धितोपत्र बजारमा बेञ्चमार्क सूचकाङ्कको पुनर्संरचना सम्बन्धी कार्यपत्र, २०८३

नेपाल धितोपत्र बोर्ड

खुमलटार, नेपाल।

असोज ३०, २०८३

धितोपत्र बजारमा बेञ्चमार्क सूचकाङ्कको पुनर्संरचना सम्बन्धी

कार्यपत्र, २०८३

नेपाल धितोपत्र बोर्ड

खुमलटार, नेपाल।

असोज ३०, २०८३

विषय सूची

१. पृष्ठभूमि १

२. नेपालमा सूचकाङ्कको अवस्था १

३. नेप्से सूचकाङ्कको प्रमुख समस्या ३

४. बेञ्चमार्क सूचकाङ्कका रूपमा वर्तमान नेप्से सूचकाङ्कका सीमाहरू ३

५. नेप्से सूचकाङ्कलाई “NEPSE All Equity Index” को रूपमा विकास ४

६. नयाँ Benchmark Index को प्रस्तावित स्वरूप ४

७. नयाँ Benchmark Index का उद्देश्य ४

८. अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास ४

९. प्रस्तावित NEPSE Index Architecture ७

१०. नयाँ बेञ्चमार्क सूचकांकको प्रस्तावित गणना विधि ८

११. Free-Float Factor को निर्धारण तथा वर्गीकरण ८

१२. विदेशी लगानी सीमा र Free Float ९

१३. Constituent Eligibility ९

१४. Liquidity Requirement १०

१५. आधार मिति र मूल्य १०

१६. प्रस्तावित संक्रमणकालिन व्यवस्था १०

१७. Parallel Index Calculation मा गर्नुपर्ने Back-testing ११

१८. बजार पूँजीकरण गणना प्रकार ११

१९. नयाँ बेञ्चमार्क इन्डेक्सका प्रमुख लाभ १२

२०. NEPSE All Equity Index को भूमिका १२

२१. नयाँ बेञ्चमार्क इन्डेक्सको उद्देश्य १३

२२. Index Governance Framework १३

२३. Index Administrator का लागि आवश्यक सिद्दान्त १३

२४. इन्डेक्स समिक्षाको आवृत्ति १३

२५. संस्थागत कार्यको मिलान १३

२६. Free-Float Data Infrastructure १४

२७. पारदर्शीता व्यवस्था १४

२८. प्रस्तावित सूचकाङ्क संरचना १४

२९. कार्यान्वया योजना १४

३०. आवश्यक नियमन विवरण १५

३१. जोखिम तथा सावधानी १५

३२. सञ्चार रणनीति १५

३३. अन्तिम नीतिगत प्रस्ताव १६

३४. प्रस्तावित अन्तिम संरचना १७

३५. निष्कर्ष १७

१. पृष्ठभूमि

पूँजी बजारमा बजार परिसूचक (Index) ले बजारको समग्र दिशा, मूल्यगत परिवर्तन, लगानीकर्ताको प्रतिफल, जोखिम तथा बजारको व्यवहारलाई संक्षिप्त रूपमा अभिव्यक्त गर्ने महत्वपूर्ण सूचकको भूमिका निर्वाह गर्दछ। आधुनिक पूँजी बजारमा बजार परिसूचक केवल बजार बढेको वा घटेको देखाउने सूचक मात्र नभई Portfolio Benchmarking, Index Fund, Exchange Traded Funds (ETFs), Derivatives, Institutional Asset Allocation, Risk Management तथा Performance Measurement को आधार समेत बन्दै गएको छ।

नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड (नेप्से) ले लामो समयदेखि NEPSE Index लाई समग्र शेयर बजारको प्रमुख परिसूचकका रूपमा प्रयोग गर्दै आएको छ। NEPSE Index सूचीकृत शेयरहरूको बर्तमान कुल बजार पुँजीकरण र आधार वर्षको बजार पुँजीकरणको अनुपातमा आधारित Value-weighted index को रूपमा रहेको छ। त्यसैगरी नेप्सेले ११ सेप्टेम्बर २००८ लाई आधार मिति मानी NEPSE Float Index समेत गणना गर्दै आएको छ। Float Index मा संस्थापकले धारण गरेको शेयरलाई बाहेक गरी बजारमा सामान्यतः कारोबारका लागि उपलब्ध शेयरलाई आधार बनाएको छ।

नेपालको पूँजी बजार विस्तार, संस्थागत लगानीकर्ताको बढ्दो भूमिका, निश्क्रिय लगानीको सम्भावित विकास, Index-linked products को आवश्यकता, अन्तराष्ट्रिय तुलनात्मकता तथा बजारको वास्तविक लगानीयोग्यता (Investability) लाई प्रतिबिम्बित गर्ने आवश्यकता बढ्दै गएको अवस्थामा हालको NEPSE Index लाई नै प्रमुख Benchmark का रूपमा कायम राख्नुको सट्टा Free-float adjusted market-capitalisation आधारित आधुनिक Benchmark Index विकास गर्नु आवश्यक देखिन्छ। यस सन्दर्भमा हालको नेप्से सूचकांकलाई “NEPSE All Equity Index” र नेप्से फ्लोट सूचकांकको अवधारणा/आधारलाई परिष्कृत गरी “NEPSE Benchmark Index” को रूपमा विकास गर्ने सम्बन्धमा यस कार्यपत्रमा प्रस्ताव गरिएको छ।

२. नेपालमा सूचकाङ्को अवस्था

नेपालमा धितोपत्र दोस्रो बजारमा नेप्से सूचकांक (NEPSE Index), Sensitive Index र Float Index गणाना गर्ने गरिएको छ ।

२.१ **नेप्से सूचकांक (NEPSE Index):** नेपालको धितोपत्र बजारको मापन गर्ने सबैभन्दा महत्वपूर्ण परिसूचक को रूपमा NEPSE Index रहेको छ। यसको गणनामा नेप्सेमा सूचीकृत संस्थापक र साधारण दुवै शेयरको आधार बर्ष मूल्य र वर्तमान बजार मूल्यको आधारमा गणना गरिन्छ। यस परिसूचक वि.सं. २०५० माघ ३० गतेदेखि गणना शुरु गर्न थालिएको थियो। परिसूचकको प्रारम्भिक विन्दु १०० लिईएको थियो। उक्त परिसूचक आ.व. २०८२।८३ को अन्त्यमा २६९७.८० विन्दुमा पुगेको थियो। चालु आ.व. को भाद्र मसान्तमा उक्त परिसूचक २६१२.४३ विन्दु रहेको छ ।

२.२ **सेन्सिटिभ इन्डेक्सः** नेप्सेमा “क” वर्गमा सूचीकृत कम्पनीहरुको कूल शेयरको आधार वर्ष मूल्य र वर्तमान बजार मूल्यका आधारमा Sensitive Index गणना गरिन्छ। नेप्सेले वि.सं. २०६३ पौष १७ गतेदेखि यस इन्डेक्स गणना कार्यको शुरुवात गरेको थियो। उक्त परिसूचक आ.व. २०८२।८३ को अन्त्यमा ४५६.८७ विन्दुमा पुगेको थियो। चालु आ.व. को भाद्र मसान्तमा उक्त परिसूचक ४६३.६८ विन्दु रहेको छ ।

२.३ **फ्लोट इन्डेक्सः** नेप्सेमा कारोबारयोग्य शेयर (Tradeable Share) को आधार मूल्य र वर्तमान बजार मूल्यको आधारमा गणना Float Index परिसूचक गणना शुरू गरिएको थियो। नेप्सेले यो परिसूचक गणनाको सुरुवात वि.सं. २०६५ भाद्र ३० गतेदेखि गरेको थियो। यसमा कूल सूचीकृत शेयरमध्ये करिब एक तिहाई कारोबारयोग्य शेयरको मूल्यको आधारमा मात्र निकालिएको इन्डेक्स हो। यस परिसूचक गणना गर्दा कारोबारयोग्य शेयरलाई आधार मानेर गणना गरिने भएकोले यो परिसूचकलाई यथार्थपरक मानिन्छ। उक्त परिसूचक आ.व. २०८२।८३ को अन्त्यमा १७८.५८ विन्दुमा पुगेको थियो। चालु आ.व. को भाद्र मसान्तमा उक्त परिसूचक १७९.७४ विन्दु रहेको छ ।

२.४ **क्षेत्रगत परिसूचकहरुः** नेपालमा १२ वटा क्षेत्रमा विभाजन गरी क्षेत्रगत (समूहगत) परिसूचक गणना गरिँदै आएको छ। उक्त समूहगत परिसूचकहरुमा क्रमशः वाणिज्य बैंक समूह, विकास बैक समूह, वित्त कम्पनी समूह, लघुवित्त समूह, जीवन बीमा समूह, निर्जीवन बीमा समूह, उत्पादन तथा प्रशोधन समूह, होटल तथा पर्यटन समूह, लगानी समूह, व्यापार परिसूचक, जलविद्युत समूह र अन्य समूह रहेका छन्।

२.५ **सूचकाङ्कको संरचनाः** नेपालको विद्यमान index architecture लाई सामान्य रूपमा निम्नानुसार बुझ्न सकिन्छ।

परिसूचक	**आधारभूत अवधारणा**	**प्रमुख प्रयोजन**
NEPSE Index	कुल market-capitalisation weighted	समग्र बजारको ऐतिहासिक सूचक
Sensitive Index	निश्चित/योग्य ठूला कम्पनीको market capitalisation	छनौटमा परेका कम्पनीको बजार व्यवहार
Float Index	सार्वजनिक रूपमा कारोबारयोग्य हिस्साको market capitalisation	float-adjusted market movement
Sensitive Float Index	Sensitive universe + float adjustment	छनौटमा परेका कम्पनीको float-adjusted market movement
Sectoral Indices	क्षेत्रगत वर्गीकरण	sector performance

हाल NEPSE Index, Sensitive Index, Float Index र Sensitive Float Index अलग-अलग रूपमा प्रस्तुत हुँदै आएका छन्। नेपालमा Float Index को संस्थागत आधार रहेको छ। त्यसैले नयाँ Benchmark निर्माण पूर्णतः नयाँ अवधारणा सिर्जना गर्नु भन्दा विद्यमान Float Index लाई अन्तराष्ट्रिय सूचकांक गणना विधि अनुरूप विकास गर्नु व्यवहारिक हुन्छ।

३. नेप्से सूचकाङ्कको प्रमुख समस्या

कुनै कम्पनीको कुल बजार पूँजीकरण ठूलो हुनु र सो कम्पनीको उक्त कुल शेयरमध्ये ठूलो हिस्सा वास्तवमै बजारमा कारोबारयोग्य हुनु एउटै कुरा नभएकोले Full Market Capitalisation र Investable Market Capitalisation फरक विषय हुन्।

उदाहरणका लागि कुल शेयर १०० million, promoter/government/locked holding ७० million, public free float ३० million भएको कुनै कम्पनीको शेयर मूल्य रु. ५००।- भएमा उक्त कम्पनीको बजार पुँजीकरण रु. ५० अर्ब र Free-Float बजार पुँजीकरण रु. १५ अर्ब हुन्छ। यदि कुल बजार पुँजीकरणलाई index weight बनाउन प्रयोग गरियो भने बजारमा वास्तविक रूपमा उपलब्ध ३०% शेयरले सिर्जना गरेको Investability भन्दा कम्पनीको Index weight धेरै ठूलो देखिन्छ। यही कारणले आधुनिक स्टक एक्सचेञ्जको सूचकांकमा Free-float adjustment प्रयोग गर्ने प्रवृत्ति विकसित भएको हो।

NSE India ले पनि Free-float methodology ले Promoter/strategic holding जस्ता सामान्यतः कारोबारमा उपलब्ध नहुने हिस्साको प्रभाव घटाई Index लाई अधिक Investable बनाएको देखिन्छ।

४. बेञ्चमार्क सूचकाङ्कका रूपमा वर्तमान नेप्से सूचकाङ्कका सीमाहरू

(क) **Investability को सीमित प्रतिनिधित्वः** NEPSE Index ले कम्पनीको कुल बजार पुँजीकरणलाई बढी महत्व दिने भएकाले बजारमा वास्तवमा उपलब्ध कारोबारयोग्य शेयरको प्रभाव पूर्ण रूपमा प्रतिबिम्बित नहुन सक्छ। Promoter, government तथा lock-in shares ले कुल बजार पुँजीकरण बढाए पनि ती शेयर दैनिक बजारमा कारोबारयोग्य नहुन सक्छन्।

(ख) **Institutional portfolio benchmarking का लागि सीमितताः** भविष्यमा EPF, CIT, SSF, Insurance companies, Mutual funds, Pension funds, BFIs, AIF/PE/VC, Foreign institutional investors जस्ता संस्थागत लगानीकर्ता बढ्दै जाँदा उनीहरूको portfolio performance तुलना गर्न investable benchmark आवश्यक हुन्छ।

(ग) **Index fund तथा ETFs विकासमा समस्याः** यदि index मा गैर-कारोबारयोग्य holding को weight उच्च भयो भने त्यस index लाई पूर्ण रूपमा replicate गर्ने passive investment product को practical tracking कठिन हुन सक्छ।

(घ) **International comparability:** विश्वका प्रमुख index providers ले free-float adjusted methodology व्यापक रूपमा प्रयोग गर्छन्। उदाहरणका लागिः Nifty ५० free-float methodology, MSCI equity indices free-float adjusted market capitalisation, MSCI World प्रत्येक देशको free-float adjusted market capitalisation को लगभग ८५% प्रतिनिधित्व गर्ने संरचना अन्य प्रमुख benchmark families-float/investability adjustments प्रयोग गर्छन्।

५. नेप्से सूचकाङ्कलाई "NEPSE All Equity Index" को रूपमा विकास

यो सुधारमा एउटा महत्वपूर्ण नीतिगत सिद्धान्त "ऐतिहासिक NEPSE Index लाई यथावत राखी यसको उद्देश्य पुनःपरिभाषित गर्ने" हुनुपर्छ। यसले बजारमा अनावश्यक भ्रम उत्पन्न हुनबाट रोक्छ।

प्रस्तावित संरचनाः NEPSE All Equity Index ले NEPSE मा सूचीकृत सम्पूर्ण शेयरको समग्र मूल्यगत प्रदर्शन प्रतिनिधित्व गर्नेछ। अर्थात्: "नेपालको सूचीकृत Equity market को Aggregate market performance indicator" का रूपमा यसलाई प्रयोग गरिनेछ।

६. नयाँ Benchmark Index को प्रस्तावित स्वरूप

प्रस्तावित नयाँ Index लाई प्रारम्भिक रूपमाः NEPSE Free-Float Benchmark Index (NFFBI) वा अन्तर्राष्ट्रिय बजारसँग Branding तथा भविष्यको Product development लाई ध्यान दिईः NEPSE Benchmark Index (NBI) भन्न सकिन्छ। नाम छनोटमा नेप्सेले आवश्यक परामर्श गर्न सक्नेछ। यसको मूल Methodology: Free-Float Adjusted Index हुनेछ।

७. नयाँ Benchmark Index का उद्देश्य

नयाँ benchmark को उद्देश्य निम्न हुने प्रस्ताव गरिन्छ।

(क) नेपालमा investable equity market को वास्तविक performance मापन गर्नु,
(ख) Institutional investors का portfolio को performance benchmark विकास गर्नु,
(ग) Mutual Fund, Index Fund तथा भविष्यका ETFs का लागि underlying benchmark उपलब्ध गराउनु,
(घ) सम्भावित equity derivatives को underlying index का रूपमा प्रयोग गर्न सकिने आधार निर्माण गर्नु,
(ङ) विदेशी संस्थागत तथा portfolio investors का लागि international-standard index उपलब्ध गराउनु,
(च) नेपालका विभिन्न sector को वास्तविक investable market weight प्रतिबिम्बित गर्नु,
(छ) बजारको price discovery र investment decision-making लाई थप पारदर्शी बनाउनु,
(ज) नेपालका index methodology लाई international practice सँग तुलनायोग्य बनाउनु।

८. अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास

८.१ भारतमा रहेको अभ्यास

भारतको धितोपत्र बजार अन्तर्गत धितोपत्र बजार संचालनका लागि मुख्यतः नेशनल स्टक एक्सचेन्ज (NSE) र बम्बे स्टक एक्सचेन्ज (BSE) रहेका छन् ।

- **बम्बे स्टक एक्सचेन्ज (BSE)**: BSE Index Services Private Ltd. (पहिले Asia Index Pvt. Ltd. को नामले परिचित), BSE Ltd को पूर्ण स्वामित्वमा रहेको सहायक कम्पनी, ले सूचकाङ्क निर्माण तथा गणनाको कार्यहरू गर्दछ। BSE Index Services Pvt. Ltd. को उद्देश्य लगानीकर्ताहरूलाई विभिन्न प्रकारका सूचकांकहरू उपलब्ध गराउनु तथा विविध सूचकांक परिवारको गणना, प्रकाशन र व्यवस्थापन गर्नु हो।

BSE Ltd. एसियाको सबैभन्दा पुरानो स्टक एक्सचेन्ज रहेको र SENSEX सूचकांक भारतीय इक्विटी बजारको कार्यसम्पादनको प्रमुख सूचक हो। यो सूचकङ्क फ्री फ्लोट बजार-भारित शेयर बजार सूचकांक हो जसमा बम्बे स्टक एक्सचेन्जमा सूचीकृत ३० वटा स्थापित तथा आर्थिक रूपमा सबल कम्पनीहरू समावेश छन्।

- **नेशनल स्टक एक्सचेन्ज (NSE)**: Nifty ५० हाल Free-float methodology मा आधारित छ। NSE का अनुसार Nifty ५० ले मार्च ३०, २०२६ सम्म NSE मा सूचीकृत शेयरको Free-float market capitalisation को करिब ५३.७३% प्रतिनिधित्व गरेको थियो। NSE ले Free-float methodology लाई Investable index construction का लागि महत्वपूर्ण मानेको छ। NSE ले broad-market coverage का लागि Nifty Total Market Index समेत सञ्चालन गर्दछ जसले Large, Mid, Small तथा Micro-cap segments समेट्छ र Constituent weight free-float market capitalisation बाट निर्धारण हुन्छ। यसबाट नेपालको प्रस्तावित संरचनाका लागि देहायको महत्वपूर्ण पाठ प्राप्त हुन्छः

  "All Equity Index = Broad market representation र Benchmark Index = Investable/free-float representation भन्ने Dual-index architecture।"

८.२ श्रीलंकामा सूचकाङ्कको अवस्था

श्रीलंकाको धितोपत्र बजार अन्तर्गत धितोपत्र बजार संचालनका लागि कोलम्बो स्टक एक्सचेन्ज (Colombo Stock Exchange) रहेको छ। जसअन्तर्गत All Share Price Index (ASPI), S&P SL20, GICS Indices प्रमुख सूचकाङ्कहरू गणना गर्ने गरेको देखिन्छ।

- **All Share Price Index (ASPI)**: समग्र शेयर मूल्य सूचकाङ्क कोलम्बो स्टक एक्सचेन्जको Broad market based सूचकाङ्क हो। यसले समग्र शेयर बजारमा भएको उतार चढावलाई मापन गर्ने उद्देश्य राख्दछ। यो सूचकाङ्क वास्तविक समय गणना (Real time calculation) मा गरिन्छ। यस सूचकाङ्क गणनामा समावेश कम्पनीहरूमा एक्सचेन्जमा सूचीकृत सबै मतदान अधिकार भएका (voting) तथा मतदान अधिकार नभएका (non-voting) साधारण शेयरहरू पर्दछन्। यो सूचकाङ्क गणनालाई सन् २०२२ जनवरी २४ देखि weighted on float-adjusted market capitalization का आधारमा गरिन्छ। त्यसअघि पूर्ण बजार पूँजीकरण (full market capitalization) का आधारमा भार प्रदान गरी गणना गरिन्थ्यो।
- **S&P SL20:** यो सूचकाङ्क श्रीलंकाको इक्विटी बजारमा रहेका सबैभन्दा ठूला र बढी तरलता भएका २० वटा कम्पनीहरूको प्रदर्शन मापन गर्न तयार गरिएको छ। यस सूचकाङ्कमा समावेश हुने कम्पनीहरू कोलम्बो स्टक एक्सचेन्जमा सूचीकृत भएका कम्पनीहरूको आकार (size), तलरता, (liquidity) र वित्तीय सक्षमता (financial viability) का आधारमा छनोट गरिन्छ। यस सूचकाङ्कमा float-adjusted market capitalization का आधारमा भार प्रदान गरिन्छ। साथै एउटै कम्पनीको अत्यधिक प्रभाव (Concentration) कम गर्न एउटा कम्पनीको शेयरको अधिकतम भार १५ प्रतिशत (single stock cap of १५%) कायम गरिएको छ। यो सूचकाङ्क Colombo Stock Exchange (CSE) र S&P Dow Jones Indices को संयुक्त पहलमा विकास गरिएको हो।

- **GICS Indices:** यो सूचकाङ्क श्रीलंकाको इक्विटी बजारमा रहेका विभिन्न उद्योग समूहहरूको प्रदर्शन मापन गर्ने उद्देश्यले Colombo Stock Exchange (CSE) र S&P Dow Jones Indices को संयुक्त पहलमा विकास गरिएको हो। साथै उद्योग समूहहरूको वर्गीकरण Global Industry Classification Standard (GICS) अनुसार गरिन्छ।

८.३ मलेसियामा सूचकाङ्कको प्रावधान

मलेसियाको धितोपत्र बजार अन्तर्गत धितोपत्र बजार संचालनका लागि Bursa Malaysia स्टक एक्सचेन्ज रहेको छ। जसअन्तर्गत Main market र ACE Market मा सूचीकृत सबै कम्पनीहरूलाई सूचकाङ्क गणनामा योग्य हुनका लागि Free Float, Liquidity र Investability सम्बन्धी FTSE का अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्डहरू पूरा गर्नुपर्ने हुन्छ। Bursa Malaysia र FTSE Group ले २००६ जुन २६ मा बजारसम्बन्धी तथ्याङ्क सार्वजनिक गर्ने उद्देश्यले संयुक्त रूपमा काम शुरू गरेका थिए। बजारसम्बन्धी तथ्याङ्कले मलेसियाको प्रमुख पूँजी तथा उद्योग क्षेत्रहरू र क्षेत्रीय बजारको प्रदर्शन मापन गर्ने व्यापक सूचकाङ्कहरूको समूह प्रस्तुत गर्ने उद्देश्य राख्दछ।

- **FTSE Bursa Malaysia Index:** यो सूचकाङ्क २००६ जुन २६ मा प्रारम्भ भएको हो । यस अन्तर्गत कारोबारयोग्य सूचकाङ्क (Tradable Indices) हरू FTSE Bursa Malaysia Large ३० Index, FTSE Bursa Malaysia Mid ७० Index, FTSE Bursa Malaysia १०० Index & FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index र मानक सूचकाङ्क (Benchmark Indices) हरू FTSE Bursa Malaysia Small Cap Index, FTSE Bursa Malaysia EMAS Index, FTSE Bursa Malaysia Fledgling Index & FTSE Bursa Malaysia EMAS Shariah Index गणना हुने गरेका छन्
- **FTSE Bursa Malaysia KLCI:** FTSE ले FTSE Bursa Malaysia KLCI गणना गर्न Bursa Malaysia बाट प्राप्त वास्तविक-समय (Real-time) तथा बन्द (Closing) मूल्यहरू प्रयोग गर्दछ। गणना मूल्य-भारित (Value-weighted) सूत्रमा आधारित हुन्छ र फ्री फ्लोट फ्याक्टर (Free Float Factor) द्वारा समायोजन गरिन्छ। FTSE Bursa Malaysia KLCI को मूल्य प्रत्येक १५ सेकेन्डमा वास्तविक-समय आधारमा गणना तथा प्रसारण गरिन्छ। यस सूचकाङ्क गणना गर्ने कम्पनीको योग्यता FTSE Bursa Malaysia Ground Rules मा उल्लेख गरिएका निम्न दुई आधारमा समावेश गरिन्छ ।

  फ्री फ्लोट (Free Float): प्रत्येक कम्पनीसँग न्यूनतम १५% फ्री फ्लोट हुनु आवश्यक छ। फ्री फ्लोटमा क्रस होल्डिङ, संस्थापकहरू, उनीहरूका परिवार र/वा सञ्चालकहरूको महत्वपूर्ण दीर्घकालीन शेयर स्वामित्व, प्रतिबन्धित कर्मचारी शेयर योजना, सरकारी स्वामित्व तथा लक-इन प्रावधानअन्तर्गत रहेका पोर्टफोलियो लगानीहरू (उक्त प्रावधान लागू रहने अवधिसम्म) जस्ता प्रतिबन्धित शेयर स्वामित्वहरू समावेश हुँदैनन्। FTSE Bursa Malaysia Ground Rules मा निर्दिष्ट गरिएको ब्यान्डिङअनुसार प्रत्येक कम्पनीको बजार पूँजीकरणमा फ्री फ्लोट फ्याक्टर लागू गरिन्छ। यो फ्याक्टरको प्रयोग सूचकांकमा कम्पनीको बजार गतिविधिको योगदान निर्धारण गर्न गरिन्छ।

  तरलता (Liquidity): कम्पनीका शेयरहरू कारोबार गर्न पर्याप्त रूपमा तरल छन् भन्ने सुनिश्चित गर्न तरलता परीक्षण (Liquidity Screen) लागू गरिन्छ। यसको विधि शेयरको प्रत्येक महिनाको मध्यिका दैनिक कारोबार (Median Daily Trading) को गणनामा आधारित हुन्छ।

८.४ बंगलादेशमा सूचकाङ्क

बंगलादेशको धितोपत्र बजार अन्तर्गत धितोपत्र बजार संचालनका लागि ढाका स्टक एक्सचेन्ज र चित्तगोङ स्टक एक्सचेञ्ज रहेका छन् ।

- **Dhaka Stock Exchange (DSE):** यस एक्सचेञ्जमा DSE Broad Index (DSEX) रहेको छ। जसअन्तर्गत गणना हुने प्रमुख सूचकाङ्कहरू देहायका रहेका छन्-

  DSEX — समग्र बजार सूचकांक,

  DS३० – ठूला/तरल कम्पनीहरूको सूचकांक,

  DSES — Shariah सूचकांक,

  क्षेत्रगत सम्बन्धित सूचकांकहरू.

  DSE समग्र सूचकांक (DSEX) मुख्य बोर्डमा सूचीकृत सबै योग्य इक्विटीहरूलाई समेट्ने, फ्री-फ्लोट समायोजित तथा बजार पूँजीकरण-भारित बेन्चमार्क हो। यसको कार्यविधि S&P Dow Jones Indices को प्राविधिक सहयोगमा तयार गरिएको छ।

- **Chittagong Stock Exchange (CSE):** CSE ले सन् २०१३ देखि सूचकांक निर्माणमा फ्री फ्लोट कार्यविधि (Free Float Methodology) अनुसरण गर्दै आएको छ। सूचकांकका घटकहरूलाई फ्री फ्लोटका आधारमा समायोजन गरिन्छ, जसमा लगानी गर्न सकिने अंश मात्र सूचकांकको गणनामा समावेश गरिन्छ। जसअन्तर्गत गणना हुने प्रमुख सूचकाङ्कहरू देहायका रहेका छन्-

  - CSE All Share Price Index (CASPI)
  - CSE Selective Categories Index (CSCX)
  - CSE३० Index
  - CSE५० (Benchmark Index)
  - CSE Shariah Index (CSI) and
  - Sector Wise Indices

८.५ अन्तराष्ट्रिय वित्तीय सेवा कम्पनी Morgan Stanley Capital International (MSCI) को अभ्यासः

शेयर बजार सूचकांकहरु, लगानी सम्बन्धी तथ्यांक, विभिन्न पोर्टफोलियोको जोखिम विश्लेषण, ESG मुल्यांकलहरु प्रदान गर्ने विश्पव्यापी वित्तिय सेवा कम्पनी MSCI को पद्धतीमा Free-Float Adjusted Market Capitalisation = Full Market Capitalisation x Free Float Factor को अवधारणा प्रयोग भएको देखिन्छ। MSCI World Index ले प्रत्येक Developed market मा Free-float adjusted market capitalisation को करिब ८५% coverage गर्ने लक्ष्य राख्छ। यसले "Index weight should reflect not merely ownership size but investable ownership" भन्ने महत्वपूर्ण अन्तर्राष्ट्रिय सिद्धान्त देखाउँछ।

९. प्रस्तावित NEPSE Index Architecture

आगामी दिनमा नेपालका लागि निम्न चार तहको Index architecture विकास गर्न सकिन्छ।

तह १ : NEPSE All Equity Index	समग्र सूचीकृत शेयर बजार

तह २ : NEPSE Benchmark Index	Free-float adjusted broad investable market
तह ३ : NEPSE Large/Mid/Small Cap Indices	बजार पुँजीकरणमा आधारित segment indices
तह ४ : Sectoral Benchmark Indices	Banking, insurance, hydro, manufacturing, hotel, investment, microfinance आदि। यसरी एउटै सूचकांकलाई सबै प्रयोजनमा प्रयोग गर्ने अवस्थाबाट नेपाल सूचकांकको प्रणाली तर्फ जान सक्छ।

१०. नयाँ बेञ्चमार्क सूचकांकको प्रस्तावित गणना विधि

प्रस्तावित index को मूल formula:

$$Index_t = \frac{\sum_{i=1}^{n} P_{i,t} \times Q_{i,t} \times FF_i}{Divisor_t}$$

जहाँ:

P = Current Market Price

Q = Listed/Outstanding Shares

FF = Free Float Factor

Divisor = Index Divisor

यसले Free-float adjusted market capitalisation को आधारमा प्रत्येक कम्पनीको Index weight निर्धारण गर्नेछ।

११. Free-Float Factor को निर्धारण तथा वर्गीकरण

Free float निर्धारण गर्दा निम्न बमोजिमको समूहलाई सामान्यतः गैर्ह फ्रि फ्लोट मान्न सकिन्छ:

Promoter/Founder Holding	नियन्त्रण कायम गर्ने संस्थापक शेयर
Government Holding	सरकार वा सरकारी निकायको रणनीतिक शेयर स्वामित्व
Strategic Corporate Holding	दीर्घकालीन रणनीतिक सम्बन्धका कारण सामान्य बजार कारोबारमा नआउने शेयर
Cross Holding	अर्को सूचीकृत/सूचीकृत नभएको कम्पनीको रणनीतिक स्वामित्व
Lock-in Shares	कानुन वा नियामकीय व्यवस्थाका कारण कारोबार गर्न नमिल्ने शेयर
Employee/Management Restricted Shares	निर्धारित अवधि वा शर्तका कारण बजारमा स्वतन्त्र रूपमा कारोबार गर्न नमिल्ने शेयर।
Other Restricted Holdings	बोर्डले तोकेका विभिन्न कारणले सामान्य बजार कारोबारका लागि उपलब्ध नभएको प्रमाणित शेयर।

सरलता र सञ्चालनगत दक्षताका लागि Free-Float Factor को प्रस्तावित वर्गीकरण निम्नानुसार रहेको छः

Free Float	प्रस्तावित Factor
५% भन्दा कम	०.०५
५%—१०%	०.१०
१०%—२०%	०.२०
२०%—३०%	०.३०
३०%—४०%	०.४०
४०%—५०%	०.५०
५०%—६०%	०.६०
६०%—७०%	०.७०
७०%—८०%	०.८०
८०%—९०%	०.९०
९०% भन्दा माथि	१.००

यो प्रारम्भिक नीतिगत प्रस्ताव मात्र भएकाले अन्तिम Banding लाई नेप्से/बोर्डले सूचीकृत कम्पनीको वास्तविक स्वामित्व संरचना, कानूनी बन्देजहरु तथा अन्तर्राष्ट्रिय तुलनात्मकताको अध्ययन पश्चात् निर्धारण गर्नुपर्छ।

१२. विदेशी लगानी सीमा र Free Float

नेपालको सन्दर्भमा विशेष रूपमा महत्वपूर्ण विषय भनेको वैदेशिक लगानी सीमा हो। यदि कुनै कम्पनीको विदेशी लगानी सीमा ३०% छ र त्यसको ठूलो हिस्सा विदेशी लगानीकर्ताबाट लगानी भइसकेको छ भने प्राविधिक रुपमा सार्वजनिक शेयर भए पनि विदेशी लगानीकर्ताका लागि ती सबै लगानीयोग्य नहुन सक्छन्। त्यसैले भविष्यमा बेञ्चमार्क इन्डेक्सले दुई प्रकारको स्वदेशी फ्रि फ्लोट फ्याक्टर र Foreign Investible Weight Factor (FIWF) जस्ता Factor विकास गर्न सक्छ। MSCI ले पनि free-float methodology मा foreign inclusion factor प्रयोग गर्ने अवधारणा अपनाएको छ। हालको चरणमा भने नेपालको पहिलो सुधार Domestic Free-Float Adjusted Index बाट सुरु गरी भविष्यमा foreign-investibility adjustment थप्नु व्यावहारिक हुनेछ।

१३. Constituent Eligibility

नयाँ बेञ्चमार्क इन्डेक्समा कम्पनी समावेश गर्न निम्न मापदण्ड प्रस्तावित गरिन्छः

अनिवार्य मापदण्डः

(क) नेप्सेमा सूचीकरण भएको

(ख) साधारण शेयर भएको

(ग) न्यूनतम free-float requirement पूरा गरेको

(घ) नियमित कारोबार हुने

(ङ) न्यूनतम trading history भएको

(च) कारोबार स्थगनको गम्भीर अवस्था नरहेको

(छ) सूचीकरण तथा disclosure obligations पालना गरेको

(ज) पर्याप्त बजार तरलता भएको ।

१४. Liquidity Requirement

Benchmark index केवल बजार पूँजीकरणमा आधारित हुनु पर्याप्त नभएकाले निम्न तरलताका सूचकहरु प्रयोग गर्न सकिन्छ:

(क) Trading Days Ratio

$$TDR = \frac{Number\ of\ trading\ days\ traded}{Total\ trading\ days}$$

(ख) Turnover Ratio

$$TOR = \frac{Annual\ traded\ value}{Free\ Float\ Market\ Capitalisation}$$

(ग) Median Daily Turnover

(घ) Trading Frequency

१५. आधार मिति र मूल्य

नयाँ बेञ्चमार्क सूचकका लागि नयाँ पद्धति लागू हुने दिनलाई आधार मिति मानी आधार सूचक घोषणा मितिभन्दा अघिल्लो दिनको नेप्से परिसूचक विन्दु मान्न सकिन्छ ।

१६. प्रस्तावित संक्रमणकालिन व्यवस्था

संक्रमणकालिन व्यवस्थाका लागि निम्नानुसार प्रस्ताव गरिएको छ ।

Phase I: Parallel Calculation **कम्तीमा ६ महिना**	एकै समयमा: ✓ NEPSE Index ✓ NEPSE Float Index ✓ Proposed Benchmark Index तीनै गणना गर्ने। यस अवधिमा दैनिक रूपमा: ✓ Index value ✓ Constituent list ✓ Weight ✓ Free float factor ✓ Market coverage

	✓ Turnover coverage ✓ Volatility ✓ Tracking characteristics प्रकाशित गर्ने।
Phase II: Public Consultation	NEPSE, SEBON, listed companies, brokers, merchant bankers, mutual funds, institutional investors, BFIs, insurance companies, EPF, CIT, SSF, academic experts तथा foreign investors सँग consultation गर्ने।
Phase III: Official Adoption	Public consultation र quantitative back-testing पश्चात NEPSE Index = NEPSE All Equity Index र New Free-Float Index = Official Benchmark Index का रूपमा औपचारिक घोषणा गर्ने।

१७. Parallel Index Calculation मा गर्नुपर्ने Back-testing

कम्तीमा ५—१० वर्षको historical data प्रयोग गरी निम्न अध्ययन गर्नुपर्छ।

(क) Return Comparison

$$R_t = \frac{Index_t}{Index_{t-1}} - 1$$

(ख) Volatility: Daily, monthly तथा annualised volatility

(ग) Drawdown: Maximum drawdown

(घ) Market Coverage

$$Market\ Coverage = \frac{Benchmark\ FF\ Market\ Cap}{Total\ Listed\ Market\ Cap}$$

(ङ) Turnover Coverage

$$Turnover\ Coverage = \frac{Benchmark\ Constituents'Turnover}{Total\ Market\ Turnover}$$

(च) Concentration: Top ५ तथा Top १० securities को weight

(छ) Sector Concentration: Sector-wise weight

(ज) Tracking Error: भविष्यमा index fund/ETF का लागि अत्यन्त महत्वपूर्ण

१८. बजार पूँजीकरण गणना प्रकार

उदाहरणका लागि तीन कम्पनी लिई निम्नानुसार गणना गरिएको छ ।

कम्पनी	Total MCap	Free Float	FF MCap
A	१०० अर्ब	२०%	२० अर्ब
B	६० अर्ब	५०%	३० अर्ब

C	४० अर्ब	९०%	३६ अर्ब
कुल	२०० अर्ब		८६ अर्ब

Current full-market-cap index weights	Proposed free-float benchmark weights
A = ५०%	A = २३.२६%
B = ३०%	B = ३४.८८%
C = २०%	C = ४१.८६%

यसरी, यस उदाहरणबाट सबैभन्दा ठूलो कम्पनीको ठूलो हिस्सा बजारमा लगानीका लागि उपलब्ध छैन भने अनिवार्य रुपमा बेञ्चमार्कमा सबैभन्दा ठूलो weight भएको कम्पनी नहुन सक्छ भन्ने देखिन्छ।

१९. नयाँ बेञ्चमार्क इन्डेक्सका प्रमुख लाभ

नयाँ बेञ्चमार्क इन्डेक्सले लगानीका लागि वास्तविक रुपमा उपलब्ध शेयरलाई प्रतिबिम्बित गर्नेछ। यसका प्रमुख लाभ निम्नानुसार उल्लेख गरिएको छ ।

(क) संस्थागत लगानीको आधार: भविष्यमा संस्थागत लगानीकर्ताको पोर्टफोलियो व्यवस्थापनका लागि objective benchmark उपलब्ध हुनेछ।

(ख) सामूहिक लगानी कोष तथा ETF को विकास: Index fund, ETF तथा structured products को विकासका लागि आधार बन्नेछ।

(ग) Derivatives Development: भविष्यमा index futures, index options जस्ता products विकास गर्न benchmark को methodological robustness उपलब्ध हुनेछ ।

(घ) विदेशी लगानीकर्ताको विश्वास: अन्तर्राष्ट्रिय लगानीकर्ताले परिचित free-float methodology भएको benchmark सजिलै विश्लेषण गर्न सक्नेछन्।

(ङ) पोर्टफलियोको कारय सम्पादनको मापन: कोष व्यवस्थापकको कारय सम्पादन "नेप्से बढ्यो/घट्यो" संग सामान्य तुलना भन्दा "Fund return versus investable benchmark return" को आधारमा मूल्याङ्कन गर्न सकिनेछ।

२०. NEPSE All Equity Index को भूमिका

NEPSE Index को नाम परिवर्तन मात्र गर्नु पर्याप्त नभई यसको उद्देश्य स्पष्ट गर्न आवश्यक छ। NEPSE All Equity Index नेपाल स्टक एक्स्चेञ्ज लि. मा सूचीकृत शेयरहरुको धितोपत्र बजारमा समग्र मूल्यगत प्रदर्शन मापन गर्ने broad market index हुनेछ। यसको प्रयोग Historical market indicator, Total equity market analysis, Market-cap/GDP analysis, Academic research, Macro-financial analysis, Broad market statistics मा हुनेछ। तर यसलाई लगानीका लागि उपलब्ध पोर्टफोलियो बेञ्चमार्कका रूपमा प्राथमिकता दिइने छैन।

२१. नयाँ बेञ्चमार्क इन्डेक्सको उद्देश्य

NEPSE Benchmark Index नेपाल स्टक एक्स्चेञ्ज लि. मा लगानीका लागि उपलब्ध तथा कारोबारयोग्य free-float adjusted securities को धितोपत्र बजारमा समग्र मूल्यगत प्रदर्शन मापन गर्ने investable benchmark index हुनेछ । यसलाई Institutional benchmarking, Mutual funds, Index funds, ETF, Asset allocation, Derivatives, Structured products, Performance measurement मा प्रयोग गर्न सकिनेछ।

२२. Index Governance Framework

इन्डेक्सलाई केवल नेप्सेको IT calculation function का रूपमा नराखी सो गणनाका लागि **NEPSE Index Committee** स्थापना गर्न प्रस्ताव गरिन्छ। यसमा NEPSE, SEBON, Independent index expert, Institutional investor representative, Academic/econometric expert, Market infrastructure expert समावेश गर्न सकिन्छ। तर SEBON को भूमिका regulatory oversight र NEPSE को भूमिका index administration/calculation का रूपमा स्पष्ट छुट्याउनुपर्ने देखिन्छ।

२३. Index Administrator का लागि आवश्यक सिद्वान्त

Index administration निम्न सिद्वान्तमा आधारित हुनुपर्छः

- ✓ Transparency
- ✓ Rules-based methodology
- ✓ Predictability
- ✓ Consistency
- ✓ Independence
- ✓ Conflict-of-interest management
- ✓ Data integrity
- ✓ Auditability
- ✓ Public disclosure
- ✓ Methodology stability

२४. इन्डेक्स समिक्षाको आवृत्ति

इन्डेक्स अर्धवार्षिक रुपमा Constituent addition, Deletion, Liquidity review, Market-cap ranking का आधारमा गर्ने प्रस्ताव गरिएको छ ।

२५. संस्थागत कार्यको मिलान

बेञ्चमार्कमा संस्थागत कार्यहरुको को मिलान पद्दति स्पष्ट गर्न बोनस शेयर, हकप्रद शेयर, थप सार्वजनिक निष्काशन, स्टक स्प्लिट, गाभ्ने गाभिने तथा प्राप्ति, Demerger, Buyback, Delisting, Promoter conversion, Lock-in expiry, Major shareholding change, Index divisor adjustment mechanism प्रयोग गरी index मा artificial jump/drop हुन नदिने व्यवस्था गर्नुपर्छ।

२६. Free-Float Data Infrastructure

यो सुधारको सबैभन्दा महत्वपूर्ण सञ्चालनगत पक्ष मध्ये एक हो। बोर्ड, नेप्से, सिडिएस एण्ड क्लियरिंग लि. र सूचीकृत कम्पनी बीच वास्तविक धनी, शेयरधनी वर्गीकरण फ्री फ्लोट डाटाबेस तथा इन्डेक्स इन्जिन जोडिनुपर्छ। प्रत्येक कम्पनीको केन्द्रीकृत डाटाबेस बनाउनुपर्छ।

Data Field	Required
Total shares	Yes
Promoter shares	Yes
Government shares	Yes
Lock-in shares	Yes
Employee restricted shares	Yes
Public shares	Yes
Foreign ownership	Yes
Foreign limit	Yes
Free-float shares	Yes
Free-float factor	Yes
Effective date	Yes

२७. पारदर्शीता व्यवस्था

प्रत्येक constituent का लागि सार्वजनिक रूपमा कम्पनी, जम्मा शेयर, फ्री फ्लोट नभएका शेयर फ्री फ्लोट शेयर, Free-Float Factor, बजार पूँजीकरण, फ्रि फ्लोट बजार पूँजीकरण, Index Weight प्रकाशित गर्नुपर्छ। यसले इन्डेक्सको विश्वसनियता अत्यधिक बढाउनेछ।

२८. प्रस्तावित सूचकाङ्क संरचना

नेपालमा दीर्घकालीन रूपमा इन्डेक्स प्रणाली विकास गर्न निम्न संरचना बनाउन सकिन्छः

Broad market	✓ NEPSE Benchmark Index
Free-float investable market	✓ NEPSE Large Cap Index ✓ NEPSE Mid Cap Index ✓ NEPSE Small Cap Index ✓ NEPSE Sector Indices ✓ NEPSE Banking Benchmark ✓ NEPSE Insurance Benchmark ✓ NEPSE Hydro Benchmark ✓ NEPSE Manufacturing Benchmark

२९. कार्यान्वया योजना

चरण	अवधि	प्रमुख कार्य
चरण १	०—३ महिना	Methodology design
चरण २	३—६ महिना	Ownership/free-float database
चरण ३	६—९ महिना	Historical back-testing
चरण ४	९—१२ महिना	Parallel index calculation

चरण ५	१२—१५ महिना	Public consultation
चरण ६	१५—१८ महिना	Final methodology
चरण ७	१८—२० महिना	System implementation
चरण ८	२०—२४ महिना	Official launch

३०. आवश्यक नियमन विवरण

माथि उल्लेख गरिएका सुधारसंगै निम्न दस्तावेजहरु तयार गर्न समेत प्रस्ताव गरिएको छ।

(क) NEPSE Index Methodology Regulation/Guideline
(ख) NEPSE All Equity Index Methodology
(ग) NEPSE Benchmark Index Methodology
(घ) Free-Float Classification Guidelines
(ङ) Investible Weight Factor Guidelines
(च) Index Rebalancing Procedure
(छ) Corporate Action Adjustment Manual
(ज) Index Governance and Oversight Framework
(झ) Index Data Disclosure Standard
(ञ) Index Calculation and Contingency Manual

३१. जोखिम तथा सावधानी

यस कार्यपत्रमा उल्लेख गरिएका सुधार गर्दा केही सम्भावित जोखिमलाई पूर्वानुमान गर्न आवश्यक हुन्छ।

पहिलो Index level मा ठूलो discontinuity	नयाँ पद्दतिले हाल प्रयोगमा रहेको नेप्से इन्डेक्स भन्दा फरक मान देखाउन सक्छ। त्यसैले पुरानो र नयाँ इन्डेक्सलाई केही समय समानान्तर रुपमा चलाउनुपर्छ।
दोस्रो ठूला कम्पनीको weight परिवर्तन	Free-float adjustment का कारण केही कम्पनीको weight घट्न र केहीको बढ्न सक्छ।
तेस्रो Corporate ownership data को गुणस्तर	Free-float पद्दति को विश्वसनियता स्वामित्व तथ्यांकको यथार्थतामा निर्भर हुन्छ।
चौथो Investor misunderstanding	"नेप्से घट्यो तर बेञ्चमार्क बढ्यो" जस्ता अवस्था आउन सक्छन्।

तसर्थ, जोखिम व्यवस्थापन गर्न लगानीकर्ता शिक्षा तथा सचेतना आवश्यक हुनेछ।

३२. सञ्चार रणनीति

बोर्ड र नेप्सेले सार्वजनिक रूपमा "यो सुधारले नेप्से इन्डेक्स समाप्त गरेको नभई नेप्से इन्डेक्सलाई समग्र सूचीकृत शेयरहरुको को All Equity Index का रूपमा पुनःपरिभाषित गरिएको र नयाँ बेञ्चमार्क

इन्डेक्सले investable/free-float market को performance प्रतिनिधित्व गर्नेछ" भनी स्पष्ट पार्नु आवश्यक छ । यसले बजारमा अनावश्यक भ्रम तथा राजनीतिक/मिडिया व्याख्याको जोखिम घटाउनेछ।

३३. अन्तिम नीतिगत प्रस्ताव

उपरोक्त विश्लेषणका आधारमा निम्न नीतिगत संरचना अवलम्बन गर्न प्रस्ताव गरिएको छ।

प्रस्ताव नं. १	हालको नेप्से इन्डेक्सलाई समाप्त नगरी "NEPSE All Equity Index" का रूपमा पुनःपरिभाषित गर्ने।
प्रस्ताव नं. २	हालको NEPSE Float Index लाई आधार मानी अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासअनुरूप Free-Float Adjusted Market Capitalisation Weighted Benchmark Index विकास गर्ने।
प्रस्ताव नं. ३	नयाँ Benchmark Index लाई institutional investment, mutual fund, index fund, ETF तथा भविष्यका index derivatives का लागि official investable benchmark का रूपमा विकास गर्ने।
प्रस्ताव नं. ४	नयाँ पद्दति लागू गर्नु अघि कम्तीमा ५—१० वर्षको historical back-testing गर्ने।
प्रस्ताव नं. ५	कम्तीमा ६ महिनासम्म NEPSE All Equity Index, existing Float Index र proposed Benchmark Index parallel रूपमा गणना गर्ने।
प्रस्ताव नं. ६	Free-float classification का लागि SEBON, NEPSE र CDSC बीच integrated ownership database निर्माण गर्ने।
प्रस्ताव नं. ७	Index methodology लाई rules-based, transparent, independently reviewed तथा publicly disclosed बनाउने।
प्रस्ताव नं. ८	Index governance का लागि Independent Index Committee गठन गर्ने।
प्रस्ताव नं. ९	नयाँ बेञ्चमार्क इन्डेक्सको पद्दतिलाई प्रत्येक वर्ष कम्तीमा एकपटक methodological review गर्ने र constituent rebalancing को स्पष्ट तालिका निर्धारण गर्ने।
प्रस्ताव नं. १०	नयाँ Benchmark Index लागू भएपछि नेपालमा Index Fund, ETF तथा Equity Index Derivatives विकास गर्न आवश्यक नियामकीय फ्रेमवर्क क्रमशः निर्माण गर्ने।

३४. प्रस्तावित अन्तिम संरचना

सुधारपछि नेपालको मुख्य इन्डेक्स संरचना यसरी देखाउन सकिन्छ:

```
                         NEPSE INDEX FAMILY
                                 |
           ┌─────────────────────────────────────────┘
           |                                         |
NEPSE ALL EQUITY INDEX                  NEPSE BENCHMARK INDEX
           |                                         |
Total Listed Equity Market              Free-Float Investable Market
           |                                         |
Historical / Broad Indicator            Institutional Benchmark
           |                                         |
           |                          ┌──────────────────────┐
           |                          |          |           |
           |                      Large Cap   Mid Cap    Small Cap
           |
           └──────────────────────── Sectoral Indices —
```

३५. निष्कर्ष

नेपालको पूँजी बजार अब केवल “Share price movement” मापन गर्ने प्रारम्भिक चरणबाट Institutional investment, Portfolio management, Passive investment तथा Market-based financial products को चरणतर्फ अगाडि बढिरहेको छ। त्यसैले बजार परिसूचकको संरचना पनि सोहीअनुसार आधुनिक बनाउन आवश्यक छ।

हालको नेप्से इन्डेक्सले नेपालको शेयर बजारको ऐतिहासिक तथा समग्र बजार प्रदर्शन देखाउने महत्वपूर्ण भूमिका निर्वाह गरेको छ। त्यसलाई निरन्तरता दिँदै NEPSE All Equity Index का रूपमा स्थापित गर्नु उचित हुन्छ। अर्कोतर्फ, लगानीयोग्य शेयरको वास्तविक बजार Exposure प्रतिबिम्बित गर्ने Free-float adjusted Benchmark Index लाई नेपालको आधिकारिक Investable benchmark का रूपमा विकास गर्न सकिन्छ।

त्यसैले नेपालका लागि सुधारको मूल अवधारणा नेप्से इन्डेक्सलाई हटाउने नभई यसको भूमिका पुनःपरिभाषित गरी फ्लोट इन्डेक्सलाई स्तरवृद्दि गर्दै अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्डको लगानीयोग्य शेयरको सूचक बनाउने हुनुपर्छ । यसबाट नेपालको पूँजी बजारमा बेञ्चमार्क इन्डेक्स विकास भएश्चात् इन्डेक्स फण्ड, Exchange Traded Fund, संस्थागत पोर्टफोलियो व्यवस्थापन र इन्डेक्स डेरिभेटिभ्सको क्रमिक विकासका लागि आवश्यक आधार तयार हुन सक्छ।

***