागि विद्यमान कानूनी संरचनाले आधारभूत अधिकार उपलब्ध गराएको देखिए पनि सञ्चालनगत स्पष्टता र विशिष्टीकरण आवश्यक छ। त्यसैले प्रारम्भिक चरणमा नियमावली, विनियम, निर्देशिका, NEPSE Bye-laws, Broker Operating Standards, Risk Management Standards, Market Surveillance Guidelines तथा आवश्यक SOP विकास तथा संशोधनमा प्राथमिकता दिन प्रस्ताव गरिएको छ।

प्रमुख नियामकीय सुधारका क्षेत्रमा अन्तरदिवसीय कारोबारसम्बन्धी नियम, Broker Directive, NEPSE Trading Bye-laws संशोधन, Investor Protection Framework, RMS Standards, Surveillance Standards तथा CDSC Coordination Framework रहेका छन्।

१३. चरणबद्ध कार्यान्वयनको प्रस्ताव

अवधारणापत्रको मूल कार्यान्वयन दृष्टिकोण **चरणबद्ध तथा जोखिममा आधारित** रहेको छ। प्रारम्भिक चरणमा आवश्यक कानूनी तथा नियामकीय व्यवस्था, योग्य धितोपत्रको मापदण्ड, योग्य लगानीकर्ताको ढाँचा, Broker SOP, जोखिम प्रकटीकरण तथा लगानीकर्ता शिक्षा प्रणाली विकास गरिनेछ।

त्यसपछि NEPSE Trading System, Broker OMS/RMS, Real-Time Margin Engine, Market Surveillance, CDSC Interface तथा Payment Integration को परीक्षण तथा प्रमाणीकरण गरिनेछ। आवश्यक प्रणाली परीक्षण, User Acceptance Testing, Stress Testing, Cyber Security Testing तथा Operational Readiness Assessment सम्पन्न भएपछि मात्र सीमित दायरामा Pilot सञ्चालनतर्फ जाने अवधारणा प्रस्तुत गरिएको छ।

Pilot Testing को अनुभव, जोखिम सूचक, प्रणालीको स्थायित्व, बजार व्यवहार तथा लगानीकर्ताको संरक्षणसम्बन्धी परिणामको मूल्याङ्कनपछि मात्र योग्य धितोपत्र, सहभागी तथा कारोबारको दायरा क्रमशः विस्तार गर्ने व्यवस्था प्रस्ताव गरिएको छ।

१४. सार्वजनिक परामर्शको उद्देश्य

यो अवधारणापत्र सार्वजनिक परामर्शका लागि प्रस्तुत गर्नुको उद्देश्य प्रस्तावित अन्तरदिवसीय कारोबार प्रणालीलाई अन्तिम निर्णयका रूपमा प्रस्तुत गर्नु नभई यसको आवश्यकता, सम्भाव्यता, जोखिम, नियामकीय संरचना, प्राविधिक पूर्वाधार तथा कार्यान्वयन पद्धतिका सम्बन्धमा बजार सहभागी तथा सरोकारवालाबाट तथ्यमा आधारित सुझाव प्राप्त गर्नु हो।

विशेष गरी धितोपत्र व्यवसायी, लगानीकर्ता, लगानीकर्ता संघ-संस्था, संस्थागत लगानीकर्ता, NEPSE, CDSC, बैंक तथा वित्तीय संस्था, प्रविधि सेवा प्रदायक, सूचीकृत कम्पनी, विज्ञ, प्राज्ञिक क्षेत्र तथा अन्य सम्बन्धित सरोकारवालाबाट प्रस्तावित Eligible Securities, Eligible Investors, Margin Framework, Auto Square-off, Risk Controls, Market Surveillance, Investor Protection, Technology Standards तथा चरणबद्ध कार्यान्वयनसम्बन्धी सुझाव अपेक्षित हुनेछ। प्राप्त सुझाव तथा प्रतिक्रियालाई विश्लेषण गरी आवश्यक परिमार्जनसहित अन्तिम नीतिगत तथा नियामकीय ढाँचा विकास गरिनेछ।

१५. समग्र निष्कर्ष

नेपालको पूँजी बजारले विद्युतीय कारोबार, अभौतिक धितोपत्र, अनलाइन कारोबार तथा केन्द्रीय निक्षेप तथा फछ्र्यौट प्रणालीका क्षेत्रमा आधारभूत पूर्वाधार विकास गरिसकेको छ। यस आधारमा अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबारको सम्भाव्यता अध्ययन तथा आवश्यक पूर्वतयारी गर्नु नेपालको दोस्रो बजार आधुनिकीकरणको आगामी चरणसँग सम्बन्धित विषयका रूपमा देखिन्छ।

तर अन्तरदिवसीय कारोबार आफैंमा बजार सुधारको अन्तिम उद्देश्य नभई **तरलता, मूल्य अन्वेषण, कारोबार दक्षता, बजार पूर्वाधार, जोखिम व्यवस्थापन तथा लगानीकर्तासंरक्षणलाई एकीकृत रूपमा सुदृढ गर्ने माध्यम** का रूपमा लिनुपर्ने अवधारणापत्रको मूल दृष्टिकोण रहेको छ।

यसका लागि प्रारम्भिक चरणमा **Buy First, Sell Later** मोडेल, सीमित तथा मापदण्डमा आधारित Eligible Securities, जोखिममा आधारित Eligible Investors, Pre-Trade Risk Checks, Real-Time Margin Monitoring, Position Limits, Auto Square-off, Real-Time Surveillance तथा कडा लगानीकर्तासंरक्षण संयन्त्रसहितको प्रणाली विकास गर्ने प्रस्ताव गरिएको छ।

अन्तरदिवसीय कारोबारको सफल कार्यान्वयनका लागि कानूनी अधिकार मात्र पर्याप्त नभई स्पष्ट सञ्चालन नियम, सक्षम संस्थागत संरचना, आधुनिक प्रविधि, वास्तविक समय जोखिम व्यवस्थापन, प्रभावकारी बजार निगरानी, साइबर सुरक्षा, पर्याप्त संस्थागत क्षमता तथा लगानीकर्ता शिक्षा आवश्यक हुने निष्कर्ष प्रस्तुत गरिएको छ। त्यसैले नेपालको लागि उपयुक्त दृष्टिकोण **चरणबद्ध, जोखिममा आधारित, प्रविधि-आधारित तथा लगानीकर्ता संरक्षणमुखी कार्यान्वयन** हुनेछ।

अन्ततः, प्रस्तुत अवधारणापत्र सार्वजनिक परामर्शको आधार दस्तावेजका रूपमा प्रयोग गरी प्राप्त सुझाव, सरोकारवालाको प्रतिक्रिया तथा थप प्राविधिक परीक्षणका आधारमा नेपालको अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबारको अन्तिम कानूनी, नियामकीय, प्राविधिक तथा सञ्चालनगत ढाँचा विकास गर्नु प्रस्ताव गरिएको छ। यस प्रक्रियाबाट नेपालको दोस्रो बजारलाई थप तरल, पारदर्शी, दक्ष, प्रविधि-आधारित तथा जोखिम-सचेत बजारका रूपमा क्रमशः विकास गर्न आधार तयार हुने अपेक्षा गरिएको छ।

सार्वजनिक परामर्शका लागि मुख्य प्रश्नहरू

अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबारसम्बन्धी सार्वजनिक परामर्श अवधारणापत्र

१. अन्तरदिवसीय कारोबारको आवश्यकता तथा समग्र नीतिगत ढाँचा

१.१ नेपालको धितोपत्र बजारको वर्तमान अवस्था, कारोबारको तरलता, लगानीकर्ताको सहभागिता, मूल्य खोज प्रक्रिया तथा बजार पूर्वाधारलाई दृष्टिगत गर्दा अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबार प्रारम्भ गर्नु उपयुक्त हुन्छ वा हुँदैन? भएमा यसको प्रमुख औचित्य र अपेक्षित लाभ के-के हुन सक्छन्?

१.२ अन्तरदिवसीय कारोबारलाई बजार आधुनिकीकरण, तरलता अभिवृद्धि, मूल्य खोज प्रक्रिया सुधार तथा कारोबार दक्षता अभिवृद्धिको एउटा माध्यमका रूपमा विकास गर्दा कुन-कुन विषयलाई प्राथमिकतामा राखिनुपर्छ?

१.३ प्रस्तावित "Risk First, Trading Second" अवधारणालाई नेपालको बजारमा लागू गर्न आवश्यक न्यूनतम नियामकीय तथा सञ्चालनगत पूर्वशर्तहरू के-के हुनुपर्छ?

१.४ अन्तरदिवसीय कारोबार प्रारम्भ गर्दा सबै सूचीकृत धितोपत्रमा एकैपटक लागू गर्ने वा निश्चित योग्य धितोपत्रबाट चरणबद्ध रूपमा प्रारम्भ गर्ने कुन व्यवस्था बढी उपयुक्त हुन्छ? त्यसका आधारहरू के हुनुपर्छ?

२. प्रस्तावित कारोबार मोडेल

२.१ अवधारणापत्रमा प्रस्ताव गरिएको “Buy First, Sell Later” मोडेलबाट प्रारम्भ गर्ने व्यवस्था व्यावहारिक छ कि छैन? यसको कार्यान्वयनमा देखिन सक्ने प्रमुख जोखिमहरू के-के हुन्?

२.२ “Sell First, Buy Later” अर्थात् covered short-selling प्रकृतिको कारोबारलाई Securities Lending and Borrowing (SLB) पूर्वाधार विकास भएपछि मात्र विचार गर्ने प्रस्ताव उपयुक्त छ कि छैन?

२.३ अन्तरदिवसीय कारोबारका लागि T+0 आधारमा कारोबार स्थिति बन्द गर्ने तथा तोकिएको समयभित्र position square-off गर्नुपर्ने व्यवस्था व्यावहारिक छ कि छैन?

२.४ अनिवार्य square-off को समयसीमा बजारको कारोबार समय, प्रणाली क्षमता तथा जोखिमको आधारमा कसरी निर्धारण गरिनुपर्छ?

३. योग्य धितोपत्रसम्बन्धी व्यवस्था

अवधारणापत्रले अन्तरदिवसीय कारोबारका लागि **Nepal Intraday Eligible Securities Framework (NIESF)** अन्तर्गत वस्तुगत, पारदर्शी तथा मापनयोग्य मापदण्डका आधारमा योग्य धितोपत्र छनोट गर्ने प्रस्ताव गरेको छ।

३.१ योग्य धितोपत्र निर्धारण गर्दा न्यूनतम रूपमा कुन-कुन सूचक समावेश गरिनुपर्छ?

३.२ निम्नमध्ये कुन सूचकहरूलाई बढी महत्त्व दिनुपर्छ र किन?

- कारोबारको नियमितता;
- कारोबारको मात्रा तथा मूल्य;
- बजार तरलता;
- Free-float तथा सार्वजनिक स्वामित्व;
- Bid-Ask Spread;
- कारोबारको आवृत्ति;
- मूल्य अस्थिरता;
- बजार पूँजीकरण;
- मूल्य खोज प्रक्रियाको गुणस्तर;
- बजार दुरुपयोगको जोखिम।

३.३ योग्य धितोपत्रको सूची दैनिक, मासिक, त्रैमासिक वा अन्य कुन अन्तरालमा पुनरावलोकन गरिनु उपयुक्त हुन्छ?

३.४ कुनै धितोपत्रमा तरलता घटेमा, असामान्य मूल्य उतारचढाव भएमा वा बजार दुरुपयोगको जोखिम बढेमा त्यसलाई योग्य सूचीबाट अस्थायी रूपमा हटाउने व्यवस्था कस्तो हुनुपर्छ?

३.५ SEBON र NEPSE मध्ये योग्य धितोपत्रको सूची निर्धारण, समीक्षा तथा निलम्बन गर्ने अधिकार कसरी बाँडफाँट गरिनुपर्छ?

४. योग्य लगानीकर्ता तथा लगानीकर्तासंरक्षण

४.१ अन्तरदिवसीय कारोबार सबै लगानीकर्ताका लागि खुला गर्ने वा निश्चित जोखिम-आधारित योग्यता पूरा गर्ने लगानीकर्तालाई मात्र अनुमति दिने कुन व्यवस्था उपयुक्त हुन्छ?

४.२ प्रस्तावित Risk-Based Investor Eligibility Framework अन्तर्गत KYC, जोखिम उद्घाटन, suitability assessment, client categorization तथा risk acknowledgement मध्ये कुन-कुन व्यवस्था अनिवार्य हुनुपर्छ?

४.३ नयाँ लगानीकर्तालाई अन्तरदिवसीय कारोबार सुरु गर्नुअघि न्यूनतम शिक्षा वा अभिमुखीकरण पूरा गर्नुपर्ने व्यवस्था आवश्यक छ कि छैन?

४.४ अन्तरदिवसीय कारोबारका लागि छुट्टै **Intraday Risk Disclosure Statement** अनिवार्य गरिनुपर्छ कि पर्दैन? भएमा त्यसमा कुन-कुन जोखिम स्पष्ट रूपमा उल्लेख गरिनुपर्छ?

४.५ Professional/Institutional तथा सामान्य retail investor का लागि कारोबार सीमा, margin requirement वा अन्य जोखिम नियन्त्रणमा फरक व्यवस्था आवश्यक छ कि छैन?

५. मार्जिन तथा जोखिम व्यवस्थापन

५.१ अन्तरदिवसीय कारोबारमा Pre-trade Margin, Real-time Margin Monitoring तथा Post-trade Reconciliation को व्यवस्था कस्तो हुनुपर्छ?

५.२ ग्राहकको margin utilization, exposure, concentration तथा position limit वास्तविक समयमा निगरानी गर्ने प्रणाली अनिवार्य गरिनुपर्छ कि पर्दैन?

५.३ Margin shortfall भएमा Warning, Margin Call, Trading Restriction र Auto Square-off मध्ये कुन-कुन चरण अनिवार्य गरिनुपर्छ?

५.४ Intraday margin को न्यूनतम स्तर निर्धारण गर्दा volatility, liquidity, security-specific risk तथा client-specific risk लाई कसरी समावेश गरिनुपर्छ?

५.५ बजारमा असामान्य उतारचढाव वा systemic risk उत्पन्न भएमा SEBON ले margin वृद्धि, exposure limit परिवर्तन वा निश्चित धितोपत्रमा intraday कारोबार अस्थायी रूपमा रोक्न सक्ने व्यवस्था कस्तो हुनुपर्छ?

६. Auto Square-off सम्बन्धी व्यवस्था

६.१ तोकिएको समयभित्र ग्राहकले खुला position बन्द नगरेमा broker लाई Auto Square-off गर्ने अधिकार मात्र दिने वा निश्चित अवस्थामा दायित्वसमेत तोक्ने व्यवस्था उपयुक्त हुन्छ?

६.२ Auto Square-off अघि ग्राहकलाई warning तथा पर्याप्त सूचना दिने न्यूनतम व्यवस्था के हुनुपर्छ?

६.३ बजारमा अत्यधिक अस्थिरता वा liquidity अभावका कारण Auto Square-off तत्काल हुन नसकेमा जोखिम कसले वहन गर्ने भन्ने विषय कसरी नियमन गरिनुपर्छ?

६.४ Auto Square-off बाट उत्पन्न हुने घाटा, शुल्क तथा अन्य दायित्वबारे ग्राहकलाई कारोबारअघि स्पष्ट जानकारी दिनुपर्ने व्यवस्था कस्तो हुनुपर्छ?

७. Broker को दायित्व तथा आन्तरिक नियन्त्रण

७.१ प्रत्येक broker मा Intraday Trading का लागि छुट्टै OMS, RMS तथा compliance control आवश्यक छ कि विद्यमान प्रणालीलाई upgrade गरी सञ्चालन गर्न सकिन्छ?

७.२ Broker ले ग्राहकको कुल exposure, margin utilization, open position तथा concentration risk वास्तविक समयमा निगरानी गर्नुपर्ने व्यवस्था पर्याप्त छ कि थप नियन्त्रण आवश्यक छ?

७.३ Broker को proprietary trading (भविष्यमा अभ्यासमा आएमा) र client trading बीच conflict of interest नियन्त्रण गर्न थप व्यवस्था आवश्यक छ कि छैन?

७.४ Broker को प्रणालीमा प्राविधिक समस्या, connectivity failure वा RMS failure भएमा कारोबार तथा ग्राहकको position व्यवस्थापन कसरी गरिनुपर्छ?

७.५ Broker ले दैनिक रूपमा तयार गर्ने **Intraday Exposure, Margin Utilization, Margin Shortfall, Auto Square-off तथा Exception Report** मध्ये कुन-कुन विवरण SEBON तथा NEPSE लाई अनिवार्य रूपमा उपलब्ध गराउनुपर्छ?

८. NEPSE तथा बजार सञ्चालनसम्बन्धी प्रश्न

८.१ NEPSE को विद्यमान trading architecture लाई अन्तरदिवसीय कारोबारका लागि प्रयोग गर्न सकिन्छ कि छुट्टै Intraday Trading Module आवश्यक हुन्छ?

८.२ Order Management, real-time risk validation, position management तथा automated controls मध्ये कुन प्रणालीगत सुधारलाई पहिलो प्राथमिकता दिनुपर्छ?

८.३ Price-time priority कायम राख्दै intraday order को execution, modification तथा cancellation सम्बन्धी विशेष व्यवस्था आवश्यक छ कि छैन?

८.४ Intraday Trading का लागि छुट्टै order type आवश्यक छ कि विद्यमान order types लाई संशोधन/विस्तार गरी पर्याप्त हुन्छ?

९. बजार निगरानी तथा Market Integrity

९.१ अन्तरदिवसीय कारोबारसँग सम्बन्धित abnormal price/volume, circular trading, layering, spoofing, artificial transaction तथा price manipulation पहिचान गर्न NEPSE मा Real-time Surveillance System अनिवार्य गरिनुपर्छ कि पर्दैन?

९.२ Intraday Trading मा कुन-कुन प्रकारका transaction patterns लाई high-risk alert का रूपमा पहिचान गरिनुपर्छ?

९.३ Automated alert सिर्जना भएपछि broker, NEPSE र SEBON बीच alert escalation तथा investigation को जिम्मेवारी कसरी निर्धारण गरिनुपर्छ?

९.४ Intraday कारोबारका लागि सामान्य बजार निगरानीभन्दा छुट्टै surveillance parameters आवश्यक छन् कि विद्यमान प्रणालीलाई विस्तार गरे पुग्छ?

१०. CDSC, Clearing तथा Settlement सम्बन्धी प्रश्न

१०.१ Intraday position management र end-of-day reconciliation बीच CDSC को भूमिका कसरी परिभाषित गरिनुपर्छ?

१०.२ Intraday कारोबारका कारण उत्पन्न हुने failed settlement, reconciliation mismatch तथा system exception को समाधानका लागि SEBON-NEPSE-CDSC बीच कस्तो coordination mechanism आवश्यक छ?

१०.३ Securities तथा funds को वास्तविक समयको अभिलेख र broker-level position बीच reconciliation गर्न थप प्रविधिगत व्यवस्था आवश्यक छ कि छैन?

११. बैंक तथा भुक्तानी प्रणालीसम्बन्धी प्रश्न

११.१ Intraday Trading को margin तथा payment requirement पूरा गर्न बैंकिङ प्रणालीसँग real-time वा near-real-time interface आवश्यक छ कि विद्यमान payment infrastructure पर्याप्त हुन्छ?

११.२ बैंक, broker, NEPSE तथा CDSC बीच fund/margin information sharing को न्यूनतम प्राविधिक तथा नियामकीय मापदण्ड के हुनुपर्छ?

११.३ ग्राहकको margin shortfall वा payment failure भएमा broker, ग्राहक तथा सम्बन्धित financial institution को दायित्व कसरी निर्धारण गरिनुपर्छ?

१२. प्रविधि, साइबर सुरक्षा तथा Business Continuity

अवधारणापत्रले Intraday Trading सञ्चालनका लागि Intraday Trading Module, Order Management Enhancement, Real-time RMS, API Integration, Automated Margin Engine, Real-time Surveillance, Alert Management तथा Business Continuity/Disaster Recovery मा सुधार आवश्यक देखाएको छ।

१२.१ प्रस्तावित प्रविधिगत पूर्वाधारमध्ये प्रारम्भिक सञ्चालनअघि अनिवार्य रूपमा पूरा गरिनुपर्ने न्यूनतम प्रणालीगत आवश्यकता के-के हुन्?

१२.२ Intraday Trading प्रणालीमा Cyber Security, system resilience, capacity तथा latency का लागि न्यूनतम मापदण्ड निर्धारण गरिनुपर्छ कि पर्दैन?

१२.३ प्रणाली अवरुद्ध भएमा open position, pending order तथा client exposure व्यवस्थापन गर्न Business Continuity तथा Disaster Recovery Plan कस्तो हुनुपर्छ?

१२.४ Intraday Trading सुरु गर्नुअघि System Testing, User Acceptance Testing, Stress Testing तथा Cyber Security Testing अनिवार्य गरिनुपर्छ कि पर्दैन?

१३. संस्थागत समन्वय तथा नियामकीय जिम्मेवारी

१३.१ Intraday Trading को प्रभावकारी कार्यान्वयनका लागि SEBON, NEPSE, CDSC, Stock Brokers तथा अन्य सम्बन्धित संस्थाबीच प्रस्तावित coordination mechanisms पर्याप्त छन् कि थप संरचना आवश्यक छ?

१३.२ SEBON—NEPSE Regulatory Coordination Committee, NEPSE—CDSC Technical Coordination Committee तथा Market Surveillance Coordination Mechanism जस्ता संरचनाको अधिकार, जिम्मेवारी तथा accountability कसरी निर्धारण गरिनुपर्छ?

१३.३ Intraday Trading सम्बन्धी नियामकीय प्रतिवेदन, data retention, audit trail तथा supervisory access का लागि न्यूनतम मापदण्ड के हुनुपर्छ?

१४. कानूनी तथा नियामकीय व्यवस्था

१४.१ अन्तरदिवसीय कारोबार कार्यान्वयनका लागि विद्यमान धितोपत्रसम्बन्धी ऐन पर्याप्त छ वा नियमावली, विनियमावली, निर्देशिका तथा NEPSE Bye-laws मा मात्र आवश्यक संशोधन गरे पुग्छ?

१४.२ Intraday Trading सम्बन्धी मूलभूत व्यवस्था नियमावलीमा र प्राविधिक/सञ्चालनगत व्यवस्था निर्देशिका तथा SOP मा राख्ने प्रस्ताव उपयुक्त छ कि छैन?

१४.३ SEBON लाई जोखिमको अवस्था हेरी margin, exposure limit, eligible securities तथा intraday trading restriction मा समयानुकूल परिवर्तन गर्ने अधिकार दिनु उपयुक्त हुन्छ कि छैन?

१५. चरणबद्ध कार्यान्वयन तथा Pilot Testing

१५.१ Intraday Trading लाई पहिले सीमित योग्य धितोपत्र, सीमित broker तथा सीमित लगानीकर्ताबाट pilot रूपमा प्रारम्भ गर्नु उपयुक्त हुन्छ कि हुँदैन?

१५.२ Pilot phase को न्यूनतम अवधि तथा मूल्याङ्कनका प्रमुख सूचकहरू के-के हुनुपर्छ?

१५.३ Pilot को मूल्याङ्कनमा निम्न पक्षमध्ये कुन-कुन सूचक समावेश गरिनुपर्छ?

- प्रणालीगत स्थिरता;
- कारोबारको तरलता;
- मूल्य अस्थिरता;
- Margin shortfall;
- Broker exposure;
- Auto square-off frequency;
- Settlement failure;
- Investor complaints;
- Market surveillance alerts;
- System/cyber incidents ।

१५.४ Pilot को परिणामका आधारमा योग्य धितोपत्र, eligible investors, exposure limit तथा अन्य नियन्त्रणहरू क्रमशः विस्तार गर्ने व्यवस्था कस्तो हुनुपर्छ?

१६. समग्र सरोकार तथा सुझाव

१६.१ प्रस्तावित Intraday Trading Framework मा समावेश नभएको तर कार्यान्वयनका लागि आवश्यक कुनै महत्वपूर्ण विषय भए उल्लेख गर्नुहोस्।

१६.२ अवधारणापत्रमा प्रस्तावित कुनै व्यवस्था व्यावहारिक रूपमा कार्यान्वयन गर्न कठिन देखिएमा त्यसको कारण र वैकल्पिक व्यवस्था उल्लेख गर्नुहोस्।

१६.३ लगानीकर्तासंरक्षण, बजार अखण्डता तथा जोखिम नियन्त्रणलाई कमजोर नपारिकन अन्तरदिवसीय कारोबारलाई प्रभावकारी रूपमा सञ्चालन गर्न थप कुन व्यवस्था आवश्यक देखिन्छ?

१६.४ अन्तरदिवसीय कारोबार प्रारम्भ गर्नुअघि SEBON, NEPSE, CDSC, broker, investor तथा अन्य सम्बन्धित संस्थाले पूरा गर्नुपर्ने न्यूनतम readiness requirements के-के हुनुपर्छ?

१६.५ यस अवधारणापत्रमा प्रस्तावित व्यवस्था, प्रक्रिया, मापदण्ड तथा कार्यान्वयन ढाँचासम्बन्धी अन्य सुझाव, टिप्पणी वा वैकल्पिक प्रस्ताव भए स्पष्ट आधार तथा आवश्यक प्रमाणसहित पेश गर्नुहोस्।

१७. सुझाव पेश गर्ने आधार

सरोकारवालाहरूले माथिका प्रश्नहरूको जवाफ दिँदा सम्भव भएसम्म आफ्नो सुझावको **तथ्यगत, प्राविधिक, कानूनी, आर्थिक वा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्याससम्बन्धी आधार** समेत प्रस्तुत गर्नुपर्नेछ। विशेषतः कुनै वैकल्पिक व्यवस्था प्रस्ताव गरिएको अवस्थामा त्यसको अपेक्षित लाभ, सम्भावित जोखिम, कार्यान्वयन लागत, आवश्यक प्रविधि, संस्थागत क्षमता तथा लगानीकर्तासंरक्षणमा पर्ने प्रभावसमेत स्पष्ट गर्नु उपयुक्त हुनेछ।

प्राप्त सुझाव तथा प्रतिक्रियालाई बोर्डले अन्तरदिवसीय धितोपत्र कारोबारसम्बन्धी अन्तिम नियामकीय तथा कार्यान्वयन ढाँचा विकास गर्दा सम्बन्धित विषयको प्रकृति, प्रमाणको पर्याप्तता, बजारको अवस्था, लगानीकर्तासंरक्षण तथा जोखिम व्यवस्थापनको आवश्यकतालाई दृष्टिगत गरी अध्ययन तथा मूल्याङ्कन गर्न सक्नेछ।

***