# नेपाल स्टक एक्सचेञ्जको पुनर्संरचना सम्बन्धी अध्ययन प्रतिवेदन

नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेडको पुनर्संरचना सम्बन्धी
सुझाव समिति, २०८२

२०८२ पुस

## भूमिका

संवत् १९९४ मा विराटनगर जुट मिल्स लि. र नेपाल बैंक लिमिटेडले सार्वसाधारणको निमित्त सेयर निष्काशन गरेपश्चात् नेपालमा पुँजीबजारको अवधारणा प्रारम्भ भएकोमा संवत् २०३३ मा सेक्युरिटी खरिद बिक्री केन्द्रको स्थापना र सरकारी ऋणपत्रको दैनिक खरिद बिक्रीको व्यवस्था शुरू भएबाट नेपालमा धितोपत्र बजारको संस्थागत विकासको शुरूवात भएको पाइन्छ। सेक्युरिटी खरिद बिक्री केन्द्र संवत् २०५० मा नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड (NEPSE) मा परिणत भएपश्चात् दोस्रो बजारको कारोबार सञ्चालन व्यवस्थित रूपमा भएको पाइन्छ। पछिल्ला दशकहरूमा नेपालमा पुँजीबजारको उल्लेखनीय विस्तार भएको छ । यस अवधिमा लगानीकर्ताको संख्या तीव्र गतिमा बढ्नुका साथै बजार पुँजीकरण समेत बढ्दै गएको छ ।

विश्वका प्रमुख स्टक एक्सचेञ्जहरूले पछिल्लो दुई दशकमा उल्लेखनीय संस्थागत सुधार, प्राविधिक रुपान्तरण, सार्वजनिक-निजी साझेदारी र अन्तर्राष्ट्रिय लगानी आकर्षणका उपायहरू अपनाएका छन् । यस सन्दर्भमा नेपालको पुँजी बजारलाई पनि दीर्घकालीन दिगोपनाको दिशामा पुनर्संरचना गर्न NEPSE ले जनशक्ति व्यवस्थापन, उपकरण तथा सेवा विविधीकरण, नवप्रवर्तन र अन्तर्राष्ट्रिय साझेदारीका क्षेत्रमा समयानुकूल सुधार गर्दै जानुपर्ने आवश्यकता देखिएको छ। यस सम्बन्धमा लगानीकर्ता, सरोकारवाला लगायत आम सर्वसाधारणहरूबाट समेत माग उठ्ने गरेको पाइन्छ।

नेपालको पुँजीबजारको विकासका लागि NEPSE लाई स्वायत्त, पारदर्शी, व्यावसायिक र प्रतिस्पर्धात्मक संस्थामा रुपान्तरण गर्न विभिन्न समयमा गठन भएका आयोग, समिति तथा कार्यदलले समेत NEPSE को पुनर्संरचनाको आवश्यकता औंल्याएको पाइन्छ । पछिल्ला केही वर्षमा नेपाल सरकारको बजेट वक्तव्यमा NEPSE को पुनर्संरचनाको विषय उल्लेख हुँदै आइरहेकोमा आर्थिक वर्ष २०८२/८३ को बजेट वक्तव्यमा पनि NEPSE को पुनर्संरचना गरी संस्थागत क्षमता अभिवृद्धि गर्ने विषय उल्लेख भएको छ । उपरोक्त पृष्ठभूमिमा नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेडको समग्र पुनर्संरचनाको विषयमा अध्ययन गरी नेपाल सरकारसमक्ष कार्यान्वयनयोग्य सुझाव पेश गर्न नेपाल सरकार (मन्त्रिपरिषद्) बाट मिति २०८२/०८/०२ मा **"नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेडको पुनर्संरचना सम्बन्धी सुझाव समिति, २०८२"** गठन गर्ने निर्णय भई मिति २०८२/०८/०७ मा प्रस्तुत समितिलाई कार्यदिश प्राप्त भएको थियो ।

यसै सन्दर्भमा समितिलाई प्राप्त कार्यदिश बमोजिम समितिले पुँजीबजारसम्वद्ध संस्थाहरूको स्थलगत भ्रमण, ती संस्थाहरूका वर्तमान तथा पूर्व पदाधिकारीहरू साथै अन्य मुलुकका केही स्टक एक्सचेञ्जका प्रतिनिधिहरूसँगको छलफल, समितिसमक्ष सरोकारवालाबाट प्राप्त मौखिक तथा लिखित सुझावका साथै उपलब्ध भएसम्मका पूर्वप्रकाशित सामग्री समेतको अध्ययन तथा विश्लेषणका आधारमा प्रस्तुत प्रतिवेदन तयार गरिएको छ । प्रतिवेदन तयार गर्ने क्रममा समितिले धितोपत्रको दोस्रो बजार सञ्चालनको सम्बन्धमा प्रतिपादित अन्तर्राष्ट्रिय सिद्धान्त तथा विश्वका समान, उदीयमान तथा विकशित धितोपत्र बजारको स्टक एक्सचेञ्जले प्रयोग गरेका असल अभ्यासमा केन्द्रित भई आधुनिक, प्रविधिमैत्री, भरपर्दो र विश्वसनीय स्टक एक्सचेञ्जको रूपमा NEPSE को पुनर्संरचना गर्ने सम्बन्धमा गर्नुपर्ने सुधारका सुझाव र सोको कार्यान्वयन कार्ययोजना पेस गरेको छ ।

प्रतिवेदनमा उल्लेखित सुझावहरू प्रस्तावित समयसीमा भित्र कार्यान्वयन हुन सकेमा NEPSE अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्ड अनुरूपको स्टक एक्सचेञ्जको रूपमा स्थापित हुने; स्वच्छ, पारदर्शी र प्रभावकारी धितोपत्र बजारमार्फत् लगानीकर्ताको हित संरक्षण हुने र पुँजी बजारको दायरा फराकिलो भई आर्थिक विकासका लागि पुँजी परिचालन साथै सरकारी राजस्वमा समेत उल्लेख्य योगदान पुग्ने विश्वास समितिले लिएको छ। प्रस्तुत प्रतिवेदन नेपालको वित्तीय क्षेत्र तथा पुँजीबजार प्रति चासो राख्ने व्यक्ति तथा संस्थाहरूलाई समेत एउटा महत्वपूर्ण दस्तावेजको रुपमा रहने अपेक्षा रहेको छ।

अन्त्यमा, अध्ययनको क्रममा समितिलाई विशेष मार्गदर्शन प्रदान गर्नुहुने माननीय अर्थमन्त्री श्री रामेश्वरप्रसाद खनालज्यू, नेपाल राष्ट्र बैंकका गभर्नर प्रा.डा. विश्वनाथ पौडेलज्यू, अर्थ-सचिव डा. घनश्याम उपाध्यायज्यू, राजस्व-सचिव श्री भूपाल बरालज्यू, नेपाल धितोपत्र बोर्डका अध्यक्ष श्री सन्तोष नारायण श्रेष्ठज्यू, अर्थमन्त्रालय वित्तीय क्षेत्र व्यवस्थापन तथा संस्थान समन्वय महाशाखाका महाशाखा प्रमुख श्री महेश आचार्यज्यू प्रति समिति विशेष कृतज्ञता व्यक्त गर्दछ । प्रस्तुत प्रतिवेदन निर्माणको क्रममा सल्लाह, सुझाव र सहयोग गर्नुहुने अर्थ मन्त्रालयका कर्मचारीहरू; नेपाल धितोपत्र बोर्ड तथा NEPSE का पूर्वअध्यक्षहरू; NEPSE का सञ्चालक समितिका अध्यक्ष तथा सदस्यहरू, प्रमुख कार्यकारी अधिकृत, नेपाल धितोपत्र बोर्डका कर्मचारीहरु, नेप्से कर्मचारी यूनियन तथा कर्मचारीहरू; CDSC का प्रबन्ध सञ्चालक तथा कर्मचारीहरू; नेपाल मर्चेण्ट बैंकर्स संघ, स्टक ब्रोकर एसोसिएसन अफ नेपाल, नेपाल प्राइभेट इक्विटी एसोसिएसन; विभिन्न माध्यमबाट लिखित तथा मौखिक सुझाव प्रदान गर्नुहुने सबैमा समिति धन्यवाद ज्ञापन गर्दछ ।

**प्रकाश जङ्ग थापा, एफ.सि.ए.**

संयोजक

पुस २५, २०८२

## विषय-सूची पेज नं.


परिच्छेद – १

**प्रारम्भिक**

१.१ पृष्ठभूमि........................................................................................१

१.२ समितिको गठन र कार्यशर्त...............................................................२

१.२.१ समितिको संरचना ...........................................................................२

१.२.२ समितिको कार्यशर्त ..........................................................................२

१.२.३ समितिको कार्यविधि..........................................................................३

परिच्छेद – २

**प्रतिवेदन निर्माण**

२.१ अध्ययनको विधि ...............................................................................४

२.२ अध्ययनको सीमा................................................................................४

२.३ प्रतिवेदनको तयारी .............................................................................४

२.४ प्रतिवेदनको प्रस्तुतीकरण .......................................................................५

परिच्छेद – ३

**नेपालको धितोपत्र बजारको वर्तमान अवस्था**

३.१ पृष्ठभूमि........................................................................................६

३.२ लगानीकर्ताको सहभागिताको अवस्था ....................................................६

३.३ धितोपत्रको प्राथमिक बजारको स्थिति......................................................८

३.४ धितोपत्र दोस्रो बजार परिसूचकको अवस्था ...............................................९

३.५ सूचीकृत संगठित संस्थाको समूहगत संख्या र समूहगत बजार पुँजीकरणको विवरण ...............१०

३.६ बजार सहभागीको अवस्था ...................................................................१३

३.७ नेप्से सूचकाङ्क तथा नेप्से फ्लोट सूचकाङ्क ..............................................१३

३.८ धितोपत्रको बजार पुँजीकरण तथा फ्लोट बजार पुँजीकरण..............................१५

३.९ धितोपत्रको कारोबार रकमको विश्लेषण.....................................................१६

३.१० भारित अन्तर बैंक ब्याजदर तथा नेप्से सूचकाङ्कको अवस्था..........................१८

३.११ मार्जिन प्रकृतिको ऋण प्रवाहको अवस्था...................................................१९

परिच्छेद – ४

**नेपाल स्टक एक्सचेञ्जको वर्तमान अवस्था**

४.१. पृष्ठभूमि........................................................................................२०

४.२ पुंजी तथा स्वामित्व संरचना.................................................................२०

४.३ सञ्चालक समिति ........ २१
४.४ साङ्गठनिक संरचना एवं मानव संशाधन ........ २२
४.५ कानुनी व्यवस्था ........ २३
४.६ प्रविधि प्रयोगको अवस्था ........ २५
४.७ लगानीका उपकरण तथा सेवाहरूको उपलब्धता ........ २७
४.८ संस्थागत सुशासन ........ २७
४.९ दोस्रो बजार सञ्चालन सम्बन्धी अन्य पूर्वाधारहरूको व्यवस्था ........ २७
४.९.१ केन्द्रीय निक्षेप कम्पनी ........ २७
४.९.२ ओटिसी बजार ........ २८
४.९.३ CCP, राफसाफ कोष र अक्सन मार्केट ........ २९
४.१० अन्तर्राष्ट्रिय सम्बन्ध ........ ३०
४.११ वित्तीय अवस्था ........ ३०
४.११.१ सम्पत्ति तथा दायित्व ........ ३०
४.११.२ आय व्यय ........ ३१
४.११.३ अन्य प्रमुख वित्तीय परिसूचक ........ ३४
४.१२ राजस्व योगदान ........ ३५

## परिच्छेद – ५

## स्टक एक्सचेञ्ज सञ्चालन सम्बन्धमा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास

५.१ पृष्ठभूमि ........ ३६
५.२ पुँजी तथा स्वामित्व संरचना ........ ३६
५.३ स्टक एक्सचेञ्जको सञ्चालक समितिको संरचना ........ ३९
५.४ प्रविधिको प्रयोग ........ ४०
५.५ लगानीका उपकरण तथा सेवाहरू ........ ४५
५.६ संस्थागत सुशासन ........ ४८
५.७ दोस्रो बजार सञ्चालन सम्बन्धी अन्य पूर्वाधार ........ ४९
५.८ स्टक एक्सचेञ्ज सम्बन्धमा IOSCO का सिद्धान्तहरू ........ ५०
५.९ स्टक एक्सचेञ्ज तथा अन्तर्राष्ट्रिय संस्थाबीचको सहकार्य र समन्वय सम्बन्धी अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास ५१

## परिच्छेद – ६

## विगतका अध्ययन प्रतिवेदनहरूको समीक्षा

६.१ पृष्ठभूमि ........ ५२
६.२ मुद्रा तथा पुँजी बजारमा देखिएका प्रवृत्तिहरूको समग्र मूल्याङ्कन गरी वित्तीय स्थायित्व एवम् लगानीका लागि स्रोत व्यवस्थापन सम्बन्धी सुझाव समितिको प्रतिवेदन, २०७५ ........ ५२

६.३ पुँजी बजार र मुद्रा बजार सम्बन्धी अध्ययन उपसमितिको प्रतिवेदन, २०७६ ........................ ५४

६.४ A Study on Restructuring of Nepal Stock Exchange Ltd, २०८० ............................ ५५

६.५ धितोपत्र बजार सञ्चालनको लागि एकभन्दा बढी संगठित संस्थालाई अनुमति दिन उपयुक्त हुने-नहुने सम्बन्धमा गरिएको अध्ययन प्रतिवेदन, २०८१ ........................................................ ५६

६.६ उच्च स्तरीय आर्थिक सुधार सुझाव आयोगको प्रतिवेदन, २०८१ .................................. ५७

६.७ पुँजी बजारमा आम लगानीकर्ताको मनोबल बृद्धिका लागी चाल्नुपर्ने प्रणालीगत तथा प्रक्रियागत सुधार सम्बन्धी अध्ययन प्रतिवेदन, २०८२ ................................................................ ५८

## परिच्छेद-७

## नेपाल स्टक एक्सचेञ्जको पुनर्संरचना सम्बन्धमा विश्लेषण

७.१ पृष्ठभूमि ................................................................................................ ६०

७.२ पुँजी तथा स्वामित्व संरचना ......................................................................... ६०

७.२.१ पुँजी ................................................................................................ ६०

७.२.२ स्वामित्व संरचना ................................................................................ ६३

७.३ सञ्चालक समितिको संरचना ......................................................................... ७०

७.४ प्रविधिको प्रयोग ...................................................................................... ७२

७.५ लगानीका उपकरण तथा सेवाहरूमा विविधता ................................................... ७३

७.६ संस्थागत सुशासन .................................................................................... ७६

७.७ दोस्रो बजार सञ्चालन सम्बन्धी अन्य पूर्वाधारको व्यवस्था ....................................... ७८

७.७.१ केन्द्रीय निक्षेप सेवा सम्बन्धमा ................................................................ ७८

७.७.२ राफसाफ तथा फछ्र्यौट सेवा सम्बन्धमा ........................................................ ८०

७.७.३ अन्य पूर्वाधार सम्बन्धमा ........................................................................ ८१

७.८ स्टक एक्सचेञ्ज सम्बन्धमा IOSCO का सिद्धान्तहरूको पालनाको अवस्था ......................... ८१

७.९ अन्तर्राष्ट्रिय संस्था तथा विश्वका अन्य स्टक एक्सचेञ्जबीचको सहकार्य र समन्वय .................. ८४

७.१० साङ्गठनिक संरचना एवं मानव संशाधन ............................................................ ८५

## परिच्छेद-८

## निष्कर्ष तथा सुझावहरू

८.१ निष्कर्षः ................................................................................................ ८८

८.२ सुझाव ................................................................................................. ८९

८.२.१ पुँजी सम्बन्धमा ..................................................................................... ८९

८.२.२ स्वामित्व संरचना सम्बन्धमा ..................................................................... ८९

८.२.२.१ रणनीतिक साझेदारको प्रवेश ...................................................................... ८९

८.२.२.२ सरकारी स्वामित्व विनिवेश.................................................................................... ९०
८.२.३  सञ्चालक समितिको पुनर्संरचना .................................................................................. ९२
८.२.४ प्रविधिको प्रयोग............................................................................................................ ९५
८.२.५ लगानीका उपकरण तथा सेवाहरूमा विविधता..................................................................... ९५
८.२.६ संस्थागत सुशासन .......................................................................................................... ९६
८.२.७ दोस्रो बजार सञ्चालन सम्बन्धी अन्य पूर्वाधारको व्यवस्था........................................ ९७
८.२.८ दोस्रो बजार सञ्चालन सम्बन्धमा IOSCO का सिद्धान्तहरूको पालना............................ ९८
८.२.९ अन्तर्राष्ट्रिय संस्था तथा विश्वका अन्य स्टक एक्सचेञ्जबीचको सहकार्य र समन्वय ......... ९८
८.२.१० साङ्गठनिक संरचना एवं मानव संशाधन............................................................................ ९८
८.२.११ अन्य सुझावहरू............................................................................................................ ९९
अनुसूची खण्ड

# तालिका सूची


| तालिका नं. | विवरण | पेज नं. |
|---|---|---|
| ३.१ | डिम्याट खाता, मेरो सेयर प्रयोगकर्ता तथा नेप्सेको अनलाइन प्रणाली TMS प्रयोगकर्ताको विवरण | ७ |
| ३.२ | धितोपत्रको दोस्रो बजारको अवस्था (वार्षिक तथ्याङ्कमा आधारित) | १० |
| ३.३ | सूचीकृत संगठित संस्थाको समूहगत अवस्था | ११ |
| ३.४ | सूचीकृत संगठित संस्थाको विगत तीन वर्षको समूहगत अवस्था | १२ |
| ३.५ | धितोपत्र बजार तथा धितोपत्र व्यवसाय सञ्चालन गर्न बोर्डबाट अनुमति प्राप्त संस्थाहरू | १३ |
| ४.१ | सञ्चालक समितिको संरचना | २१ |
| ४.२ | दरबन्दी र कार्यरत कर्मचारीहरूको संख्या | २२ |
| ४.३ | ओटिसी बजारमा भएको कारोबारको स्थिति | २८ |
| ४.४ | विश्वका केही स्टक एक्सचेञ्जहरूको आम्दानी संरचना | ३३ |
| ४.५ | राजस्वमा NEPSE तथा दोस्रो बजार कारोबारबाट भएको योगदान | ३५ |
| ५.१ | विश्वका केही स्टक एक्सचेञ्जहरूको सञ्चालन ढाँचा | ३७ |
| ५.२ | स्टक एक्सचेञ्जको सञ्चालक समितिको संरचना | ३९ |
| ५.३ | स्टक एक्सचेञ्जले प्रयोग गरेको प्रणाली र प्रमुख विशेषताहरू | ४१ |
| ५.४ | लगानीका उपकरण तथा सेवाहरू | ४५ |

# चित्र सूची


| चित्र नं. | विवरण | पेज नं. |
|---|---|---|
| ३.१ | लगानीकर्ताको संख्या | ७ |
| ३.२ | सार्वजनिक निष्कासन अनुमतिको प्रवृत्ति | ८ |
| ३.३ | सर्वसाधारणलाई जारी उपकरणहरूको हिस्सा | ९ |
| ३.४ | बजार पुँजीकरण र बजार पुँजीकरणमा क्षेत्रगत प्रतिशत | १२ |
| ३.५ | नेप्से सूचकाङ्कको प्रवृत्ति | १४ |
| ३.६ | कुल बजार पुँजीकरण र फ्लोट बजार पुँजीकरणको प्रवृत्ति | १६ |
| ३.७ | धितोपत्रको वार्षिक कारोबार | १७ |
| ३.८ | धितोपत्रको औसत दैनिक कारोबार | १८ |
| ३.९ | नेप्से सूचकाङ्क र भारित अन्तर बैंक व्याजदरको प्रवृत्ति | १८ |
| ३.१० | नेप्से सूचकाङ्क र मार्जिन प्रकृतिको कर्जाको प्रवृत्ति | १९ |
| ४.१ | NEPSE को वर्तमान स्वामित्व संरचना | २१ |
| ४.२ | NOTS Architecture | २६ |
| ४.३ | २०८२ असार मसान्तको सम्पत्ति दायित्व संरचना | ३१ |
| ४.४ | NEPSE को विगत पाँच वर्षको आम्दानी | ३१ |
| ४.५ | NEPSE को विगत पाँच वर्षको खुद नाफा | ३२ |
| ४.६ | आर्थिक वर्ष २०८१/८२ को आय संरचना | ३३ |
| ४.७ | प्रतिसेयर आम्दानी | ३४ |
| ४.८ | प्रतिसेयर नेटवर्थ | ३४ |
| ४.९ | लाभांश वितरण अनुपात | ३५ |
| ७.१ | NEPSE को सञ्चालक समिति अन्तर्गतका सम्भावित समितिहरुको संरचना | ७१ |
| ७.१० | NEPSE को सम्भावित संगठन संरचना | ८५ |

## Abbreviation and Acronym

| | | |
|---|---|---|
| API | – | Application Programming Interface |
| BSE | – | Bombay Stock Exchange Limited |
| C-ASBA | – | Centralized Application Supported by Block Amount |
| CCP | – | Central Counterparty |
| CDBL | – | Central Depository Bangladesh Limited |
| CDSC | – | CDS and Clearing Limited |
| CDSL | – | Central Depository Services Limited |
| DDA | – | Due Dilligence Audit |
| EKYC | – | Electronic Know Your Customer |
| ETFs | – | Exchange Traded Funds |
| ETNs | – | Exchange Traded Notes |
| HFT | – | High Frequency Trading |
| IOSCO | – | International Organization of Securities Commissions |
| LSEG | – | London Stock Exchange Group |
| NASDAQ | – | National Association of Securities Dealers |
| NEPSE | – | Nepal Stock Exchange Limited |
| NOTS | – | Nepse Online Trading System |
| NSDL | – | National Stock Depository Limited |
| NSE | – | National Stock Exchange Limited |
| OECD | – | Orgnaization of Economic Cooperation and Development |
| OTC | – | Over-the-counter |
| REITs | – | Real Estate Investment Trusts |
| SAFE | – | South Asian Federation of Exchanges |
| SEBON | – | Securities Board of Nepal |
| SGF | – | Settlement Guarantee Fund |
| SLB | – | Securities Lending and Borrowing |
| SME | – | Small and Medium Enterprises |
| SOP | – | Standard Operating Procedure |
| SRO | – | Self Regulatory Organisation |
| TMS | – | Trade Management System |
| TOR | – | Terms of Reference |
| WFE | – | World Federation of Exchanges |

# कार्यकारी सारांश

पछिल्ला वर्षहरूमा विश्वका स्टक एक्सचेञ्जहरूले संस्थागत र प्राविधिक सुधारका निमित्त प्राविधिक रूपान्तरण, सार्वजनिक-निजी सहकार्य, लगानी आकर्षणका नवीनतम उपायहरू, प्रभावकारी प्रशासनिक संरचना आदि जस्ता विभिन्न मोडलहरू अवलम्बन गर्दै आएका छन् । नेपालका लागि पनि दिगोपनामा आधारित पुँजी बजार विकास तथा संस्थागत रूपान्तरणको लागि NEPSE लाई स्वायत्त, पारदर्शी, व्यावसायिक र प्रतिस्पर्धि संस्थाका रूपमा रुपान्तरण गर्न नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेडको समग्र पुनर्संरचनाको विषयमा अध्ययन गरी नेपाल सरकारसमक्ष कार्यान्वयनयोग्य सुझाव पेश गर्न नेपाल सरकार (मन्त्रिपरिषद्) बाट मिति २०८२/०८/०२ मा "नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेडको पुनर्संरचना सम्बन्धी सुझाव समिति, २०८२" गठन भई कार्यादेश प्रदान भएको थियो। समितिलाई प्राप्त कार्यादेश अनुरूप समितिले पुँजीबजार तथा NEPSE को वर्तमान अवस्था, स्टक एक्सचेञ्ज सञ्चालन सम्बन्धमा अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्यास, पुँजीबजारको सुधार सम्बन्धमा विगतका अध्ययनहरूले दिएको सुझावहरू अध्ययन गरी नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेडको पुनर्संरचना गर्न गर्नुपर्ने सुधारका सम्बन्धमा विश्लेषण गरी सुधार सुझावहरू प्रस्तुत गरेको छ ।

## संक्षेपमा NEPSE

- सम्वत् २०३३ मा स्थापना भएको सेक्युरिटी खरिद बिक्री केन्द्र सम्वत् २०५० मा नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड (Nepal Stock Exchange Limited -NEPSE) मा रुपान्तरण भई वि.सं २०५० पौष २९ देखि धितोपत्रको दोस्रो बजार सञ्चालन गर्दै आएको छ ।
- धितोपत्रको संगठित कारोबार गराउने उद्देश्यका साथ सरकारको अधिकांश स्वामित्वमा स्थापित NEPSE ले पुँजी बजारलाई स्वस्थ, दिगो, अनुशासित तथा परिपक्व बनाई मुलुकको आर्थिक विकासमा टेवा पुऱ्याउनुको साथै लगानीकर्ताको हित प्रवर्द्धन गर्दै जाने लक्ष्य लिएको छ ।
- स्थापना कालमा NEPSE को चुक्ता पुँजी रु ३ करोड ४५ लाख रहेकोमा हाल पुँजी वृद्धि भई रु १ अर्ब पुगेको छ । यसमा सबैभन्दा ठूलो ५८.६६ प्रतिशत हिस्सा नेपाल सरकारको र त्यसपछि क्रमशः ११.२३ प्रतिशत, १०.०० प्रतिशत, ९.५० प्रतिशत हिस्सा राष्ट्रिय वाणिज्य बैंक, कर्मचारी सञ्चय कोष र नेपाल राष्ट्र बैंकको रहेको छ । निजी क्षेत्रबाट प्रभु बैंक लिमिटेड तथा लक्ष्मी सनराइज बैंक लिमिटेड प्रत्येकको ५ प्रतिशत र अन्य समूह (धितोपत्र दलाल, मर्चेन्ट बैङ्कर लगायत) को ०.६१ प्रतिशत हिस्सा रहेको छ ।
- कम्पनी ऐन अनुसार स्थापना भएको NEPSE को सञ्चालक समितिको संरचनामा नेपाल सरकार तथा नेपाल राष्ट्र बैंकबाट २/२ (दुई/दुई जना), राष्ट्रिय वाणिज्य बैंकबाट १ (एक जना), स्वतन्त्र १ (एक जना) र कार्यकारी प्रमुख १ (एक जना) प्रतिनिधित्व रहने गरेको छ। NEPSE को सांगठनिक संरचना अनुसार प्रमुख कार्यकारी अधिकृत, नायब प्रमुख कार्यकारी अधिकृत, दुई विभाग, चार महाशाखा र १० शाखा रहेका छन्। संस्थामा कुल स्वीकृत दरबन्दी ५७ रहेकोमा हाल ३३ कर्मचारीहरू मात्र कार्यरत रहेका छन्।

- आर्थिक वर्ष २०८१/२०८२ को वित्तीय विवरणलाई विश्लेषण गर्दा NEPSE मा कुल सम्पत्ति रु. ९ अर्ब ८८ करोड रहेको, पुँजीकोष रु. ८ अर्ब ७ करोड रहेको तथा अन्य दायित्व रु. १ अर्ब ८१ करोडको रहेको देखिन्छ । पुँजीकोष मध्ये रु. २ अर्ब १७ करोड सञ्चित मुनाफा र रु. १ अर्ब ९५ करोड साधारण जगेडा कोष रहेको छ। उक्त वर्ष कुल आम्दानी रु ३ अर्ब ४० करोड र कुल खर्च रु. ९६ करोड रही कर अघिको नाफा रु २ अर्ब ४३ करोड रहेको देखिन्छ। स्थापनाकालबाट नै यो संस्था निरन्तर मुनाफा आर्जन गर्न सफल रही सोही अनुसार लाभांश समेत वितरण गरिरहेको देखिन्छ। सम्पत्ति तथा दायित्वको अवस्था, पुँजीकोष, खुद नाफा, प्रतिसेयर आम्दानी, प्रति सेयर नेटवर्थ, लाभांश वितरणको दर आदिको विश्लेषण गर्दा NEPSE को वित्तीय अवस्था सबल देखिन्छ।
- NEPSE को सहायक कम्पनीको रुपमा धितोपत्रको अभिलेखीकरण, राफसाफ तथा फर्छ्यौट कार्य गर्नका लागि सिडिएस एण्ड क्लियरिङ लिमिटेड स्थापना भई कार्य गर्दै आएको छ। बजार सहभागिताको अवस्था विश्लेषण गर्दा डिम्याट खाता संख्या संवत् २०८२ मंसिर मसान्तसम्म ७२ लाख ३९ हजार ७ सय ५२ पुगेको देखिन्छ । त्यसैगरी सोही अवधिसम्म "मेरो सेयर" को प्रयोगकर्ताको संख्या ६३ लाख १५ हजार ५ सय ६३, धितोपत्र दलाल व्यवसायीमार्फत् प्रयोग गर्ने अनलाइन कारोबार खाता "TMS" सञ्चालन गर्ने लगानीकर्ताहरूको संख्या ४५ लाख ३ हजार ९९ पुगेको देखिन्छ । "TMS" प्रयोगकर्तामध्ये हाल २७ लाख २० हजार ८१९ सक्रिय रहेका छन् । नेप्सेमा संवत् २०८२ मंसिर मसान्तसम्ममा २८५ संगठित संस्थाहरू सूचीकृत भएका छन्। यसका अलावा NEPSE बाट सदस्यता लिई ९० धितोपत्र दलाल व्यवसायी र २ धितोपत्र व्यापारीहरू बजार सहभागी संस्थाको रूपमा कार्यरत छन्।
- समग्रमा वित्तीय अवस्था तथा बजार सहभागि संख्याको दृष्टिकोणले NEPSE सबल नै देखिएको भएतापनि सञ्चालक समितिको बनोट, व्यवस्थापनमा कार्यकुशलताको कमी, दक्ष जनशक्तिको अभाव, प्रविधि प्रयोगमा सुस्तता र प्रयोग भएका उपकरण तथा सेवाको सिमितता जस्ता कारणहरूले NEPSE ले समग्र पुँजी बजार तथा अर्थतन्त्रको विकासमा अपेक्षाकृत योगदान गर्न सकिरहेको पाइँदैन । अतः NEPSE लाई भविष्यमा एउटा सबल, सक्षम र प्रतिस्पर्धात्मक संस्थाको रुपमा विकास गर्न विविध आयामहरूमा सुधार गर्न आवश्यक देखिन्छ ।

# संक्षेपमा सुझाव

NEPSE को सुधार सम्बन्धमा प्रतिवेदनमा प्रस्ताव गरिएका सुधार सुझाव संक्षेपमा देहायबमोजिम रहेको छः

## १. पुँजी सम्बन्धमाः

NEPSE को प्रतिस्पर्धात्मक क्षमता वृद्धि गरी लगानीकर्ताहरूले अपेक्षा गरे बमोजिमको आधुनिक सेवा सुविधाहरू विस्तार गर्न उल्लेख्य लगानी गर्नुपर्ने देखिएकाले NEPSE को चुक्ता पुँजी समसामयिक रुपले बृद्धि गर्नु जरुरी देखिन्छ । यसको लागि बोनस सेयर, हकप्रद सेयर, थप नयाँ सेयर जारी गर्ने विकल्पहरूमध्ये हाललाई बोनस सेयर जारी गरी धितोपत्र बजार सञ्चालन नियमावली, २०६४ मा तोकिएबमोजिम रु.३ अर्ब पुँजी पुऱ्याउन सकिन्छ। NEPSE को बिकास र विस्तारको लागि थप लगानी आवश्यक पर्ने हुँदा पुँजी बृद्धि गर्नु अघि रणनीतिक साझेदार सम्बन्धमा स्पष्ट हुनुपर्ने देखिन्छ।

## २. स्वामित्व संरचना परिवर्तन

नेपालको पुँजीबजार बिगत केही दशक यता क्रमिक रुपमा बिकसित हुँदै आइरहेको भएतापनि बजारको विस्तारको गति र स्वरुपलाई दृष्टिगत गर्दा NEPSE लाई हालकै स्थिति र संरचनामा सञ्चालन गर्दा भविष्यका अवसरहरु र चुनौतीको सामना गर्न कठिन देखिन्छ। यसकालागि सञ्चालक समिति, व्यवस्थापन, प्रविधि, उपकरण तथा अन्य पुर्वाधारमा पुनर्संरचना गरेर NEPSE लाई थप गति दिन सकिने विकल्प विद्यमान रहेतापनि हालसम्मको कार्यप्रणाली तथा व्यवस्थालाई मध्यनजर गर्दा NEPSE मा हालकै स्वरुपमा सुधार गरेर मात्र अपेक्षित उपलब्धी हासिल गर्न सकिने देखिंदैन । अतः व्यवस्थापन, प्रविधि, सेवा र उपकरणमा व्यापक सुधारको लागि सञ्चालक समितिको संरचनाका साथै स्वामित्वमा पनि परिवर्तन गर्नुपर्ने देखिएकाले निम्नानुसार गर्न उपयुक्त देखिन्छ।

**क) रणनीतिक साझेदारको प्रवेशः** NEPSE को प्रतिस्पर्धात्मक क्षमता वृद्धिको लागि प्राविधिक, व्यवस्थापकीय ज्ञान तथा पुर्वाधारको Gap पूरा गर्न रणनीतिक साझेदार आवश्यक रहेको देखिन्छ । नेपाल सरकारको स्वामित्व विनिवेशको प्रक्रियाबाट NEPSE लाई चाहिने रणनीतिक साझेदार छिटो आउन सक्ने सम्भावना नदेखिँदा नेपाल सरकार बाहेकका अन्य सेयरधनीहरूको सेयर विक्री गरी रणनीतिक साझेदार भित्र्याउन सहज हुने देखिन्छ। NEPSE को आधुनिकीकरणमा सहयोग गर्न आवश्यक सूचना प्रविधि र नविनतम लगानीका उपकरण तथा सेवाहरू भित्र्याउन सक्ने योग्यता भएको रणनीतिक साझेदारलाई १५ देखि २५ प्रतिशत स्वामित्व प्रदान (सेयरको लक-इन अवधि कम्तीमा १० वर्ष कायम गरी) गरेर रणनीतिक साझेदार ल्याउन उपयुक्त हुने देखिन्छ।

**ख) सरकारी स्वामित्व विनिवेशः** सरकारी स्वामित्व भएका संस्थाहरूमा आफ्नै किसिमका कमीकमजोरीहरू रहेका हुन्छन्। NEPSE मा समेत अधिकांश स्वामित्वमा नेपाल सरकार तथा सरकारी स्वामित्व भएका संस्थाहरू रहेबाट उक्त कमीकमजोरीहरू विद्यमान देखिन्छन् । अतः यस किसिमका कमीकमजोरीहरू निराकरणकोलागि नेपाल सरकारले समेत पछिल्लो समयमा सरकारी स्वामित्व भएका सार्वजनिक संस्थाहरूमा रहेको सरकारी लगानीलाई क्रमशः विनिवेश गर्दै जाने नीति लिए अनुरुप NEPSE मा रहेको सरकारी लगानी समेतलाई क्रमशः विनिवेश गर्दै लैजानुपर्ने देखिन्छ । यसका लागि अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्डअनुसार NEPSE को

सम्पत्ति तथा दायित्व, व्यवसायिक एकाधिकार र साख समेत मूल्याङ्कन गराई Peer Review समेतको आधारमा प्रतिसेयर मूल्य तय गरी बिक्री गर्न उपयुक्त हुने देखिन्छ ।

## ३. सञ्चालक समितिको संरचना परिवर्तन

NEPSE मा अधिकांश सञ्चालकहरू नेपाल सरकार वा नेपाल सरकारअन्तर्गतका निकायहरूबाट प्रतिनिधित्व हुने गरेको छ । यसरी अधिकांश सञ्चालकहरू नेपाल सरकार वा नेपाल सरकारअन्तर्गतका निकायहरूबाट प्रतिनिधित्व हुँदा यसका आफ्नै नकारात्मक पक्ष रहेको सन्दर्भमा अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्यास अनुसरण गर्दै सञ्चालक समितिमा व्यवसायिकता ल्याउन NEPSE को सञ्चालक समितिमा स्वतन्त्र विज्ञ सञ्चालकहरूको बाहुल्यता रहने गरी सञ्चालक समितिको पुनर्संरचना गर्नु उपयुक्त हुने देखिन्छ । सञ्चालक सदस्यको छनौटको लागि "मनोनयन तथा पारिश्रमिक समिति" गठन गरी निर्धारित योग्यता भएका सञ्चालकको नियुक्ति तथा कार्सम्पादन अनुरूप पारिश्रमिक निर्धारण गर्न उपयुक्त हुने देखिन्छ ।

## ४. प्रविधिको प्रयोग

विश्वका अधिकांश स्टक एक्सचेञ्जहरूले आधुनिक प्रविधिको प्रयोग गरी लगानीकर्तालाई अत्याधुनिक सुविधा दिइरहेको सन्दर्भमा NEPSE को प्रविधि तथा प्रणालीलाई अन्तराष्ट्रियस्तरको नवीनतम उपकरण तथा सेवाहरू प्रदान गर्नसक्ने साथै स्वचालित निगरानी सम्बन्धी विशेषतासहित स्तरोन्नति गर्नुपर्ने वा प्रतिस्थापन गर्नुपर्ने देखिन्छ।

## ५. लगानीका उपकरण तथा सेवाहरूमा विविधता

NEPSE मा हाल सीमित उपकरणहरूमात्र कारोबार भइरहेको सन्दर्भमा लगानीकर्ताहरूलाई लगानी विविधिकरणमार्फत् जोखिम व्यवस्थापन गर्ने अवसर प्रदान गर्न अन्तर्राष्ट्रिय प्रचलनमा रहेका Exchange Traded Funds (ETFs), Infrastructure Fund, Derivatives (Equity, Index) लगायतका उपकरणहरू उपलब्ध गराउनु जरूरी छ । यसका साथै SME Platform, Startup Platform, Margin Trading, Securities Lending and Borrowing (SLB), Short Selling, Intraday Trading, IT Services (API Sharing, Data Analytics, Co-location Facility) लगायतका सेवाहरू उपलब्ध गराउनु पर्ने देखिन्छ।

## ६. संस्थागत सुशासन

NEPSE को संस्थागत सुशासनमा देखिएको अन्तर (Gap) परिपूर्ति गर्न NEPSE को सञ्चालक समितिको पुनर्संरचना, सञ्चालकको योग्यता तथा मापदण्डको व्यवस्था, पारिश्रमिक र प्रोत्साहनमा पुनरावलोकन तथा जोखिम व्यवस्थापन, आन्तरिक नियन्त्रण प्रणालीका साथै कर्मचारीहरूको छनौट, वृत्ति विकास तथा सुविधा लगायतका विषयमा सुधार गर्नुपर्ने देखिन्छ।

## ७. दोस्रो बजार सञ्चालन सम्बन्धी अन्य पूर्वाधारको व्यवस्था

दोस्रो बजारको प्रभावकारी सञ्चालनको लागि बजार सञ्चालनसँग सम्बन्धित अन्य विभिन्न पूर्वाधार समेतको भूमिका महत्त्वपूर्ण रहन्छ । नेपालको सन्दर्भमा NEPSE को सहायक कम्पनीका रूपमा केन्द्रीय निक्षेप, राफसाफ तथा फछ्र्यौटको लागि 'CDSC' को स्थापना भई कार्य गरिरहेको मा NEPSE को पुनर्संरचनासँग तादम्यता हुने गरी पुँजी तथा स्वामित्व संरचना, सञ्चालक समितिको संरचना, प्रविधिको प्रयोग, सेवामा विविधता, संस्थागत सुशासन, सांगठनिक संरचना तथा मावन संशाधनलगायतका विषयमा पुनर्संरचना गर्नुपर्ने

देखिन्छ । त्यसैगरी दोस्रो बजार सञ्चालनमा रहेको राफसाफ तथा फर्छ्यौट सम्बन्धी जोखिम न्यूनीकरणका लागि Central Counterparty (CCP) को व्यवस्था गर्नुका साथै सूचना प्रविधिसँग सम्बन्धित तथा प्रशिक्षणसँग सम्बन्धित कार्यको लागि छुट्टा छुट्टै सहायक संरचनाहरूको व्यवस्था गर्नुपर्ने देखिन्छ।

## ८. IOSCO का सिद्धान्तहरूको पालना

NEPSE लाई एउटा बलियो स्वनियमनमा आधारित दोस्रो बजार सञ्चालक संस्थाका रुपमा विकास गर्दै लैजान धितोपत्र बजारको नियमन निकायहरूको अन्तर्राष्ट्रिय संस्था IOSCO ले स्वनियम संस्था तथा दोस्रो बजार सञ्चालकका लागि प्रतिपादन गरेका सिद्धान्तहरूलाई अनिवार्य रुपमा अवलम्बन गर्नुपर्ने देखिन्छ।

## ९. अन्तर्राष्ट्रिय सहकार्य र समन्वय

NEPSE ले आफ्नो प्रतिस्पर्धात्मक क्षमता विकास गरी विश्वका विकसित तथा उदीयमान धितोपत्र दोस्रो बजार सञ्चालकसरह स्तरवृद्धि गर्नका लागि World Federation of Exchanges (WFE) को पूर्ण सदस्यता प्राप्त गर्नुका साथै निरन्तर रूपमा विश्वका अन्य स्टक एक्सचेञ्जहरूसँग क्षमता अभिवृद्धि, सूचना आदान-प्रदान आधुनिकीकरणजस्ता क्षेत्रमा सम्बन्ध विस्तार तथा सहकार्यमा जोड दिनुपर्ने देखिन्छ।

## १०. अन्य सुझाव

माथि उल्लिखित बिषयगत सुझावहरुका अतिरिक्त समग्र पुँजीबजारको सुधारकोलागि अन्य विविध प्रकारका सुधार सुझावहरु समेत प्रतिवेदनमा उल्लिखित गरिएकाले ती सुझावहरु समेत कार्ययोजना बनाई कार्यान्वय गर्न जरुरी देखिन्छ।

***** यस सम्बन्धी विस्तृत विवरण प्रतिवेदनको मूल खण्डमा प्रस्तुत गरिएको छ। *****

परिच्छेद

१

# प्रारम्भिक

## १.१ पृष्ठभूमि

नेपालको धितोपत्र कारोबारलाई निष्पक्ष, पारदर्शी र विश्वसनीय बनाउने उद्देश्यले वि.सं. २०५० मा नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड (NEPSE) स्थापना गरिएको थियो । समयक्रमसँगै देशको पुँजी बजारले उल्लेखनीय विकासको गति हासिल गरेको छ । सङ्गठित संस्थाहरूको सार्वजनिक निष्कासन गर्ने क्रम बढ्दै गइरहेको, लगानीकर्ताहरूको सहभागिता बढ्दै गएको, वित्तीय उपकरणहरूको दायरा विस्तार हुँदै गएको र बजार पुँजीकरण कुल गार्हस्थ्य उत्पादनको शतप्रतिशतसम्म पुगेको परिदृश्यले पुँजी बजारको महत्त्व अझ प्रष्ट्याएको छ।

पुँजीबजारको दायरा बढेसँगै यस बजारमा विविध प्रकारका प्राविधिक, व्यवस्थापकीय तथा नियामकीय चुनौतीहरू थपिएका छन् । धितोपत्रको कारोबार कागजी प्रक्रिया हुँदै हाल पूर्ण स्वचालित प्रणालीमा रूपान्तरण भएतापनि सेवाको गुणस्तर सुधार, प्रविधिको स्तरोन्नति, वित्तीय औजारहरूको विविधीकरण तथा दक्ष जनशक्ति विकास जस्ता क्षेत्रमा NEPSE को प्रगति अपेक्षित मात्रामा हुन नसक्दा आधुनिकीकरण तथा प्रभावकारिताका आवश्यकताहरू पूर्ण रूपमा सम्बोधन गर्न सकेको देखिँदैन।

पछिल्ला वर्षहरूमा विश्वका अग्रणी स्टक एक्सचेञ्जहरूले संस्थागत र प्राविधिक सुधारका निमित्त डिजिटल रूपान्तरण, सार्वजनिक-निजी सहकार्य, लगानी आकर्षणका नवीनतम उपायहरू, प्रभावकारी प्रशासनिक संरचना आदि जस्ता विभिन्न मोडलहरू अवलम्बन गर्दै आएको पाइन्छ । यस्ता अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासहरूले समेत नेपालका लागि पनि दिगोपनामा आधारित पुँजी बजार विकास तथा संस्थागत रूपान्तरण अपरिहार्य भएको संकेत गर्दछन् ।

अर्थतन्त्र सुधारको निमित्त विभिन्न समयमा गठित आयोग तथा समितिहरूले पनि विभिन्न चरणमा NEPSE को संरचना, स्वामित्व, पुँजी व्यवस्थापन, प्राविधिक क्षमता र संस्थागत सुशासनका पक्षहरूमा रूपान्तरण आवश्यक रहेको निष्कर्ष निकालेको देखिन्छ । पुँजी तथा मुद्रा बजार अध्ययन उपसमिति (२०७७), सार्वजनिक संस्थान सुधार सुझाव समिति (२०८०), धितोपत्र बजार सञ्चालनको लागि एक भन्दा बढी संगठित संस्थाहरूलाई अनुमति दिन उपयुक्त हुने/नहुने सम्बन्धमा गरिएको अध्ययन प्रतिवेदन (२०८१), उच्चस्तरीय आर्थिक सुधार सुझाव आयोग (२०८१), तथा लगानीकर्ता मनोबल अभिवृद्धि अध्ययन (२०८२) लगायतका प्रतिवेदनहरूले स्वामित्व पुनर्संरचना, पुँजी वृद्धि, रणनीतिक साझेदारको समावेश, प्राविधिक रूपमा उन्नत बजार पूर्वाधार र सुदृढ संस्थागत शासन प्रणालीको आवश्यकता स्पष्ट रूपमा औंल्याएका छन्।

यसै पृष्ठभूमिमा, आर्थिक वर्ष २०८२/८३ को बजेट वक्तव्यले समेत नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेडको पुनर्संरचना र संस्थागत क्षमता अभिवृद्धिलाई सरकारी प्राथमिकतामा समावेश गरेको पाइन्छ। बजेटमा उल्लिखित उक्त नीतिको कार्यान्वयनलाई समेत लक्षित गर्दै, NEPSE को समग्र पुनर्संरचना तथा दीर्घकालीन

रूपान्तरणका सम्भाव्यता, विकल्प तथा आवश्यक सुधारबारे अध्ययन गरी कार्यान्वयनयोग्य सुझाव तथा ठोस कार्यान्वयन कार्ययोजना प्रस्तुत गर्न नेपाल सरकार मन्त्रिपरिषद्को मिति २०८२/८/२ को निर्णयानुसार **नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेडको पुनर्संरचना सम्बन्धी सुझाव समिति, २०८२** गठन भई कार्यादेश प्रदान गरिएको।

## १.२ समितिको गठन र कार्यशर्त

नेपाल स्टक एक्सचेञ्जको संस्थागत, व्यवस्थापकीय र प्राविधिक संरचना पुनरावलोकन गरी NEPSE लाई आधुनिक र स्वायत्त संस्थाका रूपमा रूपान्तरण गर्न आवश्यक सुधारको सिफारिस गर्ने उद्देश्यका साथ NEPSE को समग्र पुनर्संरचना तथा दीर्घकालीन रूपान्तरणका सम्भाव्यता, विकल्प तथा आवश्यक प्रणालीगत तथा प्रक्रियागत सुधारबारे अध्ययन गरी कार्यान्वयनयोग्य सुझाव तथा ठोस कार्यान्वयन कार्ययोजना प्रस्तुत गर्न नेपाल सरकार मन्त्रिपरिषद्को मिति २०८२/८/२ को निर्णय अनुसार तपसिल बमोजिमको समिति गठन गरी तपसिल बमोजिमको कार्यशर्त तथा कार्यविधि निर्धारण गरिएको ।

### १.२.१ समितिको संरचना

| सि.नं. | नाम | संस्था | पद |
|---|---|---|---|
| १. | श्री प्रकाश जङ्ग थापा | बरिष्ठ चाटर्ड एकाउन्टेन्ट | संयोजक |
| २. | श्री निरज गिरी | पुँजीबजार विशेषज्ञ | सदस्य |
| ३. | श्री रूपेश के.सी. | का.मु. कार्यकारी निर्देशक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड | सदस्य |
| ४. | श्री सुभाष चन्द्र घिमिरे | निर्देशक, नेपाल राष्ट्र बैंक | सदस्य |
| ५. | श्री मुराहरि पराजुली | का.मु. उपप्रबन्धक, नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. | सदस्य |
| ६. | श्री शरद निरौला | उपसचिव, अर्थ मन्त्रालय | सदस्य-सचिव |

### १.२.२ समितिको कार्यशर्त

"नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेडको पुनर्संरचना सम्बन्धी सुझाव समिति, २०८२" लाई प्रदान गरिएको कार्यशर्तहरू देहायबमोजिम रहेका छन्:-

- नेपाल स्टक एक्सचेञ्जको विद्यमान कानुनी, संस्थागत र व्यवस्थापकीय व्यवस्थाको अध्ययन गरी सुधारको सुझाव दिने,
- नेपाल स्टक एक्सचेञ्जको सेयर स्वामित्व ढाँचा र पुँजी संरचनामा गर्नु पर्ने सुधारको सुझाव दिने,
- नेपाल स्टक एक्सचेञ्जमा रणनीतिक साझेदार भित्र्याउने मोडालिटी सम्बन्धमा अध्ययन गरी सुझाव दिने,
- आधुनिक, प्रविधिमैत्री, भरपर्दो र विश्वसनीय धितोपत्र बजार स्थापित गर्न तथा बजार विविधिकरण गर्न चाल्नु पर्ने कदमहरूको विषयमा सुझाव प्रदान गर्ने,

- नेपाल स्टक एक्सचेञ्जको संस्थागत सुशासन र स्वःनियमन क्षमता अभिवृद्धिका लागि अवलम्बन गर्नुपर्ने व्यवस्थापकीय सुधारका लागि सुझाव दिने,
- अन्तर्राष्ट्रिय स्टक एक्सचेञ्जहरूको अभ्यास (Benchmarking) अध्ययन गरी सुधारका लागि तुलनात्मक सुझाव दिने,
- नेपालको पुँजीबजारमा निजी क्षेत्र, संस्थागत लगानीकर्ता र साना लगानीकर्ताको सहभागिता सुनिश्चित गर्ने विकल्पहरू सिफारिस गर्ने,
- नेपाल स्टक एक्सचेञ्जको दिगोपनाका लागि कार्यक्षमता, सेवा गुणस्तर र प्रभावकारीता (Efficiency) बढाउने उपायहरू सिफारिस गर्ने,
- पुनर्संरचना रणनीति कार्यान्वयन गर्ने समयबद्ध योजना प्रस्ताव गर्ने।

### १.२.३ समितिको कार्यविधि

समितिलाई कार्यसम्पादनको लागि ५० दिनको कार्य अवधि तोकी देहायको कार्यविधि अवलम्बन गर्नसक्ने गरी निर्धारण गरिएको छः-

- सदस्यहरूको नियमित बैठक र छलफल,
- सन्दर्भ सामग्रीहरूको अध्ययन,
- सरोकारवाला व्यक्ति तथा सम्बन्धित निकायका पदाधिकारीहरूसँगको अन्तरक्रिया,
- आवश्यकता अनुसार सरोकारवालाबाट सुझाव आह्वान,
- सम्बन्धित निकायको स्थलगत भ्रमण,
- समितिको बैठकमा बिज्ञ सदस्यहरूसँगको छलफल ।

परिच्छेद

२

# प्रतिवेदन निर्माण

## २.१ अध्ययनको विधि

समितिलाई प्राप्त कार्यादेश बमोजिम समितिले प्रस्तुत प्रतिवेदन तयारीका क्रममा अध्ययनको मुख्य विधिका रुपमा तथ्यमा आधारित विश्लेषण विधिलाई अपनाइएको छ। अध्ययनका क्रममा प्राथमिक तथा द्वितीय दुवै प्रकारका स्रोतहरूको प्रयोग गरिएको छ ।

प्राथमिक स्रोतका रुपमा समितिले आयोजना गरेका विभिन्न बैठकहरूमा सहभागीका तर्फबाट आएका सुझावका साथै समितिसमक्ष विभिन्न राष्ट्रिय तथा अन्तर्राष्ट्रिय क्षेत्रका निकाय तथा व्यक्ति विशेषहरूबाट प्राप्त भएका लिखित तथा मौखिक सुझावहरूलाई समावेश गरिएको छ ।

द्वितीय स्रोतका रुपमा नेपाल सरकार, अर्थ मन्त्रालय, नेपाल राष्ट्र बैंक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड, नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि., सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लिमिटेडका प्रकाशन, विभिन्न व्यक्ति तथा संघ-संस्थाहरूबाट विभिन्न समयमा भएका अध्ययन प्रतिवेदन, कार्यपत्र तथा अन्य सन्दर्भ सामग्रीहरू समावेश गरिएको छ।

## २.२ अध्ययनको सीमा

प्रस्तुत प्रतिवेदन तयार गर्दा समितिले निर्धारित समयसीमा तथा कार्यसूची भित्र रही विभिन्न द्वितीय स्रोतका तथ्यहरू समेतमा आधारित रहेर विश्लेषणात्मक विधि अवलम्बन गरेको छ । समितिलाई तोकिएको समयसीमाका कारण यस प्रतिवेदन तयार गर्ने क्रममा सबै सरोकारवाला निकाय तथा व्यक्तिहरूसँग प्रत्यक्ष भेटघाट गर्न तथा प्राप्त तथ्याङ्कहरूको विश्वसनीयतालाई समितिको तर्फबाट स्वयं परीक्षण गर्न सकिएको अवस्था छैन । उपलब्ध समयलाई सदुपयोग गर्दै सम्भव भएसम्मका सरोकारवालाहरूसँगको अन्तरक्रिया तथा सन्दर्भ सामग्रीहरूको अध्ययनका आधारमा प्रस्तुत प्रतिवेदन तयार पारिएको छ।

## २.३ प्रतिवेदनको तयारी

प्रतिवेदन तयारीको निमित्त अर्थ मन्त्रालय, नेपाल राष्ट्र बैंक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड, नेपाल स्टक एक्चेन्ज लिमिटेड, सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लिमिटेड, मर्चेन्ट बैंकर, धितोपत्र दलाल व्यावसायी, विशिष्टिकृत लगानी कोष व्यवस्थापकका प्रतिनिधि, नेपाल धितोपत्र बोर्ड तथा नेपाल स्टक एक्चेन्ज लिमिटेडका पूर्वपदाधिकारीहरू लगायत सर्वसाधारणबाट प्राप्त राय, सुझावहरूलाई समेत समितिको बैठकमा छलफल गरी समग्र विषय एवं प्राप्त सूचना तथा तथ्याङ्कहरूलाई आवश्यकता अनुसार विश्लेषण गरी प्रतिवेदनमा समावेश गरिएको छ । प्रतिवेदनमा सुझावलाई व्यवहारिक, कार्यान्वयनयोग्य, पुँजी परिचालनलाई सहयोगी र मूलतः पुँजी बजारको विकास, बिस्तार र लगानीकर्ताको हित संरक्षण हुने किसिमले समावेश गर्न समितिले विशेष ध्यान पुऱ्याएको छ।

## २.४ प्रतिवेदनको प्रस्तुतीकरण

प्रस्तुतीकरणको सरलताका लागि प्रस्तुत प्रतिवेदनलाई विभिन्न आठ वटा परिच्छेदमा विभाजन गरिएको छ। प्रतिवेदनको *पहिलो परिच्छेद* **"प्रारम्भिक"** मा पृष्ठभूमिका साथै समितिको गठन तथा कार्यक्षेत्रको सम्बन्धमा प्रकाश पारिएको छ। *दोस्रो परिच्छेद* **"प्रतिवेदनको निर्माण"** मा प्रतिवेदन निर्माणका लागि अपनाइएको अध्ययन विधि, अध्ययनको सीमा, प्रतिवेदनको तयारी, प्रतिवेदन प्रस्तुतीकरणको ढाँचा आदिलाई समावेश गरिएको छ। त्यसैगरी प्रतिवेदनको *तेस्रो परिच्छेद* **"नेपालको धितोपत्र बजारको वर्तमान अवस्था"** मा नेपालको धितोपत्र बजारको वर्तमान अवस्था चित्रण गर्ने प्रयास गरिएको छ । प्रतिवेदनको *चौथो परिच्छेद* **"नेपाल स्टक एक्सचेञ्जको वर्तमान अवस्था"** मा स्टक एक्सचेञ्जको पुँजी तथा स्वामित्व संरचना, सञ्चालक समिति, साङ्गठनिक संरचना एवं मानव संशाधन, कानुनी व्यवस्था, प्रविधिको प्रयोग, उपकरण तथा सेवाहरूको उपलब्धता, संस्थागत सुशासन, अन्य पूर्वाधारहरू तथा वित्तीय अवस्थाको विश्लेषण गरिएको छ । प्रतिवेदनको *पाचौं परिच्छेद* **"स्टक एक्सचेञ्ज सञ्चालन सम्बन्धमा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास"** मा स्टक एक्सचेञ्ज सञ्चालन सम्बन्धमा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास सम्बन्धी जानकारी प्रस्तुत गरिएको छ । यसैगरी प्रतिवेदनको *छैठौं परिच्छेद* ***"विगतका अध्ययन प्रतिवेदनहरूको समीक्षा"*** अन्तर्गत यसअघि पुँजीबजार तथा नेपाल स्टक एक्सचेञ्जको पुनर्संरचना सम्बन्धमा भए गरेका अध्ययनहरूको सुझाव तथा निष्कर्षहरूको समीक्षा गरिएको छ । प्रतिवेदनको *सातौं परिच्छेद* **"नेपाल स्टक एक्सचेञ्जको पुनर्संरचना सम्बन्धमा विश्लेषण"** मा नेपाल स्टक एक्सचेञ्जको पुनर्संरचनाका क्षेत्रहरूको पहिचान तथा विश्लेषण गरी प्रतिवेदनको अन्तिम तथा *आठौं परिच्छेद* **"निष्कर्ष तथा सुझाव"** मा अध्ययनको निष्कर्ष तथा सुझाव प्रस्तुत गरिएको छ।

परिच्छेद

# ३ नेपालको धितोपत्र बजारको वर्तमान अवस्था

## ३.१ पृष्ठभूमि

सङ्गठित संस्थाहरूले जारी गरेको सेयर, बण्ड, डिबेञ्चर, सामूहिक लगानी योजना लगायतका धितोपत्रहरूको खरिदबिक्री वा विनिमय हुने बजार मानिने धितोपत्र बजारको नेपाल सन्दर्भलाई हेर्दा यसको औपचारिक सुरूवात संवत् १९९४ मा नेपाल बैंक लिमिटेड र बिराटनगर जुट मिल्सले सर्वसाधारणका लागि सेयर जारी गरेपश्चात् भएतापनि नियमनकारी निकायको रूपमा संवत् २०५० मा नेपाल धितोपत्र बोर्ड र बजार सञ्चालकको रूपमा सोही वर्ष नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेडको स्थापना भएपश्चात् यो व्यवस्थित हुँदै गएको देखिन्छ ।

नेपाल धितोपत्र बोर्डको स्थापनापश्चात संवत् २०८२ मंसिर मसान्तसम्म धितोपत्र बजारमा जम्मा रु. ६ खर्ब ९२ अर्ब रकम बराबरको सार्वजनिक निष्काशनका लागि अनुमति प्रदान भएको देखिन्छ । निष्काशन तथा सूचीकरण भएका धितोपत्रहरूमा साधारण सेयरको बाहुल्यता रहेको पाइन्छ । क्षेत्रगत रूपमा हेर्दा केही वर्ष अघिसम्म नेपालको धितोपत्र बजारमा बैंक तथा वित्तीय संस्थाको बाहूल्यता रहेकोमा पछिल्लो समय जलविद्युत कम्पनीको सार्वजनिक निष्काशन बढेको देखिन्छ । विश्व पुँजी बजारमा वास्तविक क्षेत्रको बाहूल्यता रहने भएतापिन नेपालको सन्दर्भमा वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीहरूको उपस्थिति भने अझै न्यून रहेको देखिन्छ । लगानीकर्ताको सहभागिताको दृष्टिकोणमा हेर्दा लगानीकर्ताको संख्या क्रमशः वृद्धि भइरहेको देखिन्छ ।

धितोपत्रको दोस्रो बजार परिसूचक नेप्सेको गणना वि.सं. २०५० माघ ३० देखि शुरु भएकोमा विगत ३२ वर्षको अवधिमा दोस्रो बजार परिसूचक उत्तारचढावपूर्ण देखिएको छ । यस्तो उतारचढाव ४ देखि ७ वर्षको अवधिको चक्रमा उल्लेख्य हुने गरेको छ । यसबाट आर्थिक, राजनैतिक, प्राविधिक तथा सामाजिक पक्षहरूमा विभिन्न समयमा हुने गरेको परिवर्तनले लगानीकर्ताको मनोविज्ञानमा प्रत्यक्ष प्रभाव पारेको अनुमान गर्न सकिन्छ । धितोपत्र बजारमा सर्वसाधारणको सहभागिताको अवस्था, प्राथमिक बजारको अवस्था तथा दोस्रो बजारको अवस्थालाई क्रमशः प्रस्तुत गरिएको छ ।

## ३.२ लगानीकर्ताको सहभागिताको अवस्था

नेपालको धितोपत्र बजारमा डिम्याट खाताको संख्या विगत पाँच वर्षमा उल्लेख्य रुपमा वृद्धि भएको देखिन्छ । संवत् २०८१ असार मसान्तमा ६३ लाख ११ हजार १ सय ७६ रहेको डिम्याट खाता संख्या संवत् २०८२ असार मसान्तमा ९.३० प्रतिशतले वृद्धि भई ६८ लाख ९७ हजार ९ सय ७५ पुगेको देखिन्छ । त्यसैगरी यही संख्या संवत् २०८२ मंसिर मसान्तसम्म ७२ लाख ३९ हजार ७ सय ५२ पुगेको देखिन्छ ।

त्यसैगरी सिडिएससीले विकास गरेको प्राथमिक तथा दोस्रो बजार कारोबारमा प्रयोग हुने सफ्टवेयर “मेरो सेयर” को प्रयोगकर्ताको संख्यामा समेत विगत पाँच वर्षमा उल्लेख्य रुपमा बृद्धि भएको देखिन्छ । उक्त

संख्या संवत् २०८१ असार मसान्तमा ५३ लाख ६७ हजार ४२ रहेकोमा संवत् २०८२ असार मसान्तमा यो संख्या ११.३० प्रतिशतले वृद्धि भई ५९ लाख ७३ हजार ४ सय ५६ पुगेको देखिन्छ । संवत् २०८२ मंसिर मसान्तमा उक्त संख्या ६३ लाख १५ हजार ५ सय ६३ पुगेको छ ।

धितोपत्रको दोस्रो बजारमा कारोबारका लागि लगानीकर्ताहरूले धितोपत्र दलाल व्यवसायीमार्फत् प्रयोग गर्ने अनलाइन कारोबार खाता “TMS” सञ्चालन गर्ने लगानीकर्ताहरूको संख्या संवत् २०८१ असार मसान्तमा ३७ लाख ८२ हजार ७ सय २० रहेकोमा संवत् २०८२ असार मसान्तमा यो संख्या १०.६७ प्रतिशतले वृद्धि भई ४१ लाख ८९ हजार ६ सय ७७ पुगेको देखिन्छ । यो संख्या २०८२ मंसिर मसान्तमा ४५ लाख ३ हजार ९९ पुगेको देखिन्छ । उक्त संख्यामध्ये हाल २७ लाख २० हजार ८१९ सक्रिय प्रयोगकर्ता रहेको देखिन्छ ।

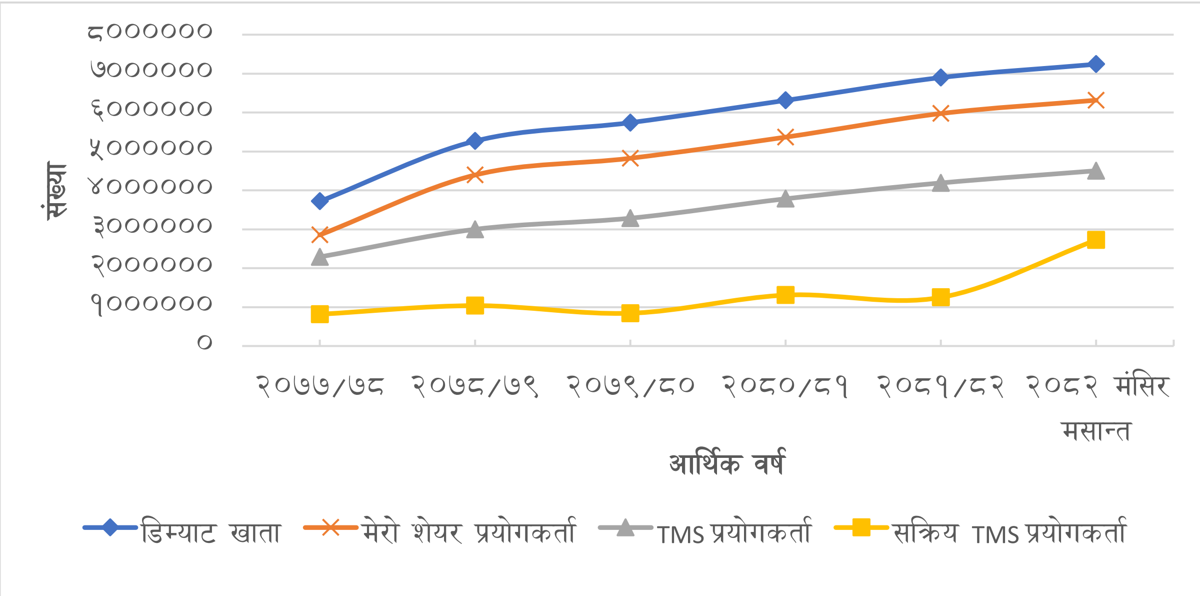
विगत पाँच वर्षको डिम्याट खाता, मेरो सेयर प्रयोगकर्ता तथा नेप्सेको अनलाइन प्रणाली TMS प्रयोगकर्ताहरूको विवरण तालिका नं. ३.१ र रेखाचित्र ३.१ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

**तालिका नं. ३.१: डिम्याट खाता, मेरो सेयर प्रयोगकर्ता तथा नेप्सेको अनलाइन प्रणाली TMS प्रयोगकर्ताको विवरण**

| वर्ष | डिम्याट खाता | मेरो सेयर प्रयोगकर्ता | TMS प्रयोगकर्ता | सक्रिय TMS प्रयोगकर्ता |
|---|---|---|---|---|
| २०७७/७८ | ३७,१७,८३६ | २८,५३,८३७ | २२,८९,१०५ | ८,१६,७६२ |
| २०७८/७९ | ५२,६६,१८१ | ४३,९३,६४८ | २९,९८,२०६ | १०,३७,३८१ |
| २०७९/८० | ५७,३९,४९७ | ४८,२४,०१९ | ३२,८३,९६६ | ८,४२,४३७ |
| २०८०/८१ | ६३,११,१७६ | ५३,६७,०४२ | ३७,८२,७२० | १३,०८,२३८ |
| २०८१/८२ | ६८,९७,९७५ | ५९,७३,४५६ | ४१,८९,६७७ | १२,४८,८५५ |
| २०८२ मंसिर मसान्त | ७२,३९,७५२ | ६३,१५,५८३ | ४५,०३,०९९ | २७,२०,८१९ |

*स्रोतः नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड र सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग कम्पनी लि.*

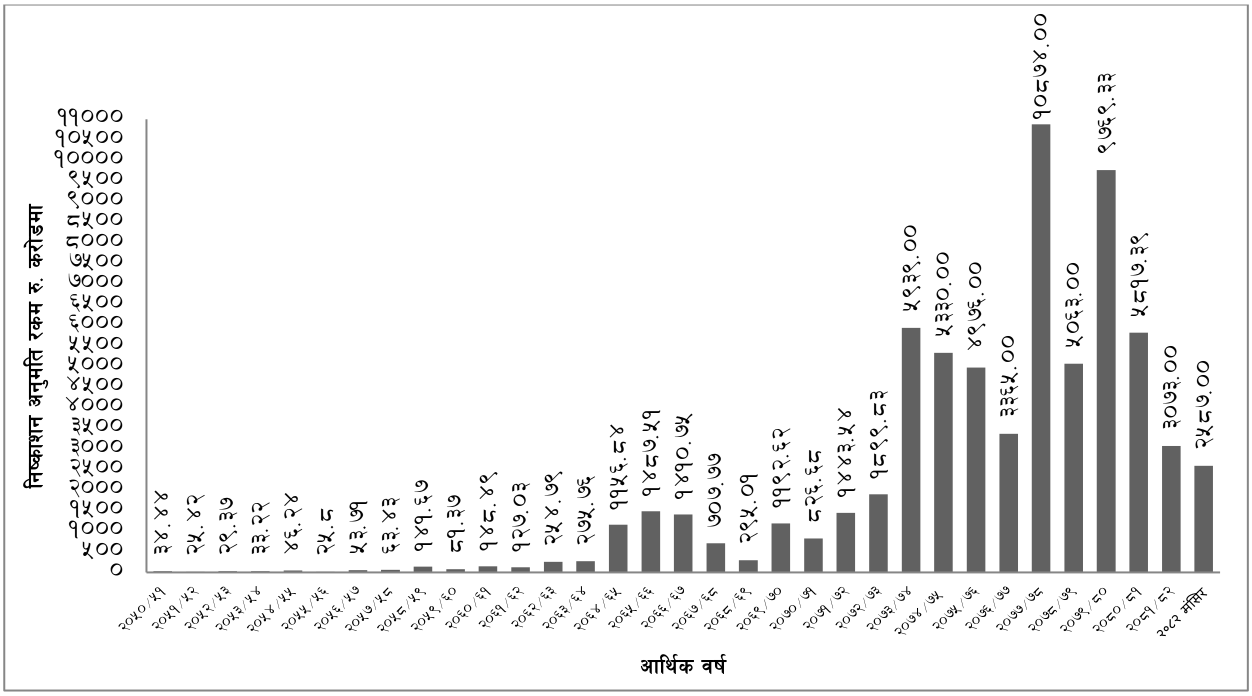
**चित्र नं. ३.१: लगानीकर्ताको संख्या**



## ३.३ धितोपत्रको प्राथमिक बजारको स्थिति

नेपाल धितोपत्र बोर्डको स्थापनाकालपश्चात् विगत ३२ वर्षमा पुँजी परिचालनको अवस्थालाई विश्लेषण गर्दा सबैभन्दा कम पुँजी परिचालन आर्थिक वर्ष २०५१/५२ मा रु.२५ करोड ४२ लाख भएको देखिन्छ भने सबैभन्दा बढी पुँजी परिचालन आर्थिक वर्ष २०७७/७८ मा रु.१ खर्व ८ अर्ब ७४ करोड भएको देखिन्छ । ३२ वर्षमा संगठित संस्थाहरूबाट भएको कुल सार्वजनिक निष्कासन रकमको प्रवृत्तिलाई चित्र नं. ३.२ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

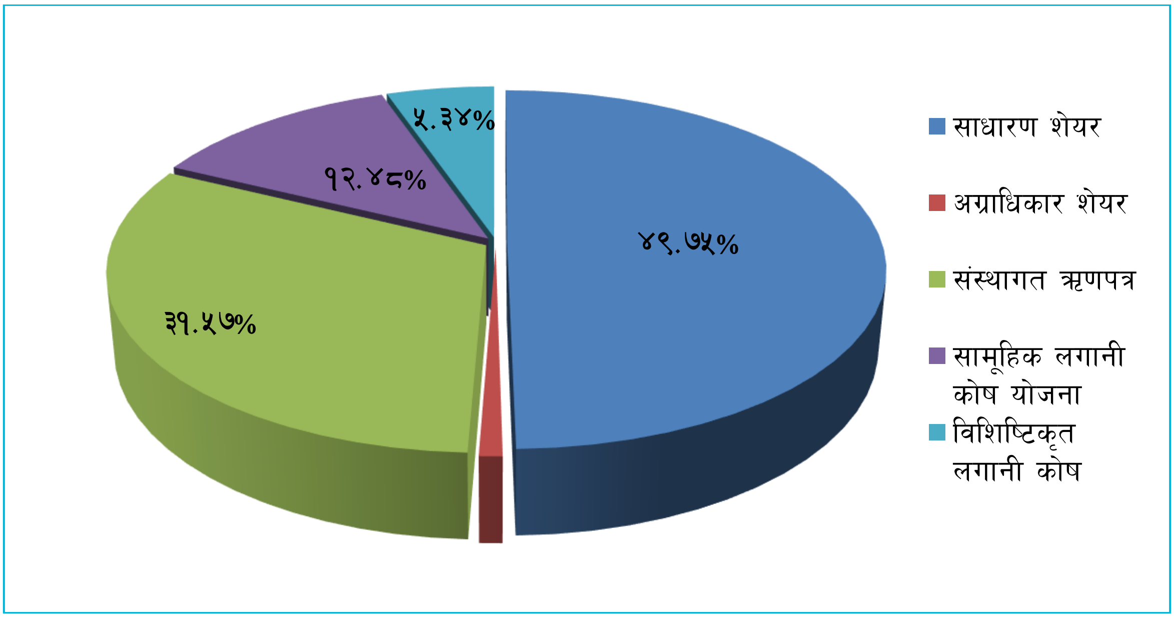
**चित्र नं. ३.२: सार्वजनिक निष्कासन अनुमतिको प्रवृत्ति**




*स्रोतः नेपाल धितोपत्र बोर्ड*

नेपालको पुँजी बजारमा निष्कासन हुने उपकरणमा साधारण सेयरको बाहुल्यता रहेको छ । आर्थिक वर्ष २०५०/५१ देखि संवत् २०८२ मंसिर मसान्तसम्म भएको पुँजी परिचालनमा साधारण सेयर ४९.७५ प्रतिशत, संस्थागत ऋणपत्र ३१.५७ प्रतिशत, सामूहिक लगानी कोष १२.४८ प्रतिशत, विशिष्टिकृत लगानी कोष ५.३४ प्रतिशत र अग्राधिकार सेयर ०.८६ प्रतिशत रहेको छ जसलाई चित्र नं. ३.३ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

### चित्र नं. ३.३: सर्वसाधारणलाई जारी उपकरणहरूको हिस्सा




*स्रोतः नेपाल धितोपत्र बोर्ड*

नेपाल सरकारले सार्वजनिक ऋण व्यवस्थापन कार्यालयमार्फत् सरकारी ऋणपत्र तथा बण्ड निष्काशन गर्ने गरेको छ । केही सरकारी ऋणपत्र नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. मा सूचीकरण भएको भएतापनि संस्थागत ऋणपत्र र सरकारी ऋणपत्रको नियमित रूपमा कारोबार भएको पाइँदैन।

## ३.४ धितोपत्र दोस्रो बजार परिसूचकको अवस्था

प्राथमिक बजारमा धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गरेका कम्पनीहरूले नियमित खरिद बिक्रीमार्फत् धितोपत्रलाई तरलता प्रदान गर्नको लागि नेप्सेमा सूचीकृत हुनुपर्ने प्रावधान रहेको छ । सोही व्यवस्था बमोजिम आर्थिक वर्ष २०५०।५१ मा ६६ कम्पनीहरू नेप्सेमा सूचीकृत भई कारोबार शुरुवात हुनुका साथै सोही वर्ष (वि.सं. २०५० माघ ३०) मा धितोपत्रको दोस्रो बजारको सूचकाङ्कको रुपमा नेप्से सूचकाङ्क (NEPSE Index) गणना शुरुवात गरिएको पाइन्छ । प्रारम्भमा नेप्से सूचकाङ्कको आधार बिन्दु १०० कायम गरिएको थियो ।

उक्त सूचकाङ्क संवत् २०७८ भाद्रमा हालसम्मकै उच्च विन्दु ३१९९.०३ मा पुगेको थियो भने संवत् २०८२ मंसिर मसान्तमा २६०१.६२ रहेको देखिन्छ । विगत तीन वर्षको धितोपत्र दोस्रो बजारका अन्य परिसूचकहरूको अध्ययन गर्दा संवत् २०८० असार मसान्तमा अघिल्लो वर्षको तुलनामा अधिकांश परिसूचकहरू घटेको देखिन्छ भने संवत् २०८१ र २०८२ असार मसान्तमा अघिल्लो वर्षको तुलनामा धितोपत्र दोस्रो बजार परिसूचकहरूमा क्रमिक रुपमा सुधार भई बढोत्तरी भएको देखिन्छ । विगत तीन आर्थिक वर्षको धितोपत्रको दोस्रो बजारको विस्तृत अवस्था तालिका ३.२ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

## तालिका नं. ३.२: धितोपत्रको दोस्रो बजारको अवस्था (वार्षिक तथ्याङ्कमा आधारित)

| क्र. सं. | विवरण | इकाई | आर्थिक वर्ष | | | परिवर्तन प्रतिशत | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | २०७९/८० | २०८०/८१ | २०८१/८२ | २०८०/८१ | २०८१/८२ |
| १. | सूचीकृत कम्पनी | संख्या | २५४ | २७० | २७२ | ६.३ | ०.७४ |
| २. | सूचीकृत धितोपत्रको संख्या | संख्या करोडमा | ७३८.७१ | ८३२.२५ | ८८२.२५ | १२.६६ | ६.०१ |
| ३. | सूचीकृत धितोपत्रको चुक्ता पुँजी | रु. अर्बमा | ७२८.९५ | ८२५.०५ | ८६९.८६ | १३.१८ | ५.४३ |
| ४. | धितोपत्रको वार्षिक कारोबार रकम | रु. अर्बमा | ४६७.१३ | ७३४.६८ | २,१२४.९२ | ५७.२८ | १८९.२३ |
| ५. | कारोबार दिन | | २३६ | २२९ | २३१ | -२.९७ | ०.८७ |
| ६. | औसत दैनिक कारोबार रकम | रु. करोडमा | १९७.९३ | ३२०.८२ | ९१९.८८ | ६२.०९ | १८६.७३ |
| ७. | कारोबार भएको कुल सेयर संख्या | करोडमा | १२७.७२ | २०५.२२ | ४८४.४९ | ६०.६८ | १३६.०८ |
| ८. | कारोबार संख्या | संख्यामा | ८६,४४,७१५ | १,४७,९५,६४५ | २,२२,३५,२०७ | ७१.१५ | ५०.२८ |
| ९. | बजार पुँजीकरण | रु. अर्बमा | ३,०८२.५२ | ३,५५३.६८ | ४,६५६.९९ | १५.२८ | ३१.०५ |
| १०. | फ्लोट बजार पुँजीकरण | रु. अर्बमा | १,०८८.६५ | १,२१५.४३ | १,५९१.९७ | ११.६५ | ३०.९८ |
| ११. | बजार पुँजीकरणमा कारोबार | प्रतिशत | १५.१६ | २०.६७ | ४५.६३ | ३६.३५ | १२०.७५ |
| १२. | फ्लोट बजार पुँजीकरणमा कारोबार | प्रतिशत | ४२.९ | ६०.४५ | १३३.४८ | ४०.९१ | १२०.८१ |
| १३. | कुल गार्हस्थ्य उत्पादनमा बजार पुँजीकरण | प्रतिशत | ५७.२८ | ६२.२९ | ७६.२६ | ८.७५ | २२.४३ |
| १४. | नेप्से सूचकाङ्क | विन्दुमा | २०९७.१ | २२४०.४१ | २७९४.७९ | ६.८३ | २४.७५ |
| १५. | नेप्से फ्लोट सूचकाङ्क | विन्दुमा | १४४.९७ | १५२.६२ | १९३.२७ | ५.२८ | २६.६३ |

*स्रोतः नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड*

## ३.५ सूचीकृत संगठित संस्थाको समूहगत संख्या र समूहगत बजार पुँजीकरणको विवरण

नेप्सेमा सूचीकरण हुन आएका संस्थाहरूलाई नेप्सेले विभिन्न १२ वटा समूहमा वर्गीकरण गरी सूचीकृत गर्ने गरेको देखिन्छ । संवत् २०८२ मंसिर मसान्तसम्ममा २८५ संगठित संस्थाहरू सूचीकृत भएकोमा ती संस्थाहरूको क्षेत्रगत वर्गीकरण र कुल संख्यामा हरेक क्षेत्रको हिस्सालाई तालिका नं. ३.३ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

### तालिका नं. ३.३M सूचीकृत संगठित संस्थाको समूहगत अवस्था

| क्र.सं | क्षेत्र | सूचीकृत संगठित संस्थाको संख्या | कुल हिस्सा (प्रतिशत) |
|---|---|---|---|
| १. | वाणिज्य बैंक | १९ | ६.६७ |
| २. | विकास बैंक | १६ | ५.६१ |
| ३. | वित्त कम्पनी | २० | ७.०२ |
| ४. | लघुवित्त कम्पनी | ५१ | १७.८९ |
| ५. | जीवन बीमा कम्पनी | १४ | ४.९१ |
| ६. | निर्जीवन बीमा कम्पनी | १३ | ४.५६ |
| ७. | उत्पादन तथा प्रशोधन कम्पनी | २६ | ९.१२ |
| ८. | होटल तथा पर्यटन | ८ | २.८१ |
| ९. | व्यापार कम्पनी | ४ | १.४० |
| १०. | जलविद्युत कम्पनी | ९७ | ३४.०४ |
| ११. | लगानी समूह | ७ | २.४६ |
| १२. | अन्य कम्पनी | १० | ३.५१ |
| **जम्मा** | | **२८५** | **१००** |

*स्रोतः नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड*

विगत तीन वर्षको सूचीकृत संगठित संस्थाको क्षेत्रगत अवस्थाको अध्ययन गर्दा बैंक तथा वित्तीय संस्था, लघुवित्त कम्पनीहरूको संख्या घटेको देखिन्छ । यसको प्रमुख कारण यस क्षेत्रका संस्थाहरूबीच भएको मर्जर तथा एक्विजिशन रहेको छ । त्यस्तै जीवन तथा निर्जीवन बीमा कम्पनी, उत्पादन तथा प्रशोधन, जलविद्युत तथा अन्य समूहको संख्यामा केही वृद्धि भएको देखिन्छ । विगत तीन वर्षको सूचीकृत संगठित संस्थाहरूको विवरण तालिका नं. ३.४ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

### तालिका ३.४: सूचीकृत संगठित संस्थाको विगत तीन वर्षको समूहगत अवस्था

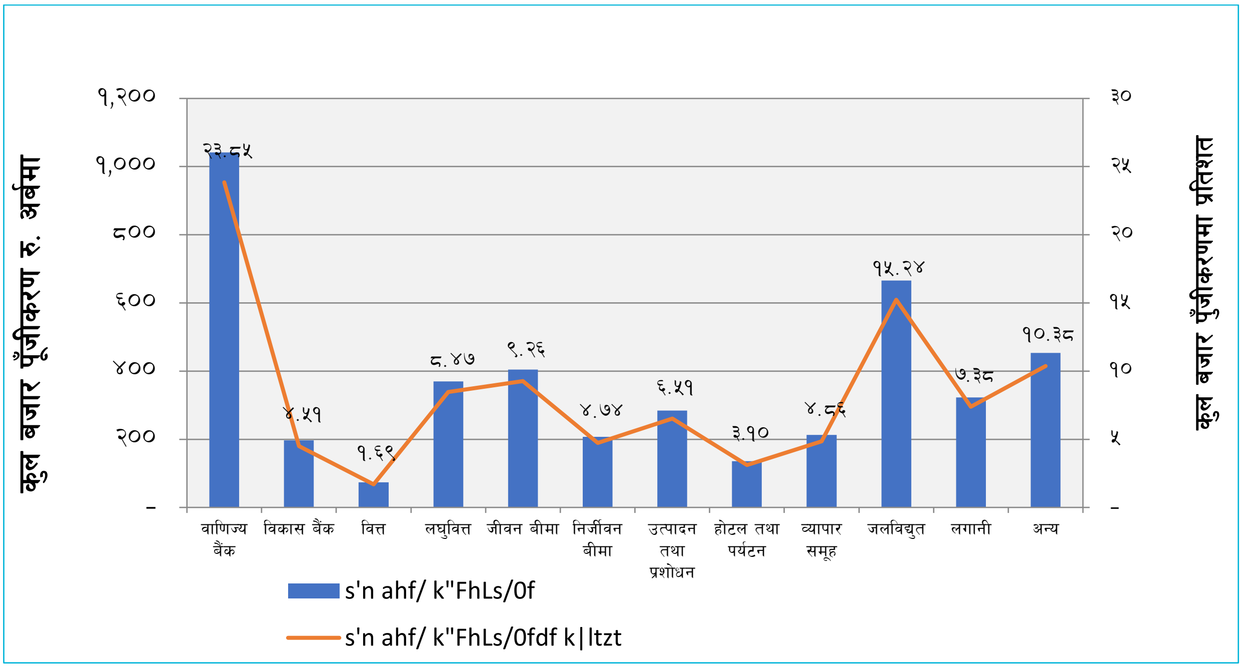
| क्र. सं. | समूह | आर्थिक वर्ष | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | २०७९/८० | २०८०/८१ | परिवर्तन प्रतिशत | २०८१/८२ | परिवर्तन प्रतिशत |
| १. | वाणिज्य बैंक | २० | १९ | (५.००) | १९ | - |
| २. | विकास बैंक | १६ | १६ | - | १६ | - |
| ३. | वित्त | २० | २० | - | २० | - |
| ४. | लघुवित्त | ५९ | ५३ | (१०.१७) | ५० | (५.६६) |
| ५. | जीवन बीमा | ८ | १२ | ५०.०० | १४ | १६.६७ |
| ६. | निर्जीवन बीमा | १३ | १२ | (७.६९) | १३ | ८.३३ |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| ७. | उत्पादन तथा प्रशोधन | १९ | २२ | १५.७९ | २३ | ४.५५ |
| ८. | होटल तथा पर्यटन | ७ | ७ | - | ७ | - |
| ९. | व्यापार समूह | ४ | ४ | - | ४ | - |
| १०. | जलविद्युत | ७९ | ९१ | १५.१९ | ९१ | - |
| ११. | लगानी | ६ | ७ | १६.६७ | ७ | - |
| १२. | अन्य | ३ | ७ | १३३.३३ | ८ | १४.२९ |
| जम्मा | | **२५४** | **२७०** | **६.३०** | **२७२** | **०.७४** |

*स्रोतः नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड*

कुल बजार पुँजीकरणमा सबैभन्दा बढी हिस्सा (२३.८५ प्रतिशत) वाणिज्य बैंकको रहेको देखिन्छ । यस्तै सबैभन्दा कम हिस्सा (१.६९ प्रतिशत) वित्त समूहको रहेको देखिन्छ । विगतमा बजार पुँजीकरणमा करिब ८० प्रतिशत हिस्सा राख्ने वित्तीय क्षेत्रको हिस्सा क्रमशः घट्दै गएको छ । आर्थिक वर्ष २०७९/८० को अन्त्यमा ६२.९६ प्रतिशत रहेको बैंक, विकास बैंक, वित्त कम्पनी, लघुवित्त, जीवन बीमा र निर्जीवन बीमा क्षेत्रको हिस्सा आर्थिक वर्ष २०८०/८१, आर्थिक वर्ष २०८१/८२ र संवत् २०८२ मंसिर मसान्तमा क्रमशः ५८.६४ प्रतिशत, ५४.१२ प्रतिशत र ५२.५२ प्रतिशतमा घटेको देखिन्छ । पछिल्लो समय बजार पुँजीकरणमा जलविद्युत क्षेत्रको हिस्सा बढ्न थालेको देखिन्छ । यसबाट धितोपत्र बजारमा वित्तीय क्षेत्रको केन्द्रीकरणमा क्रमशः कमी आउँदै गई क्षेत्रगत विविधता बढ्न थालेको अनुमान गर्न सकिन्छ । संवत् २०८२ मंसिर मसान्तमा भएको क्षेत्रगत बजार पुँजीकरणको अवस्थालाई चित्र ३.४ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

**चित्र नं. ३.४ः बजार पुँजीकरण र बजार पुँजीकरणमा क्षेत्रगत प्रतिशत**




*स्रोतः नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड*

## ३.६ बजार सहभागीको अवस्था

धितोपत्र बजारको संरचनालाई विश्लेषण गर्दा यसमा विभिन्न पक्षहरूको सहभागिता रहने गरेको हुन्छ । धितोपत्र बजारको सर्वाङ्गीण विकासको लागि यी सहभागी पक्षहरूको महत्त्वपूर्ण भूमिका रहेको हुन्छ । आधुनिक धितोपत्र बजारको सूचकको रूपमा यिनीहरूको सहभागितालाई महत्त्वपूर्ण रूपमा हेर्ने गरिन्छ । नेपालको सन्दर्भमा नेपाल धितोपत्र बोर्डको स्थापनाकाल (संवत् २०५०) मा एक स्टक एक्सचेञ्ज, २५ धितोपत्र दलाल व्यवसायी, ११ निष्कासन तथा विक्री प्रबन्धक र ६६ वटा सूचीकृत सङ्गठित संस्थाहरू गरी जम्मा १०३ बजार सहभागीहरू रहेकोमा हाल सो संख्या ७७१ पुगेको छ । दोस्रो बजार सञ्चालन पूर्वाधार संस्था तथा अन्य बजार सहभागीहरूको संलग्नतालाई विस्तृत रूपमा तालिका नं. ३.५ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

**तालिका नं. ३.५: धितोपत्र बजार तथा धितोपत्र व्यवसाय सञ्चालन गर्न बोर्डबाट अनुमति प्राप्त संस्थाहरू**

| क्र. सं. | संस्था | २०७७/७८ | २०७८/७९ | २०७९/८० | २०८०/८१ | २०८१/८२ | २०८२ मंसिर मसान्त |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| १. | धितोपत्र बजार | १ | १ | १ | १ | १ | १ |
| २. | केन्द्रीय निक्षेप सेवा कम्पनी | १ | १ | १ | १ | १ | १ |
| ३. | क्रेडिट रेटिङ्ग एजेन्सी | २ | ३ | ३ | ३ | ३ | ३ |
| ४. | सामूहिक लगानी कोष | १४ | १४ | २० | २१ | २४ | २४ |
| ५. | धितोपत्र व्यापारी | १ | १ | २ | २ | २ | २ |
| ६. | धितोपत्र दलाल व्यवसायी | ५० | ५० | ६७ | ९० | ९० | ९० |
| ७. | मर्चेन्ट बैंकर | ३० | ३० | ३० | २९ | ३२ | ३२ |
| ८. | निक्षेप सदस्य | ७९ | ८१ | ९१ | १०९ | १२२ | १२२ |
| ९. | आस्वा सदस्य | ५२ | ४९ | ४९ | ४३ | ४३ | ४३ |
| १०. | योग्य संस्थागत लगानीकर्ता | ८८ | १११ | १३२ | १५० | १५० | १५० |
| ११. | सूचीकृत संगठित संस्था | २१९ | २३४ | २५४ | २७१ | २७२ | २८५ |
| १२. | विशिष्टीकृत लगानी कोष | - | - | १२ | १२ | १३ | १८ |
| | **जम्मा** | **५३७** | **५७५** | **६६२** | **७३२** | **७५३** | **७७१** |

*स्रोत: नेपाल धितोपत्र बोर्ड*

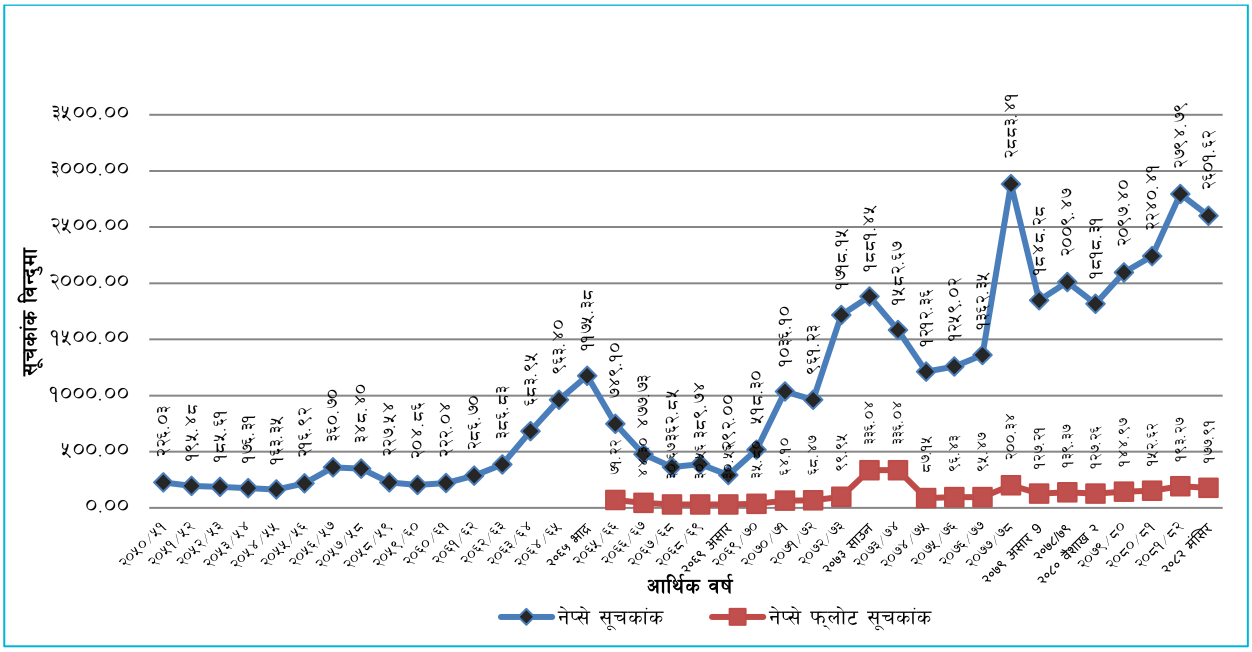
## ३.७ नेप्से सूचकाङ्क तथा नेप्से फ्लोट सूचकाङ्क

नेप्से सूचकाङ्क शुरुवाती वर्ष अर्थात् आर्थिक वर्ष २०५०।५१ मा २२६.०३ रहेकोमा आर्थिक वर्ष २०५६।५७ मा ३६०.७० बिन्दु पुगेको देखिन्छ । सो पश्चात् नेप्से सूचकाङ्क आर्थिक वर्ष २०५९।६० मा २०४.८६ बिन्दुमा पुगेको थियो र आर्थिक वर्ष २०६५ को भाद्रमा ११७५.३८ बिन्दुमा पुगी त्यस

बेलासम्मको उच्च विन्दु कायम भएको थियो । सो पश्चात् नेप्से सूचकाङ्क आर्थिक वर्ष २०६८।६९ मा २९२ को न्यून बिन्दुसम्म पुगेको थियो । यद्यपि वि.स. २०७३ श्रावण १२ मा नेप्से सूचकाङ्क १८८१.४५ बिन्दुमा पुगी नयाँ रेकर्ड कायम भएकोमा त्यसपश्चात् २०७५ फागुन १९ मा १,१००.५८ विन्दुसम्म झरेको थियो । २०७८ भाद्रमा नेप्से सूचकाङ्क ३,१९९.०३ बिन्दुमा पुगी हालसम्मकै उच्च विन्दु कायम भएकोमा तत्पश्चात् गिरावट आई २०८० जेठ १ मा १,८१८.३१ विन्दु पुगेर क्रमशः वृद्धि हुँदै गएको थियो । आर्थिक वर्ष २०८१।८२ को अन्त्यमा २,७९४.७९ कायम भएको नेप्से सूचकाङ्क २०८२ मंसिर मसान्तमा २६०१.६२ विन्दुमा रहेको छ ।

त्यस्तै २०६६ भाद्र ३० देखि गणना शुरु गरिएको नेप्से फ्लोट सूचकाङ्क (NEPSE Float Index) आर्थिक वर्ष २०६५।६६ को अन्त्यमा ७१.२२ बिन्दुमा रहेको थियो । सो पश्चात् उक्त सूचकाङ्क निरन्तर घटेकोमा आर्थिक वर्ष २०७२।७३ मा बढेर ९९.९५ बिन्दुमा कायम भएको थियो । आर्थिक वर्ष २०७७।७८ को अन्त्यमा नेप्से फ्लोट सूचकाङ्क २००.३४ बिन्दुमा रहेकोमा २०७८ भाद्र २ मा २२३.९६ विन्दुमा पुगेको थियो । यस्तो सूचकाङ्क २०८१ आषाढ मसान्तमा १५२.६२ विन्दु कायम रहेकोमा २६.६२ प्रतिशतले बढेर २०८२ आषाढ मसान्तमा १९३.२७ विन्दुमा पुगेको छ ।यस्तो सूचकाङ्क २०८२ मंसिर मसान्तमा १७७.९१ कायम रहेको छ । विगत ३२ वर्षको नेप्से तथा फ्लोट सूचकाङ्कको प्रवृतिलाई चित्र नं. ३.५ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

### चित्र नं. ३.५: नेप्से सूचकाङ्कको प्रवृत्ति




*स्रोतः नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड*

विगत ३२ वर्षको नेप्से सूचकाङ्कको प्रवृत्ति विश्लेषण गर्दा यस अवधिमा नेप्से सूचकाङ्कमा उतार चढाव आइरहको देखिन्छ । २०५० माघमा आधार विन्दु १०० कायम भई नेप्से सूचकाङ्कको गणना शुरु भएकोमा त्यसपछिको छ महिनामा नै (२०५१ आषाढ मसान्तमा) नेप्से परिसूचक २२६.०३ विन्दु पुगेको थियो । त्यसपश्चात् नेप्से सूचकाङ्क क्रमशः घट्दै गई आर्थिक वर्ष २०५४।५५ को अन्त्यमा १६३.३५

विन्दु कायम भएको थियो । त्यसको दुई वर्षमा नेप्से सूचकाङ्कमा १२०.८१ प्रतिशतको बढोत्तरी भई आर्थिक वर्ष २०५६।५७ मा ३६०.७० विन्दु कायम भएको थियो । २०५०।५१ मा उच्च विन्दुमा पुगेको नेप्से सूचकाङ्क करिव ६ वर्षको अवधिपश्चात् पुनः उच्च विन्दुमा पुगेकोमा त्यसको एक वर्षपश्चात् नेप्से सूचकाङ्क घट्दै गई आर्थिक वर्ष २०५९।६० को अन्त्यमा २०४.८६ विन्दुमा झरेको, त्यसपछिको दुई वर्षमा करिव स्थिर रही आर्थिक वर्ष २०६१।६२ पश्चात् क्रमशः सुधार भई २०६५ भाद्रमा १,१७५.३८ विन्दु पुगेको थियो । यसरी करिव ५ वर्षमा नेप्से सूचकाङ्कले पुनः अर्को उचाई कायम गरेको देखिन्छ । २०६५ भाद्रपश्चात् नेप्से सूचकाङ्क क्रमशः घट्दै गई २०६९ आषाढमा २९२ विन्दु पुगेको थियो । तत्पश्चात् नेप्से सूचकाङ्कमा बृद्धि भई २०७३ श्रावणमा १,८८१.४५ को उच्चतम् विन्दु कायम भएको थियो । २०६५ भाद्रमा अघिल्लो उच्चतम् विन्दु छोएको नेप्से सूचकाङ्कले करिव आठ वर्षपछि अर्को उच्च विन्दुमा पुगी २०७५ फागुन महिनामा ११०० को विन्दुमा झरेको थियो । २०७८ भाद्र २ मा हालसम्म कै उच्च विन्दु ३,१९९.०३ पुगेको नेप्से सूचकाङ्क यसपटक अघिल्लो उच्च विन्दु कायम भएको करिव पाँच वर्षमा अर्को उच्च विन्दुमा पुगेको देखिन्छ । यसरी नेप्से सूचकाङ्कको दुई उच्च विन्दु बिचको समायवधि औषतमा छ वर्ष रहेको पाइन्छ । २०७८ पश्चात् नेप्सेमा गिरावट आई २०८० जेठ १ गते १,८१८.३१ विन्दुसम्म आएको थियो । विगत दुई वर्षमा नेप्से सूचकाङ्क १८०० र ३००० को विन्दुबीचमा रहेको छ।

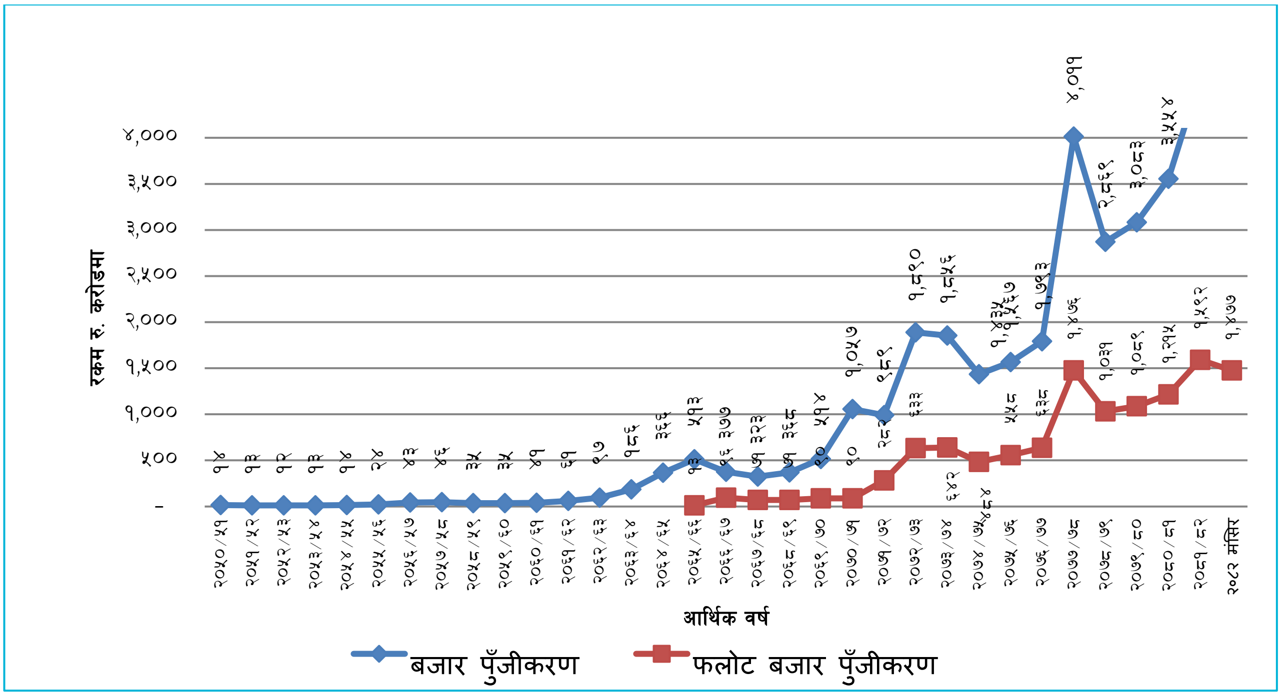
## ३.८ धितोपत्रको बजार पुँजीकरण तथा फ्लोट बजार पुँजीकरण

आर्थिक वर्ष २०५०।५१ को अन्त्यमा धितोपत्र बजार पुँजीकरण रु.१३ अर्ब ८७ करोड रहेको थियो । आर्थिक वर्ष २०५६।५७ मा नेप्से सूचकाङ्कमा सुधार आएसँगै बजार पुँजीकरण पनि बढेर रु.४३ अर्ब १२ करोड पुगेको थियो । आर्थिक वर्ष २०६५।६६ को अन्त्यमा बजार पुँजीकरण रु.५ खर्व १२ अर्ब ९३ करोड पुगेको देखिन्छ । त्यसपश्चात् आर्थिक वर्ष २०७२।७३ को अन्त्यमा बजार पुँजीकरणमा बृद्धि भई १८ खर्व ९० अर्व पुगेकोमा आर्थिक वर्ष २०७४।७५ को अन्त्यमा पुनः घटेर १४ खर्व ३५ अर्वमा झरेको थियो । तत्पश्चात्का वर्षमा पुँजीकरणमा बृद्धि भई आर्थिक वर्ष २०७७।७८ को अन्त्यमा ४० खर्व ११ अर्व पुगेकोमा एक वर्षको अवधिमा २८.४६ प्रतिशतले घटेर २०७८।७९ को अन्त्यमा २८ खर्व ६९ अर्व कायम भएको थियो । आर्थिक वर्ष २०८०।८१ को अन्त्यमा अघिल्लो वर्षको तुलनामा १५.२८ प्रतिशतले बढेर रु.३५ खर्व ५३ अर्व पुगेको बजार पुँजीकरण २०८२ असार मसान्तमा ३१.०५ प्रतिशतले बढेर ४६ खर्व ५७ अर्ब पुगेको छ ।साथै बजार पुँजीकरण २०८२ मंसिर मसान्तमा ४३ खर्व ६८ अर्ब रहेको छ । त्यसैगरी २०८२ मंसिर मसान्तमा धितोपत्रको बजार पुँजीकरण कुल गार्हस्थ्य उत्पादनसँगको अनुपात ७१.५२ प्रतिशत रहेको छ ।

धितोपत्रको फ्लोट बजार पुँजीकरण वार्षिक विन्दुगत आधारमा ३०.९८ प्रतिशतले वृद्धि भई २०८२ असार मसान्तमा रू. १५९१ अर्ब कायम भएको छ । जुन २०८१ असार मसान्तमा ११.६५ प्रतिशतले बढेर रू.१२१५ अर्ब रहेको थियो । साथै यस्तो पुँजीकरण २०८२ मंसिर मसान्तमा १४७७ अर्ब कायम रहेको छ ।

विगत ३२ वर्षको कुल बजार पुँजीकरण र फ्लोट बजार पुँजीकरणको प्रवृत्ति चित्र नं. ३.६ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

**चित्र नं. ३.६: कुल बजार पुँजीकरण र फ्लोट बजार पुँजीकरणको प्रवृत्ति**




*स्रोतः नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड*

## ३.९ धितोपत्रको कारोबार रकमको विश्लेषण

वार्षिक कारोबारको आधारमा दोस्रो बजारलाई हेर्दा आर्थिक वर्ष २०५५।५६ पश्चात् कारोबार रकममा क्रमिक सुधार आएको देखिन्छ । विगत ३१ वर्षको अवधिमा सबैभन्दा कम कारोबार आर्थिक वर्ष २०५४।५५ मा रु.२० करोड २६ लाख बराबरको भएको थियो भने सर्वाधिक उच्च करोबार आर्थिक वर्ष २०८१।८२ मा २१ खर्व २४ अर्व ९२ करोड भएको देखिन्छ।

धितोपत्र वार्षिक कारोबारको अवस्थालाई हेर्दा आर्थिक वर्ष २०५०।५१ मा जम्मा रु.४४ करोड १६ लाख कारोबार भएकोमा औसत दैनिक कारोबार जम्मा रु.३६ लाख रहेको थियो । आर्थिक वर्ष २०५५।५६ मा धितोपत्र कारोबार बढेर रु.१ अर्व ५ करोड पुगेको देखिन्छ त्यस्तै आर्थिक वर्ष २०६३।६४ पश्चात् निरन्तर रुपमा बढेको देखिन्छ ।

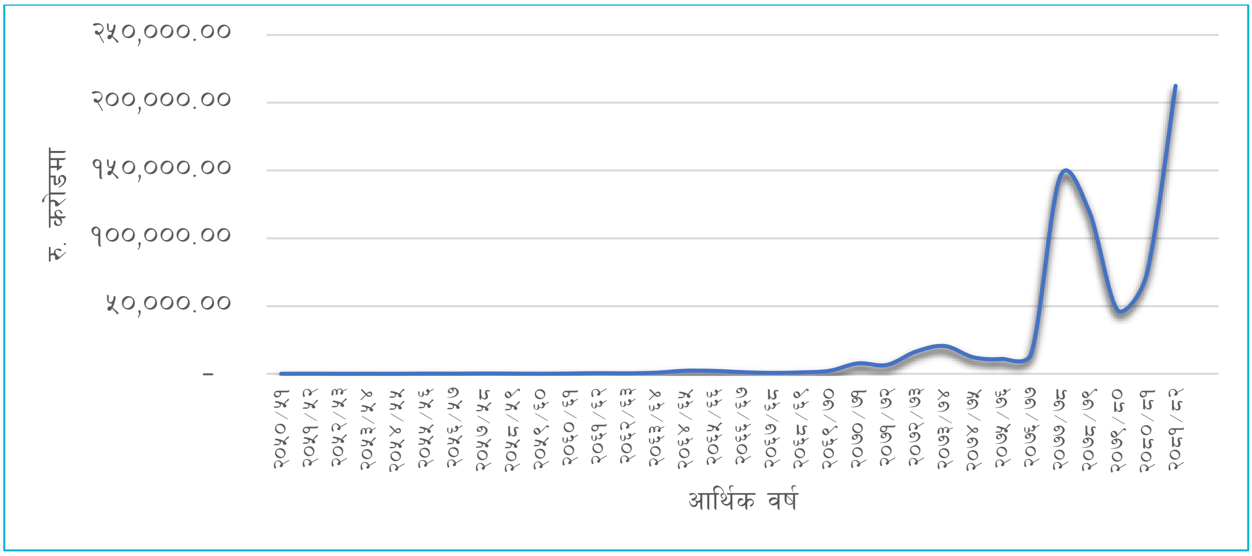
आर्थिक वर्ष २०६३।६४ मा रु.८ अर्ब ३६ करोडको धितोपत्र कारोबार भएको थियो । आर्थिक वर्ष २०६४।६५ मा रु.२२ अर्ब ८२ करोड रकम बराबरको कारोबार भएको देखिन्छ । आर्थिक वर्ष २०७०।७१ मा वार्षिक कारोबार रु.७७ अर्व २९ करोड बराबर भएकोमा, आर्थिक वर्ष २०७२।७३ मा धितोपत्रको वार्षिक कारोबार रकम नयाँ उचाईमा पुगी रु.१ खर्ब ६३ खर्ब ९५ करोड पुगेको देखिन्छ । आर्थिक वर्ष २०७३।७४ मा धितोपत्रको वार्षिक कारोबार रु.२ खर्ब ५ अर्ब २ करोड पुगेको थियो, त्यस वर्ष रु.९४ करोड १० लाख औसत दैनिक कारोबार भएको थियो ।त्यस्तै आर्थिक वर्ष २०७७।७८

मा सर्वाधिक १४ खर्व ५४ अर्व बराबरको कारोबार भएकोमा त्यसपछिका दुई आर्थिक वर्षहरूमा कारोबार रकममा गिरावट आएकोमा आर्थिक वर्ष २०८१।८२ मा अघिल्लो वर्षको तुलनामा १८९.२३ प्रतिशतले बृद्धि भई कारोबार रकम २१ खर्व २५ अर्व रुपैया पुगेको छ ।यस्तो कारोबार २०८१ साउन ३१ मा हालसम्म कै उच्च भई २९ अर्व ३१ करोड रुपैया भएको थियो । त्यसैगरी धितोपत्र दोस्रो बजार कारोबार आर्थिक वर्ष २०८२।८३ को मंसिर मसान्तसम्मको अवधिमा ६ खर्ब २६ अर्ब १३ करोड भएको छ ।

औषत दैनिक कारोबार रकम आर्थिक वर्ष २०५६।५७ सम्म एक करोड रुपैयाँभन्दा कम नै रहेकोमा पहिलोपटक आर्थिक वर्ष २०५७।५८ मा रु.१ करोड १ लाख पुगेको थियो । तत्पश्चात्का तीन आर्थिक वर्षसम्म एक करोड रुपैयाँ भन्दा कम नै रहेको औषत दैनिक कारोबार रकममा आर्थिक वर्ष २०६१।६२ पश्चात् बृद्धि भएको देखिन्छ । उक्त आर्थिक वर्ष मा रु. १ करोड ९१ लाख औषत दैनिक कारोबार भएकोमा आर्थिक वर्ष २०६४।६५ मा रु.९ करोड ७१ लाख पुगेको थियो । त्यसपछिको केही वर्ष घटेको औषत दैनिक कारोबार रकममा आर्थिक वर्ष २०७०।७१ मा निरन्तर बृद्धि भई २०७३।७४ मा रु.८९ करोड १४ लाख पुगेको थियो । २०७२ माघदेखि अभौतिक धितोपत्रको मात्र कारोबार गर्ने व्यवस्था भएसँगै कारोबार रकममा उल्लेख्य बृद्धि भएको पाइन्छ । आर्थिक वर्ष २०७४।७५ र आर्थिक वर्ष २०७५।७६ मा क्रमशः रु. ५२ करोड १० लाख र रु. ४४ करोड ७५ लाख भएको औषत दैनिक कारोबार रकममा २०७७।७८ मा रु.५ अर्ब ९१ करोड २४ लाख सम्म पुगेको थियो । त्यस पछिको दुई आर्थिक वर्षहरूमा घटेको औषत दैनिक कारोबार रकम आर्थिक वर्ष २०८१।८२ मा अघिल्लो वर्षको तुलनामा १८६.७२ प्रतिशतले बढेर ९ अर्व २० करोड पुगेको छ । साथै यस्तो कारोबार आर्थिक वर्ष २०८२।८३ को मंसिर मसान्तसम्मको अवधिमा रू.७ अर्ब १९ करोड पुगेको छ ।

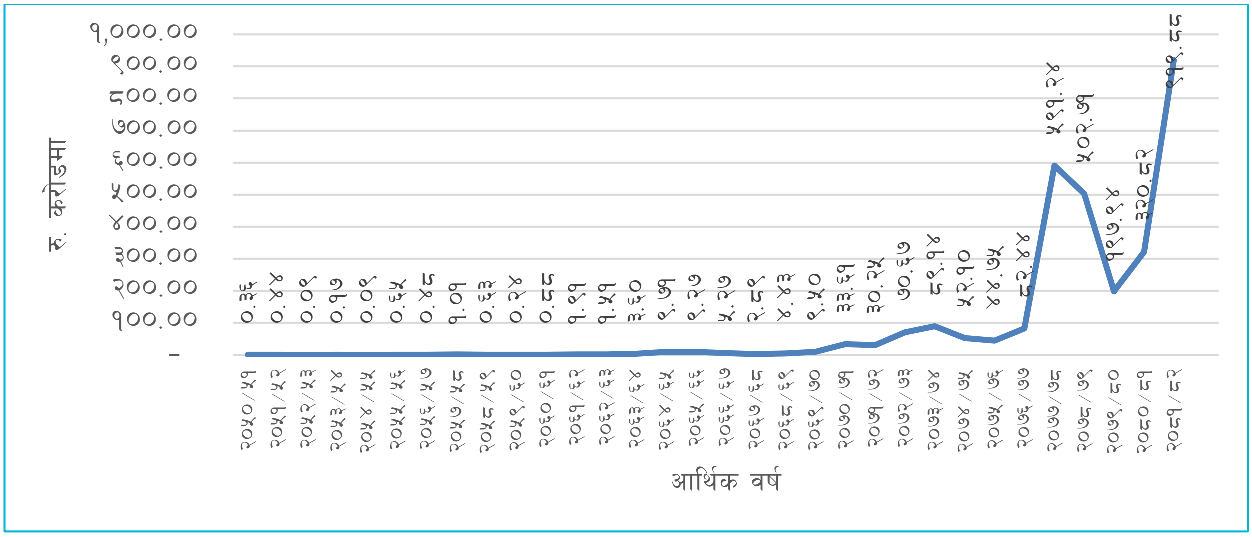
आर्थिक वर्ष २०५०।५१ देखि आर्थिक वर्ष २०८१।८२ सम्मको धितोपत्रको वार्षिक कारोबार सम्बन्धी विवरण र औषत दैनिक कारोबार रकम क्रमशः चित्र नं. ३.७ र चित्र नं. ३.८ मा प्रस्तुत गरिएको छ।

**चित्र नं. ३.७: धितोपत्रको वार्षिक कारोबार**




*स्रोतः नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड*

### चित्र नं. ३.८: धितोपत्रको औसत दैनिक कारोबार

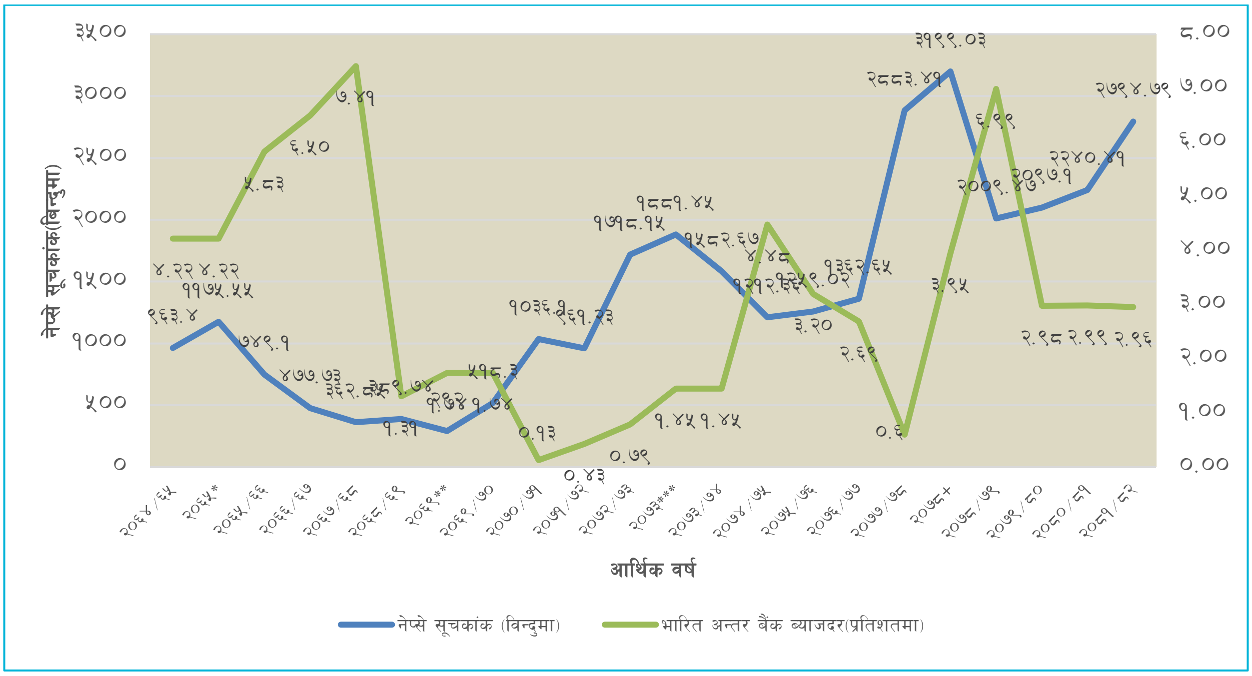



*स्रोतः नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड*

## ३.१० भारित अन्तर बैंक ब्याजदर तथा नेप्से सूचकाङ्कको अवस्था

आर्थिक वर्ष २०६४।६५ देखि आर्थिक वर्ष २०८१।८२ को नेप्से सूचकाङ्क र भारित अन्तर बैंक ब्याजदरको प्रवृत्ति हेर्दा यी दुई बीचको सम्बन्ध नकारात्मक रहेको देखिन्छ । सो अवधिमा भारित अन्तर बैंक ब्याजदर र नेप्से सूचकाङ्क बीचको सह-सम्बन्ध (Correlation) गणना गर्दा यी दुई बीचको सम्बन्ध ०.१५ ले ऋणात्मक रहेको देखिन्छ । उक्त अवधिको नेप्से सूचकाङ्क र भारित अन्तर बैंक ब्याजदर बीचको सम्बन्ध चित्र नं. ३.९ मा प्रस्तुत गरिएको छ।

### चित्र नं. ३.९: नेप्से सूचकाङ्क र भारित अन्तर बैंक व्याजदरको प्रवृत्ति



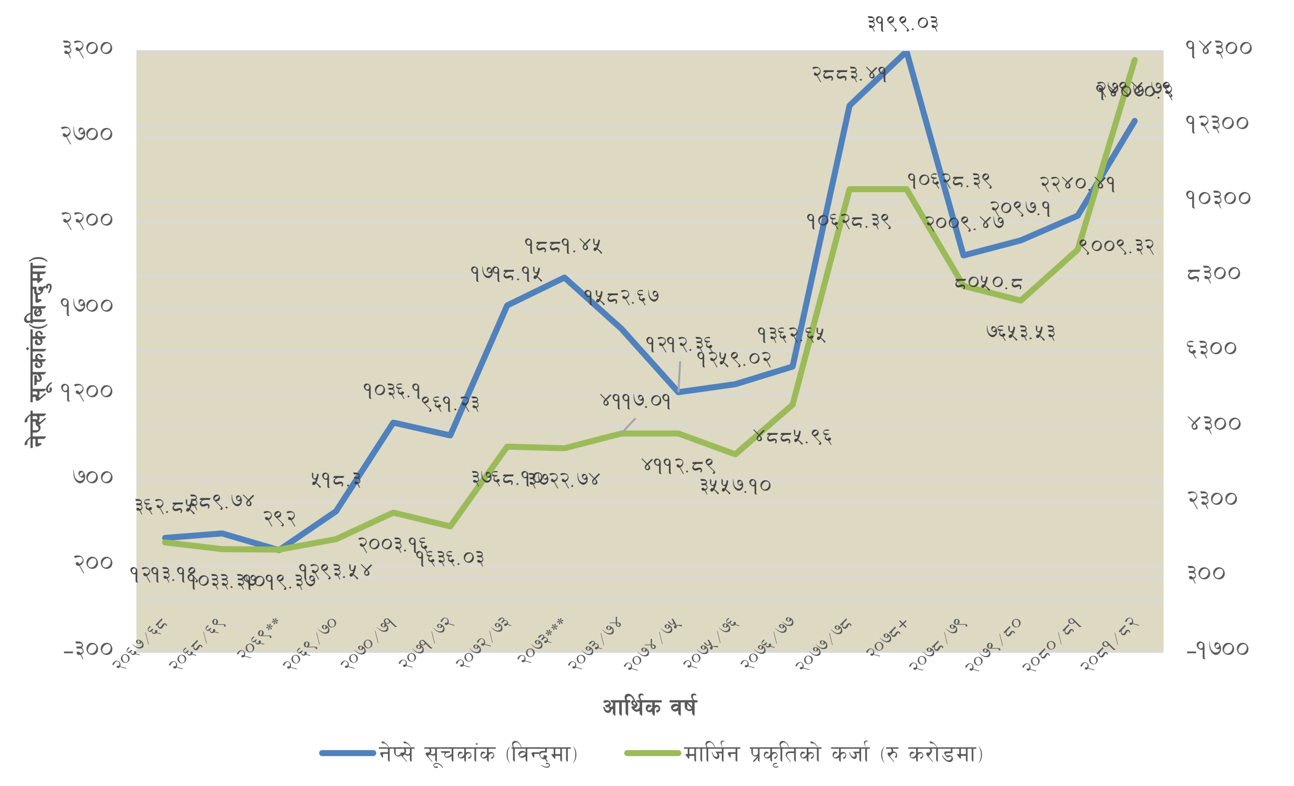

*स्रोतः नेपाल राष्ट्र बैंक र नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड*

## ३.११ मार्जिन प्रकृतिको ऋण प्रवाहको अवस्था

आर्थिक वर्ष २०८१।८२ को असार मसान्त सम्ममा रु.१ खर्ब ४० अर्ब रकम बराबरको मार्जिन प्रकृतिको सेयर कर्जा बैंक तथा वित्तीय संस्थाबाट प्रवाह भएको छ । विगत एक वर्षको अवधिमा मार्जिन प्रकृतिको ऋण प्रवाह करिब ५६.१७ प्रतिशतले बढेको छ । २०७८ श्रावणमा रु.१ खर्ब ६ अर्ब २८ करोड मार्जिन प्रकृतिको कर्जा रहेकोमा तत्पश्चात यो कर्जा घट्दै गई २०८० असार मसान्तमा रु.७६ अर्ब ५४ करोड पुगेको थियो । तत्पश्चात् पछिल्लो समयमा यो कर्जा बढ्दै गएको सन्दर्भमा मार्जिन प्रकृतिको कर्जासँगै नेप्से सूचकाङ्कमा पनि बृद्धि भइरहेको देखिन्छ।

नेप्से सूचकाङ्कको प्रवृत्ति र मार्जिन प्रकृति ऋणको प्रवाह बीचको सम्बन्धलाई नियाल्दा यी दुई बीचको सम्बन्ध सकारात्मक रहेको र सो अवधिमा मार्जिन प्रकृति ऋण र नेप्से सूचकाङ्क बीचको सह-सम्बन्ध (Correlation) गणना गर्दा यी दुई बीचको सम्बन्ध ०.८६ ले सकारात्मक रहेको देखिन्छ । उक्त अवधिको नेप्से सूचकाङ्क र मार्जिन प्रकृतिको ऋण प्रवाहको प्रवृत्तिलाई चित्र नं. ३.१० मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

**चित्र नं. ३.१०: नेप्से सूचकाङ्क र मार्जिन प्रकृतिको कर्जाको प्रवृत्ति**




*स्रोतः नेपाल राष्ट्र बैंक र नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड*

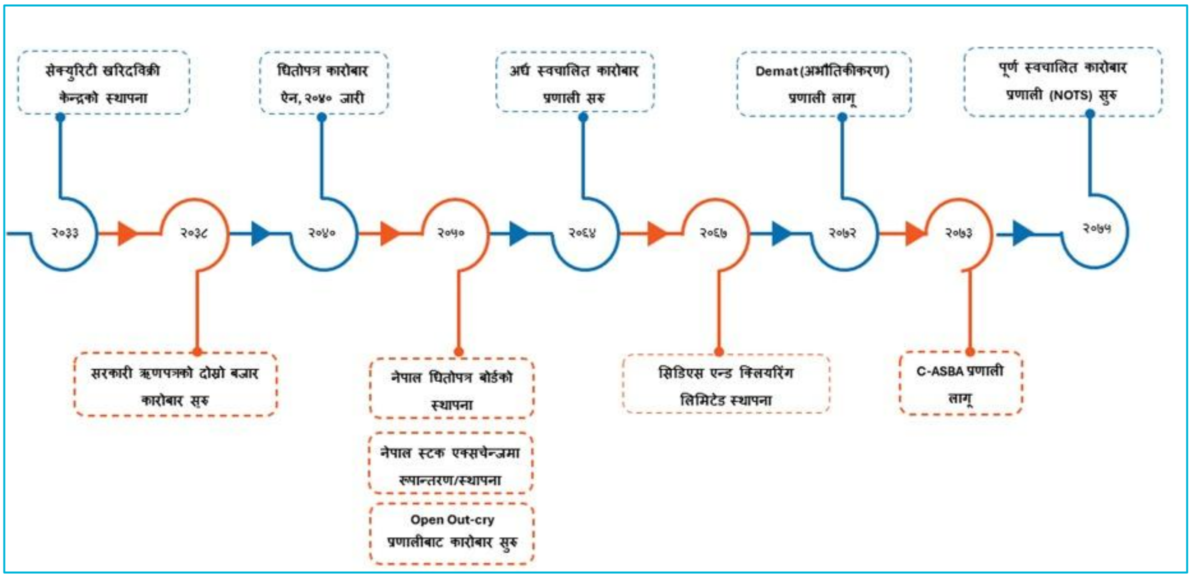
परिच्छेद

४

# नेपाल स्टक एक्सचेञ्जको वर्तमान अवस्था

## ४.१. पृष्ठभूमि

संसारभर स्टक एक्सचेञ्जहरू दुई किसिमले स्थापना भएको पाइन्छ । पुराना स्टक एक्सचेञ्जहरू ब्रोकर एसोसिएसनका रुपमा म्युचुअल अर्गनाइजेसनको ढाँचामा स्थापना भई सञ्चालन हुँदै आएका थिए । पछिल्लो समयमा सरकारहरूले पनि स्टक एक्सचेञ्ज आर्थिक वृद्धिका लागि आवश्यक संस्था हो भन्ने मानेर सरकारी लगानीमा यस्ता संस्थाहरू स्थापना गर्ने गरेको पाइन्छ । स्थापना कालमा जुनसुकै रुपमा स्थापना भएतापनि सन् १९९० को दशकपश्चात् स्टक एक्सचेञ्जहरू क्रमिक रुपमा कर्पोरेट ढाँचामा रुपान्तरण हुन थालेको पाइन्छ ।



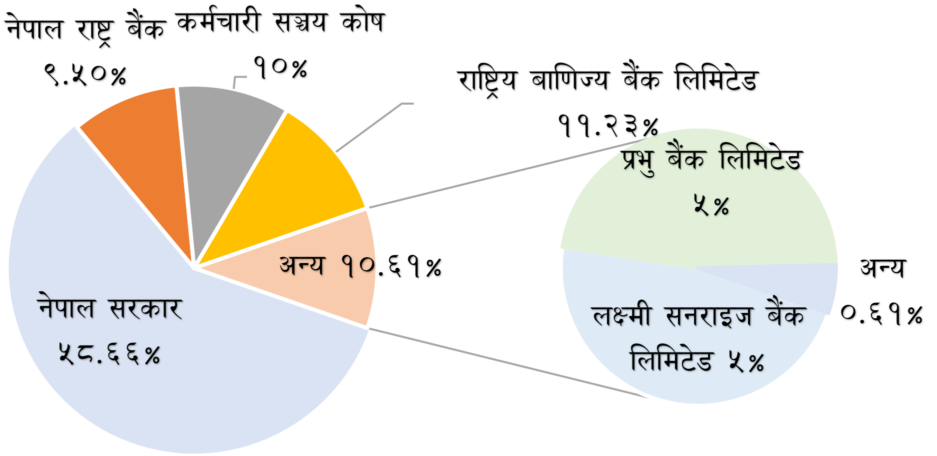

नेपालको सन्दर्भमा सम्वत् २०३३ मा स्थापना भएको सेक्युरिटी खरिद बिक्री केन्द्रलाई पहिलो धितोपत्र सम्बन्धी संस्था मानिन्छ । उक्त केन्द्र नेपाल राष्ट्र बैंक र तत्कालीन नेपाल औद्योगिक विकास निगमको संयुक्त लगानीमा स्थापना भएको हो । सम्वत् २०५० मा उक्त केन्द्र नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड (Nepal Stock Exchange-NEPSE) मा रुपान्तरण भई वि.सं २०५० पौष २९ देखि धितोपत्रको दोस्रो बजार सञ्चालन गर्दै आएको छ । धितोपत्रको संगठित कारोबार गराउने उद्देश्यका साथ सरकारको अधिकांश स्वामित्वमा स्थापित NEPSE ले पुँजी बजारलाई स्वस्थ, दिगो, अनुशासित तथा परिपक्व बनाई मुलुकको आर्थिक विकासमा टेवा पुर्‍याउनुको साथै लगानीकर्ताको हित प्रवर्द्धन गर्दै जाने लक्ष्य लिएको देखिन्छ ।

## ४.२ पुँजी तथा स्वामित्व संरचना

स्थापना कालमा NEPSE को चुक्ता पुँजी ३ करोड ४५ लाख रहेकोमा हाल पुँजी वृद्धि भई एक अर्ब रुपैयाँ पुगेको छ । नेपाल सरकारको अधिकांश स्वामित्व रहेको NEPSE मा स्थापना कालमा नेपाल राष्ट्र बैंकको

दोस्रो ठूलो हिस्सा ३४.६ प्रतिशत स्वामित्व रहेकोमा संवत् २०७६ पछि नेपाल राष्ट्र बैंकले आफ्नो स्वामित्व क्रमशः अन्य संस्थाहरू (कर्मचारी सञ्चय कोष, राष्ट्रिय वाणिज्य बैंक लिमिटेड, प्रभु बैंक लिमिटेड, लक्ष्मी सनराइज बैंक लिमिटेड) लाई विक्री गरेको देखिन्छ । यसअनुसार NEPSE को वर्तमान स्वामित्व संरचना चित्र नं. ४.१ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

**चित्र नं. ४.१: NEPSE को वर्तमान स्वामित्व संरचना**




*स्रोतः नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड*

तालिका अनुसार सबैभन्दा ठूलो ५८.६६ प्रतिशत हिस्सा नेपाल सरकारको रहेको छ त्यसैगरी राष्ट्रिय वाणिज्य बैंक, कर्मचारी सञ्चय कोष र नेपाल राष्ट्र बैंकको हिस्सा क्रमशः ११.२३ प्रतिशत, १०.०० प्रतिशत, ९.५० प्रतिशत रहेको छ भने निजी क्षेत्रबाट प्रभु बैंक लिमिटेड तथा लक्ष्मी सनराइज बैंक लिमिटेड प्रत्येकको ५ प्रतिशत र अन्य समूह (धितोपत्र दलाल, मर्चेन्ट बैङ्कर लगायत) को ०.६१ प्रतिशत हिस्सा रहेको छ ।

## ४.३ सञ्चालक समिति

कम्पनी ऐन, २०६३ अनुसार स्थापना भएको NEPSE को नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड नियमावली अनुसार सञ्चालक समितिको संरचना तालिका नं. ४.१ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

**तालिका नं. ४.१: सञ्चालक समितिको संरचना**

| विवरण | संख्या |
|---|---|
| **अ) संस्थापक सेयरधनीबाट - ५ (पाँच जना)** | |
| नेपाल सरकार | २ (दुई जना) |
| नेपाल राष्ट्र बैंक | २ (दुई जना) |
| राष्ट्रिय वाणिज्य बैंक | १ (एक जना) |

| आ) अन्य २ (दुई जना) | |
|---|---|
| स्वतन्त्र | १ (एक जना) |
| कार्यकारी प्रमुख | १ (एक जना) |

*स्रोतः नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड*

## ४.४ साङ्गठनिक संरचना एवं मानव संशाधन

पछिल्लो पटक संवत् २०७७ मा भएको संगठन तथा व्यवस्थापन सर्वेक्षणअनुसार NEPSE को सांगठनिक संरचना निम्नानुसार रहेको छः

NEPSE को उच्च तहमा प्रमुख कार्यकारी अधिकृत र नायब प्रमुख कार्यकारी अधिकृतको दरबन्दी रहेको छ । संरचनामा दुई विभाग, चार महाशाखा र १० शाखा रहेका छन् । नायब प्रमुख कार्यकारी अधिकृत, विभागीय प्रमुख, महाशाखा प्रमुख र शाखा प्रमुखको पदमा क्रमशः एघारौं, दशौं, नवौं र आठौं तहको कर्मचारी रहने व्यवस्था छ । सञ्चालक समिति मातहत आन्तरिक लेखापरीक्षण शाखा भएतापनि सो कार्य आउटसोर्सिङ्गबाट हुँदै आएको देखिन्छ । प्रमुख कार्यकारी अधिकृत मातहत नायब प्रमुख कार्यकारी अधिकृत र जोखिम व्यवस्थापन तथा अनुपालन शाखा रहेको छ ।

NEPSE को बजार सञ्चालन विभाग अन्तर्गत सूचीकरण, कारोबार तथा सुपरिवेक्षण महाशाखा र सूचना प्रविधि महाशाखा छन् । सूचीकरण कारोबार तथा सुपरिवेक्षण महाशाखा अन्तर्गत सूचीकरण शाखा, कारोबार तथा ओटीसी शाखा र सुपरिवेक्षण शाखा छन् । यसैगरी सूचना प्रविधि महाशाखा अन्तर्गत प्रणाली विकास शाखा र प्रणाली सञ्चालन शाखा छन् ।

यसैगरी प्रशासन तथा वित्त विभागअन्तर्गत प्रशासन तथा अनुसन्धान महाशाखा र वित्त व्यवस्थापन माहाशाखा रहेका छन् । प्रशासन तथा अनुसन्धान महाशाखाअन्तर्गत मानव संशाधन तथा प्रशासन शाखा र अनुसन्धान शाखा रहेका छन् । वित्त व्यवस्थापन माहाशाखा अन्तर्गत वित्त शाखा रहेको छ ।

उपरोक्तानुसार NEPSE मा रहेको विभिन्न तहको दरबन्दी र कार्यरत कर्मचारीहरूको विवरण तालिका नं. ४.२ मा प्रस्तुतीकरण गरिएको छः

**तालिका नं. ४.२ः दरबन्दी र कार्यरत कर्मचारीहरूको संख्या**

| तह | पद | दरबन्दी | | | समूह | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | कुल | कार्यरत | रिक्त | प्रशासन | प्राविधिक |
| | प्रमुख कार्यकारी अधिकृत | १ | १ | - | १ | |
| एघारौं | ना. प्रमुख कार्यकारी अधिकृत | १ | - | १ | - | - |
| दशौं | प्रबन्धक | २ | १ | १ | १ | - |
| नवौं | उप-प्रबन्धक | ४ | १ | ३ | १ | - |
| आठौं | सहायक प्रबन्धक | ९ | ६ | ३ | ४ | २ |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| सातौं | बरिष्ठ अधिकृत | १२ | १२ | - | १० | २ |
| छैटौं | अधिकृत | १७ | ११ | ६ | ८ | ३ |
| पाचौं | सहायक | ६ | - | ६ | - | - |
| सहयोगी | सहयोगी | ५ | १ | ४ | १ | - |
| | **जम्मा** | **५७** | **३३** | **२४** | **२६** | **७** |

*स्रोतः नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड*

हाल NEPSE मा कर्मचारीको दरबन्दी ५७ रहेकोमा कार्यरत कर्मचारीको संख्या जम्मा ३३ मात्रै रहेको छ । NEPSE मा २८५ सूचीकृत कम्पनी, ९२ कारोबार सदस्य र ४२ लाखभन्दा बढी NEPSE को प्रणाली प्रयोगकर्ता रहेका छन् । अत्यधिक सेवाग्राही साथै द्रुतरूपमा विस्तार भइरहेको दोस्रो बजारलाई जम्मा ३३ कर्मचारीबाट सेवा प्रदान गरिरहेको भएतापनि धितोपत्र बजारको विस्तारलाई मध्यनजर गर्दा यही सीमित जनशक्तिले भविष्यमा दोस्रो बजारको प्रभावकारीरूपमा सञ्चालन गर्न कठिनाइ हुनसक्ने देखिन्छ। NEPSE को सङ्गठन संरचना अनुसूची १ मा समावेश गरिएको छ ।

## ४.५ कानुनी व्यवस्था

नेपालमा समग्र धितोपत्र बजार सञ्चालनको लागि आवश्यक विभिन्न ऐन, नियम, निर्देशिका, विनियम तथा कार्यविधिको व्यवस्था गरिएको छ । स्टक एक्सचेञ्ज सञ्चालनसँग सम्बन्धित कानुनी व्यवस्थालाई देहायबमोजिम प्रस्तुतीकरण गरिएको छः

### ४.५.१ कम्पनी ऐन, २०६३

नेपाल स्टक एक्सचेञ्जको स्थापना कम्पनी ऐन बमोजिम पब्लिक लिमिटेड कम्पनीका रूपमा भएको हो । NEPSE ले कम्पनी ऐन, २०६३ का प्रावधानलाई पालना गर्नुपर्ने हुन्छ । यस ऐनले NEPSE को संस्थागत सुशासन, सञ्चालक समितिको गठन, वार्षिक साधारण सभालगायतका विषयहरूमा निर्देशन गर्दछ ।

### ४.५.२ धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३

नेपालको धितोपत्र बजार सञ्चालनको कानुनी आधार मुख्य रूपमा धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ हो । यो ऐनले धितोपत्रको दर्ता तथा निष्कासन, खरिद बिक्री तथा आदानप्रदानलाई नियमन गर्दै लगानीकर्ताको हित संरक्षण, पुँजी बजार विकास र आर्थिक विकासका लागि पुँजी परिचालन गर्ने उद्देश्य राख्दछ ।

### ४.५.३ धितोपत्र बजार सञ्चालन नियमावली, २०६४

धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा ११६ ले दिएको अधिकार प्रयोग गरी नेपाल धितोपत्र बोर्डले नेपाल सरकारको स्वीकृतिमा धितोपत्र बजार सञ्चालन नियमावली, २०६४ बनाएको छ । यसै नियमावली अनुसार स्टक एक्सचेञ्जलाई अनुमति-पत्र जारी हुन्छ । नियमावलीमा स्टक एक्सचेञ्जको पुँजी, प्रविधि, सञ्चालक समिति, प्रमुख कार्यकारी अधिकृत, स्टक एक्सचेञ्जको काम, कर्तव्य, अधिकार सम्बन्धी व्यवस्था रहेको छ । नियमावलीमा भएका कतिपय व्यवस्थाहरू उक्त नियमावली जारी हुनुभन्दा अगावै स्थापना

भएको NEPSE को हकमा भने लागू नहुने व्यवस्था रहेको छ । यसमा चुक्ता पुँजी ३ अर्ब पुऱ्याउनुपर्ने व्यवस्था, स्वतन्त्र सञ्चालक २ (दुई) जना हुनुपर्ने व्यवस्था, अध्यक्ष र प्रमुख कार्यकारी अधिकृतको योग्यता, अध्यक्ष र प्रमुख कार्यकारी अधिकृत सञ्चालक समितिले नियुक्ति गर्नुपर्ने व्यवस्था साथै सर्वसाधारणलाई सेयर जारी गर्नुपर्ने व्यवस्थाहरू प्रमुख रहेका छन् ।

### ४.५.४ धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०७३

स्टक एक्सचेञ्जले *"धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०७३"* बमोजिम जारी भएका धितोपत्रलाई धितोपत्र सूचीकरण तथा कारोबार नियमावली, २०७५ अनुसार सूचीकरण गरी कारोबारमा ल्याउँछ । यस नियमावलीले धितोपत्र जारी गर्ने निकायले दिनुपर्ने सूचना र अद्यावधिक विवरणलाई निर्देशित गर्ने भएकाले स्टक एक्सचेञ्जले सूचीकृत धितोपत्रको बजार मूल्यलाई प्रभाव पार्ने सूचनाहरू नियमानुसार प्रवाह भएका छन् वा छैनन् भन्ने सुनिश्चित गर्न मार्गदर्शनको रूपमा काम गर्छ ।

### ४.५.५ धितोपत्र सूचीकरण तथा कारोबार नियमावली,२०७५

धितोपत्र सूचीकरण तथा कारोबार नियमावलीले प्राथमिक बजारमा जारी भएका धितोपत्र स्टक एक्सचेञ्जमा सूचीकरण गर्ने र त्यसरी सूचीकृत धितोपत्र खरिदविक्रीका लागि तय गर्नुपर्ने विधि, प्रविधि लगायतका विषयहरूको व्यवस्था गरेको छ । यस नियमावलीले कारोबार पूर्व, कारोबारका क्रममा र कारोबार पश्चातका दोस्रो बजार गतिविधि सञ्चालनलाई सुव्यवस्थित गर्ने आधार प्रदान गर्दछ ।

### ४.५.६ धितोपत्र सूचीकरण विनियमावली, २०७५

धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा ११७ बमोजिम NEPSE ले नेपाल धितोपत्र बोर्डको स्वीकृतिमा धितोपत्र सूचीकरण विनियमावली, २०७५ कार्यान्वयनमा ल्याएको छ । उक्त विनियमावलीले धितोपत्र सूचीकरण, सूचीकरण स्थगन तथा खारेजी, मूल्य संवेदनशील सूचना प्रवाह, सूचीकृत कम्पनीको वर्गीकरणको सम्बधी व्यवस्था गरेको छ ।

### ४.५.७ धितोपत्र कारोबार सञ्चालन विनियमावली, २०७५

धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ को दफा ११७ बमोजिम NEPSE ले नेपाल धितोपत्र बोर्डको स्वीकृतिमा *धितोपत्र कारोबार सञ्चालन विनियमावली, २०७५* कार्यान्वयनमा ल्याएको छ । विनियमावलीमा कारोबार प्रणाली, कारोबार विधि, कारोबार सञ्चालन, बजार मूल्य परिवर्तन सीमा, बाह्य कारोबार, सर्किट ब्रेकर, कारोबारको सूचना, कारोबार सदस्यको अनुगमन, कारोबार सुपरीवेक्षण, राफसाफ कोष सञ्चालन, अक्सन मार्केट लगायतका व्यवस्था छन् ।

### ४.५.८ सरकारी ऋणपत्र दोस्रो बजार कारोबार सञ्चालन सम्बन्धी विनियमावली

धितोपत्र कारोबार ऐन, २०४० को अनुसार सरकारी ऋणपत्रको दोस्रो बजार कारोबार सम्बन्धमा दुई वटा विनियमावली बनेको देखिन्छ । ती विनियमावलीहरू सरकारी ऋणपत्र दोस्रो बजार कारोबार सञ्चालन विनियमावली, २०६२ र सरकारी ऋणपत्रको दोस्रो बजार व्यवस्थापन विनियमावली, २०६२ हुन् ।

उल्लिखित विनियमावलीहरूमा सरकारी ऋणपत्र सूचीकरण तथा कारोबार सञ्चालन, कारोबार समय र स्थान, खरिद विक्री आदेश, कोारबार एकाई, मूल्य परिवर्तन सीमा, कारोबार राफसाफ र फछ्र्यौट, दलाल मार्फत हुने कारोबार सञ्चालन प्रकृया, बजार निर्माता मार्फत कारोबार प्रक्रिया, कारोबारको हिसाब राफसाफ, ऋणपत्रको कारोबार गर्न चाहने धितोपत्र व्यवसायीले बोर्डबाट अनुमति पत्र लिनुपर्ने व्यवस्थाहरू छन् ।

### ४.५.९ नीति तथा कार्यविधिहरू

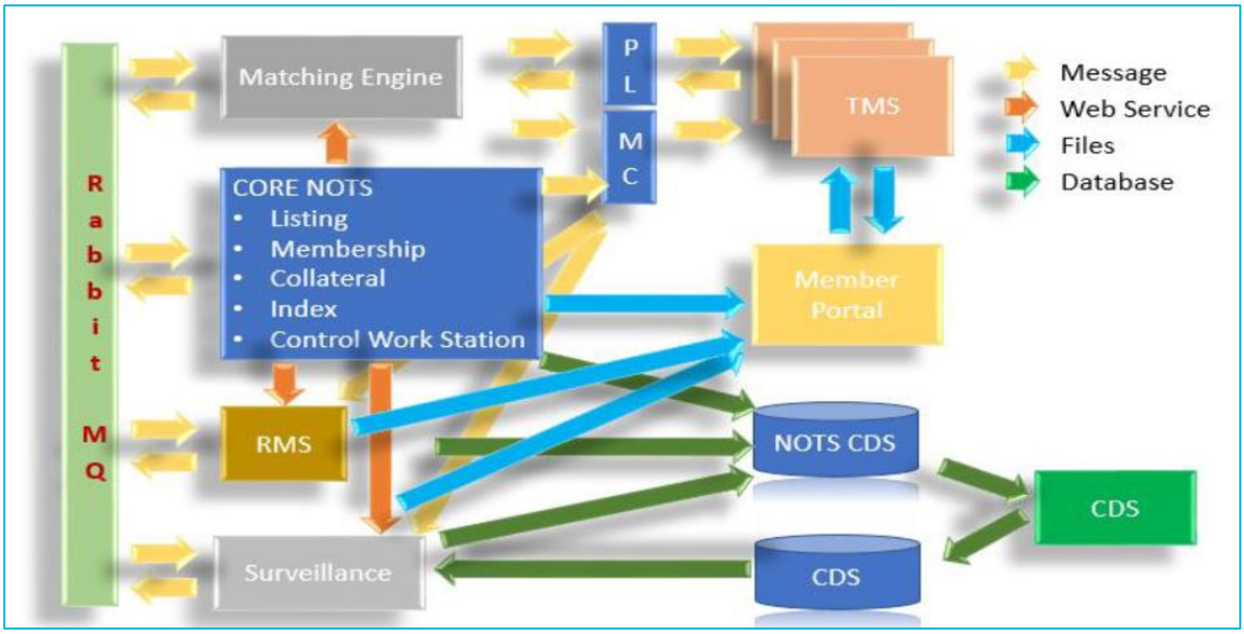
NEPSE ले प्रचलित धितोपत्र सम्बन्धी कानुनले दिएको अधिकार प्रयोग गरी कारोबार व्यवस्थित गर्न देहायअनुसारका नीति तथा कार्यविधि तर्जुमा गरी लागू गरेको छ । उक्त नीति तथा कार्यविधिहरू धेरै लामो समयदेखि पुनरावलोकन हुन सकेको देखिँदैन ।

- आइटी पोलिसी,२०७७
- धितोपत्र व्यापारी (स्टक डिलर) कार्य सञ्चालन सम्बन्धी कार्यविधि,२०७७
- धितोपत्र बजार निरीक्षण तथा सुपरिवेक्षण कार्यविधि, २०७९
- धितोपत्र कारोबार व्यवस्थापन प्रणाली सञ्चालन कार्यविधि, २०७९
- मार्जिन कारोबार सुविधा सम्बन्धी कार्यविधि, २०७५
- सूचकाङ्क (इन्डेक्स) विकास, सञ्चालन तथा व्यवस्थापन सम्बन्धी कार्यविधि, २०७९
- तथ्याङ्क प्रयोग सम्बन्धी कार्यविधि, २०७७

## ४.६ प्रविधि प्रयोगको अवस्था

NEPSE ले संवत् २०५० मा खुला बोलकबोल प्रणाली (Open Out Cry System) मार्फत् दोस्रो बजारको कारोबार सञ्चालन गरेकोमा संवत् २०६४ मा कम्प्युटराइज्ड म्याचिङ प्रणालीको अवलम्बन गरेको देखिन्छ । ततपश्चात् वि.सं २०७५ कार्तिक २० देखि पूर्णस्वचालित अनलाइन कारोबार प्रणाली सञ्चालनमा ल्याएको देखिन्छ । NEPSE Online Trading System (NOTS) नाम दिइएको उक्त प्रणालीमा ट्रेड म्यानेजमेन्ट सिस्टम, अनलाइन ट्रेडिङ्ग सिस्टम, जोखिम व्यवस्थापन प्रणाली, सुपरीवेक्षण प्रणाली, म्याचिङ्ग इन्जिन र वेब-पोर्टललगायत विभिन्न २१ वटा उपप्रणालीहरू रहेका छन् । ब्रोकरको ट्रेड म्यानेजमेन्ट सिस्टममार्फत् प्रयोगकर्ताहरूले सेयर, म्युचुअल फन्ड, डिबेञ्चरको लागि खरिद/बिक्री आदेश प्रविष्टि गर्न सक्छन् ।

चित्र नं. ४.२: NOTS Architecture




*स्रोतः नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड*

## ४.६.१ सफ्टवेयर आर्किटेक्चर

NOTS प्ल्याटफर्म, जाभा प्रयोग गरी विकास भएको एवं वेबमा आधारित र माइक्रोसफ्ट एसक्यूएल सर्भर डाटाबेस (RDBMS) को रुपमा रहेको छ ।

## ४.६.२ साइबर सुरक्षाका उपायहरू

अध्ययनका क्रममा गरिएको छलफलबाट NEPSE ले आफ्नो डाटा सेन्टर र कारोबार प्रणालीलाई सुरक्षित राख्न विभिन्न भौतिक, प्राविधिक तथा प्रक्रियागत सुरक्षा उपायहरू अवलम्बन गरेको देखिन्छ । डाटा सेन्टरमा अनधिकृत प्रवेश रोक्न इलेक्ट्रोनिक लकिङ प्रणाली र पहुँच अभिलेख राख्ने व्यवस्था गरिएको । कारोबार सिस्टममा बहुस्तरीय फायरवाल तथा वेबसाइट सुरक्षाका लागि वेब एप्लिकेसन फायरवाल (WAF) प्रयोग गरिएको । प्रयोगकर्ताको पहिचान सुनिश्चित गर्न एक्टिभ डिरेक्टरीमा आधारित प्रमाणीकरणसहितको VPN मार्फत मात्र प्रणालीमा पहुँच प्रदान गरिएको । प्रणालीका गतिविधिहरूको नियमित रूपमा अनुगमन गर्ने गरिएको । प्रणाली र सुरक्षा सम्बन्धी जोखिम पहिचानका लागि आवधिक सिस्टम अडिट तथा सुरक्षा परीक्षण (VAPT) सञ्चालन गर्ने गरिएको । बजार समय तथा कार्यालय समयमा NOTS प्रणालीबाट आउने अलर्टहरूको निरन्तर निगरानी र व्यवस्थापन गरिएको । बाह्य प्रयोगकर्ताहरूका हकमा, NOTS प्रणाली दर्ता गरिएको IP ठेगानाबाट मात्र सार्वजनिक रूपमा पहुँचयोग्य बनाइएको जस्ता उपायहरूलाई NEPSE ले डाटा सेन्टर र कारोबार प्रणालीलाई सुरक्षित राख्न अपनाएका महत्त्वपूर्ण व्यवस्थाहरू मान्न सकिन्छ ।

## ४.७ लगानीका उपकरण तथा सेवाहरूको उपलब्धता

NEPSE मा संवत् २०५० देखि औपचारिक रूपमा धितोपत्रको दोस्रो बजार कारोबार शुरू गरेको देखिन्छ । तत्कालीन अवस्थामा केवल साधारण सेयरको मात्र खरिदविक्री हुने गरेकोमा संवत् २०६० को दशकमा संस्थागत ऋणपत्रहरू र म्युचुअल फण्डका एकाइहरूको कारोबार समेत सुरू भएको पाइन्छ । यस अवधिमा एउटा संगठित संस्थाको मात्र अग्राधिकार सेयर सूचीकृत भई कारोबार भएको देखिन्छ । यी आधारभूत प्रकृतिका धितोपत्रका अलवा स्थापनाकालदेखि हालसम्म तीन दशकको अवधिमा NEPSE मा विश्व पुँजीबजारमा प्रयोग भएका अन्य नवीनतम धितोपत्र उपकरणहरूको कारोबार सञ्चालन हुन सकेको देखिँदैन ।

## ४.८ संस्थागत सुशासन

संस्थागत सुशासनको सन्दर्भमा हेर्दा NEPSE मा नियन्त्रण तथा सन्तुलन, पारदर्शिता, जवाफदेहिता कायम गर्ने आशयले NEPSE ले पारदर्शिता र जवाफदेहिता कायम गर्न संस्थागत सुशासनका अभ्यासहरू अवलम्बन गर्दै आएको देखिन्छ । NEPSE मा ऐन, नियम, नीति, कार्यविधि र आन्तरिक नियन्त्रण प्रणालीलाई अवलम्बन गर्ने गरेको देखिन्छ । निर्णय प्रक्रियामा सञ्चालक समिति तथा व्यवस्थापनको भूमिकालाई परिभाषित गरिएको छ । लेखापरीक्षण तथा व्यवस्थापन सूचना प्रणालीको व्यवस्था रहेको देखिन्छ । सूचना प्रवाह, जोखिम व्यवस्थापन र सरोकारवालासँगको समन्वयलाई प्राथमिकता दिएको देखिन्छ ।

संस्थागत सुशासनकै सन्दर्भमा सञ्चालक समिति अन्तर्गत निम्नानुसारका उपसमितिहरू गठन भएको र ती उपसमितिहरूको कार्यविधि तय भई आवधिक रूपमा समीक्षा तथा मूल्याङ्कन गर्ने व्यवस्था समेत रहेको देखिन्छ ।

- लेखा परीक्षण समिति
- जोखिम व्यस्थापन उपसमिति
- मानव संशाधन उपसमिति
- लगानी उपसमिति
- कानुन सवलीकरण उपसमिति
- सूचकाङ्क विकास, सञ्चालन तथा व्यवस्थापन उपसमिति
- आइटी स्टयेरिङ्ग उपसमिति

## ४.९ दोस्रो बजार सञ्चालन सम्बन्धी अन्य पूर्वाधारहरूको व्यवस्था

### ४.९.१ केन्द्रीय निक्षेप कम्पनी

धितोपत्रहरूको अभौतिकीकरण सेवा उपलब्ध गराउने उद्देश्यले कम्पनी ऐन, २०६३ बमोजिम संवत् २०६७ मा सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लिमिटेड (CDSC) को स्थापना भएको हो । यसले धितोपत्रहरूको अभौतिकीकरण, निक्षेप, भुक्तानी, हस्तान्तरण गर्ने र कारोबारको अभिलेख राखी अद्यावधिक गर्ने लगायतका सेवा उपलब्ध गराउने गर्दछ ।

स्थापनाकालमा NEPSE को शतप्रतिशत स्वामित्वमा अधिकृत पुँजी रु. ५० करोड र चुक्ता पुँजी रु. ३० करोड मा स्थापित CDSC को १४ औं वार्षिक साधारण सभाले संस्थाको सेयर स्वामित्व परिवर्तन गरी नेपाल सरकारको ४९.०७ प्रतिशत र नेप्सेको ५०.९३ प्रतिशत कायम गरेको छ।

हाल CDSC सञ्चालक समितिमा NEPSE का कार्यकारी प्रमुख/महाप्रबन्धक-अध्यक्ष, नेपाल सरकार अर्थ मन्त्रालयबाट दुई जना प्रतिनिधि, NEPSE उच्च तहको एक जना महिला प्रतिनिधि र स्वतन्त्र/विशेषज्ञ सञ्चालक एक जना गरी पाँच सदस्यीय सञ्चालक समिति रहने व्यवस्था छ।

संस्थाले तत्कालीन सिएमसि इन्डिया लिमिटेड-CMC (हालको टाटा कन्सल्टेन्सी सर्भिसेज-TCS) ले विकास गरेको केन्द्रीय निक्षेप, राफसाफ तथा फछ्यौंट प्रणाली प्रयोग गरिरहेको छ ।

## ४.९.२ ओटिसी बजार

सूचीकृत नभएका, सूचीकरण खारेज भएका तथा सूचीकरणको मापदण्ड पूरा नभएका संस्थाहरूको कारोबार गरिने प्लेटफर्म नै ओटिसी बजार हो । NEPSE मा संवत् २०६५ देखि यो बजारमार्फत् धितोपत्र खरिदबिक्रीको कारोबार सुरू भएको भएतापनि संवत् २०७३ देखि यो व्यवस्थित भएको देखिन्छ । विगत नौं आर्थिक वर्षमा ओटिसी बजारमा भएको कारोबारको स्थितिलाई तालिका नं. ४.३ मा प्रस्तुत गरिएको छ।

**तालिका नं. ४.३: ओटिसी बजारमा भएको कारोबारको स्थिति**

| आर्थिक वर्ष | संगठित संस्थाको संख्या | धितोपत्र कारोबार संख्या (करोडमा) | कारोबार रकम (रु. अर्बमा) |
|---|---|---|---|
| २०७३/७४ | २५ | ०.२१ | ०.२४ |
| २०७४/७५ | ५४ | १.३ | १.३ |
| २०७५/७६ | ६१ | १.५२ | २.०१ |
| २०७६/७७ | २४ | ०.७२ | १.८९ |
| २०७७/७८ | ४६ | १.१२ | २.९३ |
| २०७८/७९ | ४३ | २.०२ | २.३५ |
| २०७९/८० | ४३ | १.९६ | २.६९ |
| २०८०/८१ | ९९ | ३.६६ | ५.०४ |
| २०८१/८२ | २३ | १.८ | २.९५ |

*स्रोतः नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड*

### ४.९.३ CCP, राफसाफ कोष र अक्सन मार्केट

#### अ) Central Counterparty (CCP)

धितोपत्रको दोस्रो बजारको कारोबारको राफसाफ तथा फछ्र्यौटको प्रत्याभूति दिई प्रणालीगत जोखिमलाई न्यूनीकरण गर्ने संस्थागत पूर्वाधार नै Central Counterparty हो । नेपालको धितोपत्र बजारमा CCP सञ्चालनमा रहेको छैन । कारोबार सदस्य र CDSC बीच धितोपत्रको राफसाफ तथा फछ्र्यौट कार्य विनियमावलीले तोकेको T+२ मा सम्पन्न भएतापनि कतिपय अवस्थामा लगानीकर्ता र कारोबार सदस्यबीच T+२ मा सम्पन्न हुन सकेको देखिँदैन । आम लगानीकर्ताहरूले धितोपत्र कारोबारवापतको रकम तथा धितोपत्र समयमै प्राप्त गर्न नसक्दा बजारको अपेक्षित लाभ लिन सकेको देखिँदैन । यसबाट प्रणालीगत जोखिम न्यूनीकरणका साथै बजारको विश्वसनीयता अभिवृद्धि हुन सकेको छैन ।

#### आ) राफसाफ कोष

धितोपत्र खरिदकर्ताले निर्धारित समयभित्र निर्धारित रकम भुक्तानी गर्न नसकेको अवस्थामा कारोबार सदस्यले कारोबार बराबरको रकम सापटी लिएर राफसाफ कार्य सम्पन्न गर्न स्थापना गरिएको कोष नै राफसाफ कोष (Settlement Guarantee Fund- SGF) हो ।

धितोपत्र कारोबार सञ्चालन विनियमावली, २०७५ मा धितोपत्रको दोस्रो बजारमा अविच्छिन्न कारोबारलाई सुनिश्चित गर्न राफसाफ कोष र अक्सन मार्केटको परिकल्पना गरिएको भए पनि ती संरचनाहरू सञ्चालनमा आउन सकेका छैनन्। अक्सन मार्केटको अभावमा तोकिएको समयमा सेयर हस्तान्तरण गर्न नसक्ने लगानीकर्ताले कारोबार रकमको २०% 'क्लोज आउट' जरिवाना तिरिरहेका छन्। यसैगरी राफसाफ कोषको अभावमा कारोबार सदस्यले भुक्तानी सम्बन्धी दायित्व आफैंले बेहोर्नुपर्ने अवस्था छ। धितोपत्र सूचीकरण तथा कारोबार नियमावली, २०७५ को नियम २७ को उपनियम (१) बमोजिमको राफसाफ कोषमा धितोपत्र बजार, धितोपत्रको राफसाफ सेवा प्रदान गर्ने संस्था र धितोपत्र दलालले प्रत्येक वर्ष खुद मुनाफाको पहिलो पाँच वर्षसम्म शुन्य दशमलव पाँच प्रतिशत र त्यस पछि प्रत्येक वर्ष शुन्य दशमलव दुई पाँच प्रतिशत रकम जम्मा गर्नु पर्नेछ भन्ने उल्लेख छ । नियमावलीको यस व्यवस्था अनुसार NEPSE, CDSC र धितोपत्र दलालले तोकिएको रकम जम्मा गर्दै आएको र राफसाफ कोष सञ्चालनका लागि कार्यविधि तर्जुमा भए पनि प्रभावकारी रुपमा कार्यान्वयन हुन सकेको अवस्था छैन । कोषमा सङ्कलित रकम ज्यादै न्यून (रु. ९ करोड ९० लाख) भएकोले यो दैनिक कारोबार हुने रकमसँग तुलना गर्दा पर्याप्त देखिँदैन ।

#### इ) अक्सन मार्केट

धितोपत्र कारोबारको फछ्र्यौट कार्यलाई सहज बनाउन बोलकबोलमार्फत् किनबेच हुने विशेष किसिमको बजार अक्सन मार्केट (Auction Market) हो । धितोपत्र विक्रेताले निर्धारित समयभित्र निर्धारित धितोपत्र उपलब्ध गराउन नसकेको अवस्थामा कारोबार सदस्यले अक्सन मार्केटबाट धितोपत्र खरिद गरी फछ्र्यौट कार्य सम्पन्न गर्ने गर्दछ । तर नेपालको सन्दर्भमा अक्सन मार्केट सञ्चालनका लागि धितोपत्र कारोबार

सञ्चालन विनियमावली, २०७५ को व्यवस्था भए पनि यसको सञ्चालन कार्यविधि बन्न नसकेकोले यो सञ्चालन हुन सकेको छैन । अक्सन मार्केटमा कुन मूल्यमा सेयर बोलकबोल गर्ने, यसको राफसाफको अवधि (T+० वा T+१) कस्तो हुने र यसमा को-को सहभागी हुन पाउने भन्ने विषयमा स्पष्ट नीतिगत व्यवस्था कार्यविधिमा हुनुपर्छ ।कार्यविधि तर्जुमा भई अक्सन मार्केट सञ्चालन भएमा धितोपत्र विक्री गरी इडीआईएस (EDIS) गर्न बिर्सने वा विक्री गरे बराबरको परिमाणमा धितोपत्र नहुने लगानीकर्ताले बजारबाटै धितोपत्र खरिद गरेर सहजताका साथ फछ्र्यौट गर्न पाउँछन् ।

## ४.१० अन्तर्राष्ट्रिय सम्बन्ध

NEPSE ले विश्वका दोस्रो बजार सञ्चालकहरूको छाता सङ्गठन World Federation of Exchanges, WFE को एफिलियट सदस्यता प्राप्त गरेको छ । त्यसैगरी NEPSE ले South Asian Federation of Exchanges (SAFE) को सदस्यता समेत प्राप्त गरेको छ । अन्तर्राष्ट्रिय सम्बन्ध विस्तार तथा संस्थागत क्षमता अभिवृद्धिका लागि NEPSE ले कोरिया एक्सचेञ्जसँग संवत् २०६८ र नेशनल स्टक एक्सचेञ्ज (भारत) सँग संवत् २०७१ मा समझदारी-पत्रमा हस्ताक्षर गरेको देखिन्छ ।

## ४.११ वित्तीय अवस्था

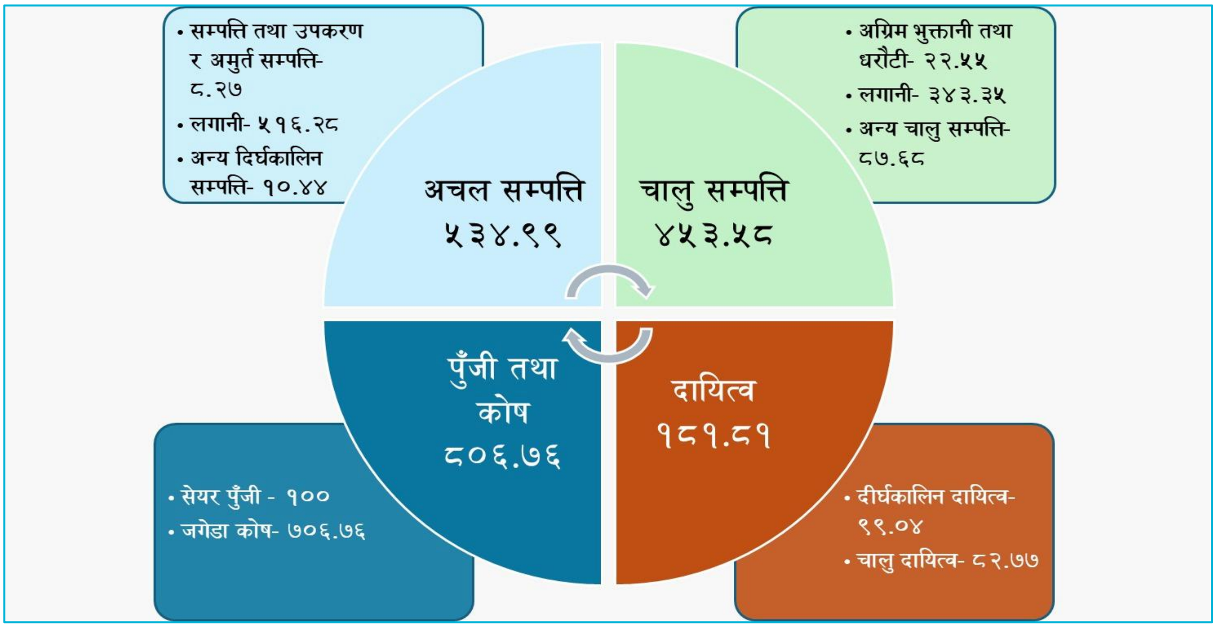
कुनैपनि संस्था सबल अथवा दुर्बल कुन अवस्थामा रहेको छ भन्ने यकिन गर्ने सूचक उक्त संस्थाको वित्तीय बिवरण हो। यस खण्डमा NEPSE को वित्तीय विवरण अन्तर्गतको मुख्य २ वटा विवरण Statement of Finnacial Position र Statement of Profit and Loss को आधारमा उक्त संस्थाको वित्तीय स्वस्थता परीक्षण गर्ने प्रयास गरिएको छ।

### ४.११.१ सम्पत्ति तथा दायित्व

NEPSE को संवत् २०८२ असार मसान्तको Statement of Finnacial Position लाई विश्लेषण गर्दा सम्पत्ति तर्फ रु. ८ अर्ब ६० करोडको लगानी (सेयर, ऋणपत्र र मुद्दति निक्षेप) सहित कुल सम्पत्ति रु. ९ अर्ब ८८ करोड रहेको र दायित्व तर्फ रु. १ अर्ब ८१ करोडको दायित्व र बाँकी पुँजी कोष रु. ८ अर्ब ७ करोड रहेको देखिन्छ । पुँजी कोषमा रु. २ अर्ब १७ करोड सञ्चित मुनाफा र रु. १ अर्ब ९५ करोड साधारण जगेडा कोष रहेको छ। यस अनुसार हेर्दा NEPSE को वित्तीय अवस्थालाई संतोषजनक नै मान्न सकिने देखिन्छ।

NEPSE को २०८२ असार मसान्तको सम्पत्ति दायित्व संरचनालाई चित्र नं ४.३ प्रस्तुत गरिएको छ ।

चित्र नं. ४.३: २०८२ असार मसान्तको सम्पत्ति दायित्व संरचना (रु. करोडमा)



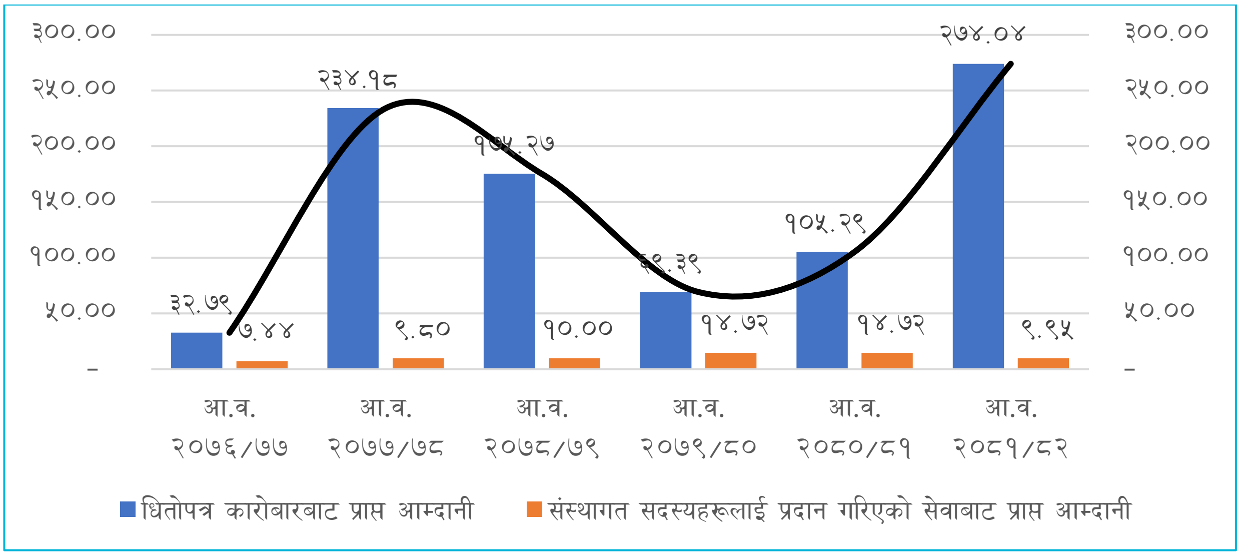

*स्रोत: नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड*

यसैगरी विगत पाँच वर्षको संक्षिप्त वित्तीय अवस्थालाई अनुसूची ३ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

## ४.११.२ आय व्यय

NEPSE को आर्थिक वर्ष २०८१/८२ को Statement of Profit and Loss को विश्लेषण गर्दा कुल आम्दानी रु ३ अर्ब ४० करोड र कुल खर्च ९६ करोड रही कर अघिको नाफा रु २ अर्ब ४३ करोड रहेको देखिन्छ । NEPSE को विगत पाँच वर्षको आम्दानीलाई चित्र नं. ४.४ र खुद नाफालाई चित्र नं. ४.५ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

चित्र नं. ४.४: NEPSE को विगत पाँच वर्षको आम्दानी (रु. करोडमा)




*स्रोत: नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड*

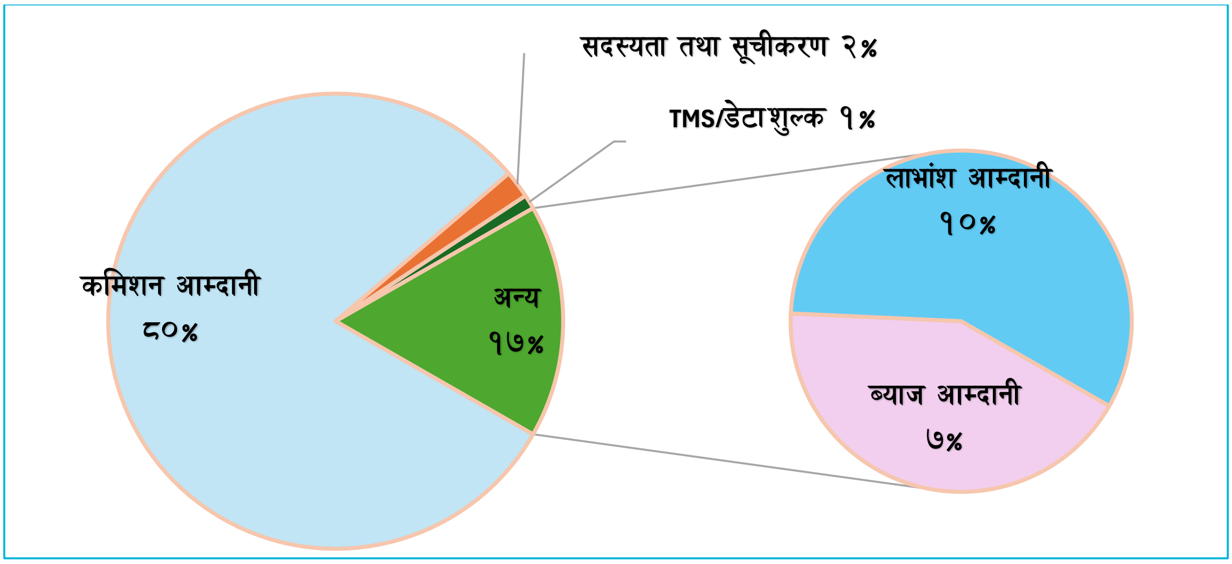
चित्र नं. ४.५: NEPSE को विगत पाँच वर्षको खुद नाफा (रु. करोडमा)

*स्रोत: नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड*

माथिको रेखाचित्र तथा स्तम्भचित्रको विश्लेषण गर्दा आर्थिक वर्ष २०७७/७८ मा NEPSE को नाफा रु.१ अर्ब ४० करोड रहेकोमा त्यसपछिका तीन वर्षमा ह्रास आई आर्थिक वर्ष २०८०/८१ करपछिको नाफा रु. १ अर्ब १ करोड रहेको र आर्थिक वर्ष २०८१/८२ मा यस्तो नाफा ७७.८२ ले वृद्धि भई रु. १ अर्ब ८० करोड पुगेको देखिन्छ । NEPSE को मुख्य आम्दानीको स्रोत कारोबार रकमसँग निर्भर भएकाले बजारको उतारचढावसँगै यस्तो आम्दानी समेत प्रभावित हुने भएकोले NEPSE को नाफामा उतारचढाव रहेको पाइन्छ ।

NEPSE ले आर्थिक वर्ष २०८०/८१ मा धितोपत्रको कारोबारबाट रु २ अर्ब ७४ करोड र अन्य सेवा बिक्री बाट रु ९ करोड ४५ लाख गरी कुल २ अर्ब ८४ करोड सञ्चालन आम्दानी गरेको र बाँकी रु. ५६ करोड ३३ लाख अन्य विभिन्न गैरसञ्चालन (लगानी) आम्दानी वापत प्राप्त भएको देखिन्छ। यसअनुसार उक्त आर्थिक वर्षमा सञ्चालन तथा गैरसञ्चालन आम्दानीको अनुपात ८३:१७ रहेको देखिन्छ । NEPSE को आय संरचनालाई चित्र नं. ४.६ मा प्रस्तुत गरिएको छ:

चित्र नं. ४.६: आर्थिक वर्ष २०८१/८२ को आय संरचना




*स्रोतः नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड*

यसै सन्दर्भमा विश्वका केही स्टक एक्सचेञ्जहरूको आम्दानी संरचनाको अध्ययन गर्दा कुल आम्दानीमा सूचना प्रविधिसँग सम्बन्धित आम्दानीको हिस्सा समेत उल्लेख्य रहेको देखिन्छ ।

विश्वका केही स्टक एक्सचेञ्जहरूको आम्दानी संरचना तालिका नं. ४.४ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

तालिका नं. ४.४: विश्वका केही स्टक एक्सचेञ्जहरूको आम्दानी संरचना

| स्टक एक्सचेञ्ज | कारोबार, सूचीकरण तथा बजार सम्बन्धी आम्दानी | सूचना प्रविधि र Data सँग सम्बन्धित आम्दानी | व्याज तथा लाभांश आम्दानी | अन्य आम्दामी |
|---|---|---|---|---|
| | (प्रतिशतमा) | | | |
| अस्ट्रेलियन सेक्युरिटिज | ६९.६ | २३.१ | ७.३ | — |
| बम्बे स्टक एक्सचेञ्ज | ८७.८ | १.७ | ९.५ | १.० |
| बुर्सा मलेशिया | ८८.९ | १०.३ | — | ०.८ |
| ढाका स्टक एक्सचेञ्ज | ३७.२ | ६.६ | ४१.८ | १४.४ |
| कोरिया एक्सचेञ्ज | ४९.८ | २०.२ | २८.७ | १.३ |
| नेशनल स्टक एक्सचेञ्ज | ७१.६ | ५.८ | २२.२ | ०.४ |

*स्रोतः सम्बन्धित एक्सचेञ्जको वार्षिक प्रतिवेदन*

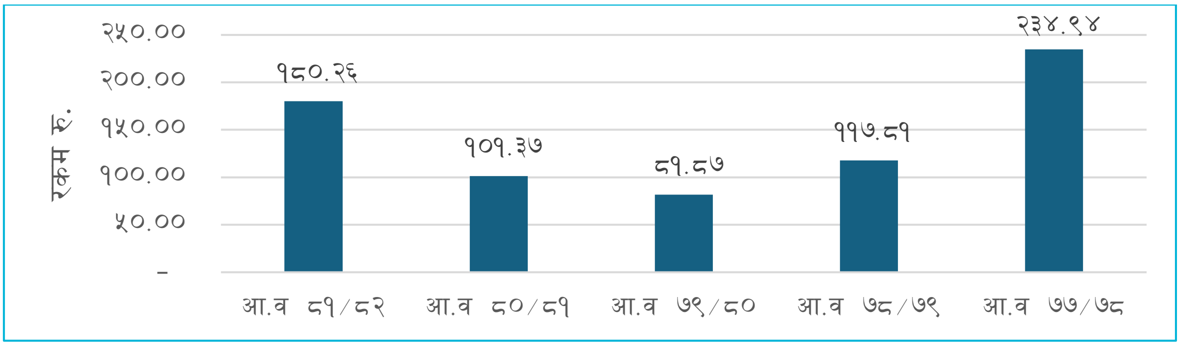
उपरोक्त तालिकाअनुसार अष्ट्रेलियन सेक्युरिटिज एक्सचेञ्जको आम्दानीमा सूचना प्रविधिसँग सम्बन्धित आम्दानीको हिस्सा २३.१ प्रतिशत, कोरिया एक्सचेञ्जमा २०.२ प्रतिशत, ब्रुशा मलेशियामा १०.३ प्रतिशत र ढाका स्टक एक्सचेञ्जमा ६.६ प्रतिशत रहेको देखिन्छ । यसबाट NEPSE ले समेत सूचना प्रविधि र Data Services सँग सम्बन्धित थप आम्दानीका स्रोतहरू पहिचान गर्दै जानुपर्ने देखिन्छ ।

### ४.११.३ अन्य प्रमुख वित्तीय परिसूचक

- **प्रतिसेयर आम्दानी**

आर्थिक वर्ष २०८०/८१ मा NEPSE को प्रतिसेयर आम्दानी १०१.२७ रहेकोमा आर्थिक वर्ष २०८१/८२ मा रु. १८०.२६ रहेको देखिन्छ । NEPSE को विगत पाँच वर्षको प्रतिसेयर आम्दानीलाई चित्र नं. ४.७ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

**चित्र नं ४.७: प्रतिसेयर आम्दानी**

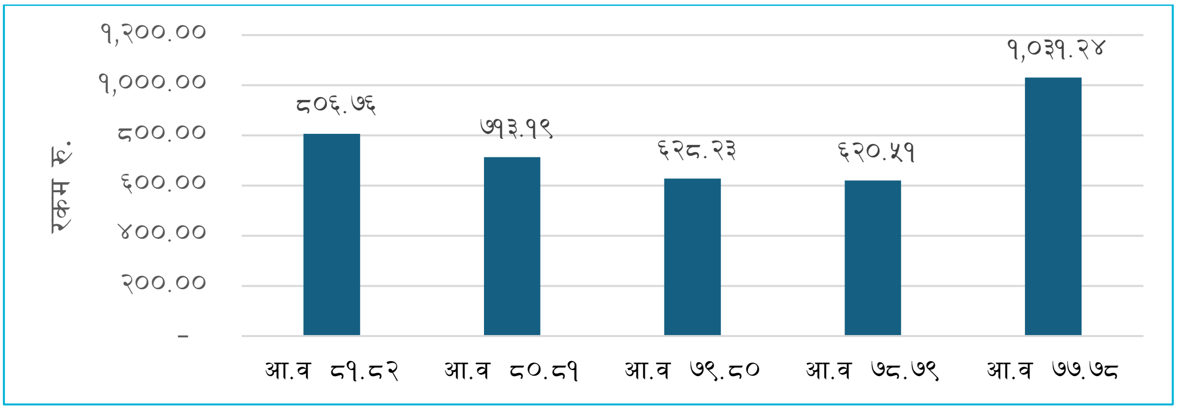



*स्रोतः नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड*

- **प्रतिसेयर नेटवर्थ**

आर्थिक वर्ष २०८०/८१ मा NEPSE को प्रतिसेयर नेटवर्थ रु.७१३.१९ रहेकोमा आर्थिक वर्ष २०८१/८२ मा रु. ८०६.७६ रहेको देखिन्छ । NEPSE को विगत पाँच वर्षको प्रतिसेयर नेटवर्थको विश्लेषण गर्दा विगत चार वर्षदेखि क्रमिक वृद्धि भइरहेको पाइन्छ । NEPSE को विगत पाँच वर्षको प्रतिसेयर नेटवर्थलाई चित्र नं ४.८ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

**चित्र नं. ४.८: प्रतिसेयर नेटवर्थ**

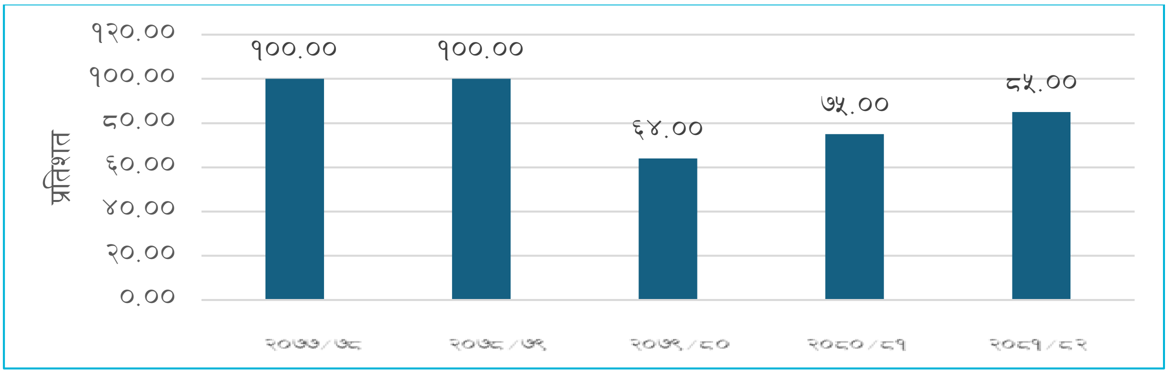



*स्रोतः नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड*

- **लाभांश वितरण अनुपात**

NEPSE ले आर्थिक वर्ष २०८०/८१ मा चुक्ता पुँजीको ७५ प्रतिशत लाभांश वितरण गरेकोमा आर्थिक वर्ष २०८१/८२ को लागि चुक्ता पुँजीको ८५ प्रतिशत लाभांश प्रस्ताव गरेको छ । NEPSE को विगत पाँच वर्षको लाभांश वितरण अनुपातलाई चित्र नं. ४.९ मा प्रस्तुत गरिएको छः

### चित्र नं. ४.९: लाभांश वितरण अनुपात




*स्रोत: नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड*

## ४.१२ राजस्व योगदान

NEPSE तथा धितोपत्रको दोस्रो बजारको कारोवारबाट नेपाल सरकारको राजस्वमा भएको योगदानको विश्लेषण गर्दा यसबाट विगत पाँच वर्षमा नेपाल सरकारलाई रु. ५९ अर्व ५९ करोड राजस्व योगदान रहेकोमा पुँजीगत लाभकरतर्फ रु. ४९ अर्व ८७ करोड, संस्थागत आय करतर्फ रु २ अर्व ११ करोड र लाभांश वापत रु २ अर्व ४८ करोड रहेको देखिन्छ । विगत पाँच वर्षको पुँजीगत लाभकरको अवस्थालाई अध्ययन गर्दा कारोबार रकम बढेको वर्ष पुँजीगत लाभकरमा समेत बृद्धि भएको देखिन्छ । त्यसैगरी NEPSE को आम्दानीको प्रमुख स्रोतकोरूपमा रहेको कारोबार रकम बढेको वर्ष यसको नाफामा पनि वृद्धि भएको र यसबाट सरकारले पाउने संस्थागत आयकरमा समेत वृद्धि भएको देखिन्छ । यसबाट NEPSE को आम्दानी वृद्धिका साथै लगानी उपकरणमा विविधता आउन सकेमा कारोबारको दायरा र रकममा बृद्धि भई राजस्वमा समेत बृद्धि हुन जाने अनुमान गर्न सकिन्छ । नेपाल सरकारको राजस्वमा NEPSE तथा दोस्रो बजार कारोवारबाट भएको विगत पाँच वर्षको अवस्थालाई तालिका नं. ४.५ मा प्रस्तुत गरिएको छ।

### तालिका नं. ४.५: राजस्वमा NEPSE तथा दोस्रो बजार कारोबारबाट भएको योगदान

| आर्थिक वर्ष | राजस्व (रु. करोडमा) | | | लाभांश | जम्मा |
|---|---|---|---|---|---|
| | पुँजीगत लाभ कर | स्रोतमा कर कट्टी | संस्थागत आय कर | | |
| २०७७/७८ | १,४३४.८ | १३९.८ | ५६.९ | ५८.६६ | १६९०.१६ |
| २०७८/७९ | १,०३८.२ | १०५.४ | ४९.१ | ५८.६६ | १,२५१.३६ |
| २०७९/८० | ३०१.३ | ४१.३ | २२.३ | ३७.५४ | ४०२.४४ |
| २०८०/८१ | ५५३.९ | ६१.५ | २७.८ | ४४.०० | ६८७.२० |
| २०८१/८२ | १,६५८.८ | १६३.५ | ५५.८ | ४९.८६ | १,९२७.९६ |

*स्रोत: नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड*

परिच्छेद

# ५ स्टक एक्सचेञ्ज सञ्चालन सम्बन्धमा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास

## ५.१ पृष्ठभूमि

विश्वमा स्टक एक्सचेञ्जको सञ्चालन १६ औं शताब्दीबाट शुरु भएकोमा सन् १९९० सम्ममा अधिकांश स्टक एक्सचेञ्जको स्वामित्व सरकार तथा धितोपत्र दलाल व्यवसायीले ग्रहण गरेको पाइन्छ । पछिल्लो ३५ वर्षको अवधिमा सूचना प्रविधिमा भएको विकाससँगै स्टक एक्सचेञ्जको सञ्चालन, कारोबार, राफसाफ तथा फछ्र्यौट प्रक्रियासहित समग्र सेवा प्रवाहमा आमूल परिवर्तन भई स्टक एक्सचेञ्ज सञ्चालनको परम्परागत अवधारणामा परिवर्तन आएको देखिन्छ । यससँगै स्टक एक्सचेञ्जको सुशासन, व्यवस्थापन, स्वामित्व तथा संरचनामा सुधारको प्रयास शुरु भएको पाइन्छ । सन् १९९० भन्दा पहिला स्टक एक्सचेञ्ज गैरनाफामूलक संस्थाको रुपमा रहने गरेकोमा त्यसपछिका वर्षहरूमा स्टक एक्सचेञ्जलाई नाफामूलक संस्थाको रुपमा परिवर्तन गरी कम्पनीको रुपमा सञ्चालन हुन थालेको छ जसलाई Demutualization भनियो । यसैक्रममा धेरै स्टक एक्सचेञ्जमा रहेको सरकारी स्वामित्व निजी क्षेत्र तथा रणनीतिक साझेदारलाई विक्री गरी Privatization समेत गरेको पाइन्छ। सर्वप्रथम सन् १९९३ मा स्टकहोम स्टक एक्सचेञ्ज Demutualized भई यस प्रक्रियाको सुरूवात भएको हो। तत्पश्चात् उक्त दशकमा सन् १९९५ मा हेलसिन्की स्टक एक्सचेञ्ज, सन् १९९६ मा कोपनहेगन स्टक एक्सचेञ्ज, सन् १९९७ मा आर्मस्टडम स्टक एक्सचेञ्ज, सन् १९९८ मा अस्ट्रेलियन स्टक एक्सचेञ्ज, सन् २००० मा टोरोन्टो स्टक एक्सचेञ्ज, हङकङ स्टक एक्सचेञ्ज तथा लण्डन स्टक एक्सचेञ्ज Demutualized भएका थिए । Demutualization सँगै अस्ट्रेलियन स्टक एक्सचेञ्ज, लण्डन स्टक एक्सचेञ्ज तथा अन्य केही स्टक एक्सचेञ्जहरूले सर्वसाधारणमा सेयर जारी गरी सूचीकरण समेत भएका थिए । सार्क क्षेत्रका देशहरूमा भारतको बम्बे स्टक एक्सचेञ्ज सन् २००७ मा, पाकिस्तानको तत्कालीन कराची स्टक एक्चेञ्ज सन् २०१२ मा र ढाका स्टक एक्सचेञ्ज सन् २०१३ मा Demutualized भएका थिए भने श्रीलंकाको कोलोम्बो स्टक एक्सचेञ्ज र माल्दिभ्सको माल्दिभ्स स्टक एक्सचेञ्ज हालसम्म धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरू सहितको सामूहिक स्वामित्व (Mutually Owned) मा गैरमुनाफामुखी संस्थाको रुपमा सञ्चालनमा रहेका छन् । अन्य देशको स्टक एक्सचेञ्जको पुँजी तथा स्वामित्व संरचना, सर्वसाधारणलाई सेयर निष्काशनको अवस्था, प्रविधिको प्रयोगको अवस्था, संस्थागत सुशासनका अभ्यास, स्वनियम संस्था (Self Regulatory Organisation) को अभ्यास, International Organization of Securities Commissions (IOSCO) र World Federation of Exchanges (WFE) को सिद्धान्त तथा मानदण्ड, स्टक एक्सचेञ्जहरूबीचको अन्तर्राष्ट्रिय समन्वयको अभ्यास लगायतका विषयमा यस परिच्छेदमा विवेचना गरिएको छ।

## ५.२ पुँजी तथा स्वामित्व संरचना

विश्वका विभिन्न देशका स्टक एक्सचेञ्जहरूको पुँजी तथा स्वामित्व संरचनाको अध्ययन गर्दा अधिकांश स्टक एक्सचेञ्ज संस्थागत (Corporate) मोडलमा सञ्चालित भएको देखिन्छ भने केही एक्सचेञ्जमा सरकारी स्वामित्व

रहेको र केही एक्सचेञ्जहरू अझै Mutually Owned Stock Exchanges कै रुपमा रहेका छन् जसको विवरण तालिका नं. ५.१ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

**तालिका नं. ५.१: विश्वका केही स्टक एक्सचेञ्जहरूको सञ्चालन ढाँचा**

| देश | स्टक एक्सचेञ्ज | सञ्चालन ढाँचा | Demutualized भएको वर्ष | सार्वजनिक निष्काशन | पुँजी तथा स्वामित्व संरचना |
|---|---|---|---|---|---|
| बंगलादेश | ढाका स्टक एक्सचेञ्ज | कर्पोरेट | २०१३ | नभएको | धितोपत्र दलाल व्यवसायी-७४.५७%<br>व्यक्तिगत सेयरधनी-०.४३%<br>रणनीतिक साझेदार (Shanghai Stock Exchange)-११.२५%<br>रणनीतिक साझेदार (Shenzhen Stock Exchange)÷१३.७५% |
| | चित्तगोङ स्टक एक्सचेञ्ज | कर्पोरेट | - | नभएको | १४८ संस्थागत लगानीकर्ता-७५%<br>रणनीतिक साझेदार (ABG Limited)-२५% |
| चीन | सांघाई स्टक एक्सचेञ्ज | सरकारी स्वामित्व | - | नभएको | शत् प्रतिशत सरकारी स्वामित्व |
| | साझेन स्टक एक्सचेञ्ज | सरकारी स्वामित्व | - | नभएको | शत् प्रतिशत सरकारी स्वामित्व |
| हङकङ चाइना | द स्टक एक्सचेञ्ज अफ हङकङ | कर्पोरेट | २००० | भएको | हङकङ एक्सचेञ्ज ग्रुपको १००% स्वामित्व रहेको, हङकङ एक्सचेञ्ज ग्रुप द स्टक एक्सचेञ्ज अफ हङकङमा सूचीकृत रहेको |
| भारत | नेशनल स्टक एक्सचेञ्ज अफ इण्डिया | कर्पोरेट | - | नभएको | व्यक्तिगत लगानीकर्ता-२१.६३%<br>प्रत्यक्ष विदेशी लगानीकर्ता-२२.९३%<br>बीमा कम्पनी -१९.३६%<br>विदेशी पोर्टफोलियो लगानीकर्ता -६.३०%<br>स्वदेशी वित्तीय संस्था -५.३१%<br>बैंक - ४.७३%, अन्य - ०.०१%, जम्मा सेयरधनी - ३९,२०१ |
| | बम्बे स्टक एक्सचेञ्ज | कर्पोरेट | २००७ | भएको | सर्वसाधारण सेयरधनी - ४८.८०%<br>विदेशी पोर्टफोलियो लगानीकर्ता -१६.८०%<br>स्वदेशी संस्थागत लगानीकर्ता -१२.३०%<br>अन्य -२२.१०%<br>रणनीतिक साझेदार - S&P Dow Jones |
| इण्डोनेशिया | इण्डोनेशिया स्टक एक्सचेञ्ज | कर्पोरेट | - | नभएको | १०४ धितोपत्र दलाल व्यवसायीको बराबर हिस्सा रहेको |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| कोरिया | कोरिया एक्सचेञ्ज | कर्पोरेट | २००५ | नभएको | धितोपत्र तथा डेरिभेटिभ्स् दलाल व्यवसायी - ९०.२२८%<br>Buyback Share - ३.८०%<br>Korea SMEs and Startups Agency-३.०३%<br>Korea Financial Investment Association-२.०५%<br>Employee Stock Ownership Association -०.८९%<br>६ जना व्यक्तिगत लगानीकर्ता-०.००२% |
| जापान | जापान एक्सचेञ्ज ग्रुप | कर्पोरेट | २००१ | भएको | व्यक्तिगत लगानीकर्ता - ४.६१%<br>विदेशी संस्थागत लगानीकर्ता - ४०.४५%<br>अन्य संस्थागत लगानीकर्ता - ३.६९%<br>वित्तीय संस्था - ३२.५१%<br>वित्तीय मध्यस्थकर्ता - १८.७५% |
| मलेशिया | बुर्सा मलेशिया | कर्पोरेट | २००४ | भएको | सरकारी स्वामित्वका संस्था - ५०.४८%<br>Foreign Nominees - १८.२३%<br>स्वदेशी व्यक्तिगत लगानीकर्ता -१६.८३%<br>Malaysian Nominees - १०.३६%<br>स्वदेशी संस्थागत लगानीकर्ता - ३.४८%<br>विदेशी व्यक्तिगत लगानीकर्ता - ०.५३%<br>विदेशी संस्थागत लगानीकर्ता - ०.०८%<br>अन्य - ०.०१% |
| पाकिस्तान | पाकिस्तान स्टक एक्सचेञ्ज | कर्पोरेट | २०१२ | नभएको | China Financial Futures Exchanges÷17%<br>Shanghai Stock Exchange - 8%<br>Shenzen Stock Exchange - 5%<br>Pak China Investor Company - 5%<br>Habib Bank Limited - 5%<br>Local and Foreign Investors - 60% |
| फिलिपिन्स | फिलिपिनो स्टक एक्सचेञ्ज | कर्पोरेट | २००१ | भएको | सर्वसाधारण (व्यक्तिगत तथा संस्थागत) लगानीकर्ता - ५६.८३%<br>संस्थापक लगानीकर्ता - ४३.००%<br>सामूहिक लगानी कोष र ETFs - ०.१७% |
| सिंगापुर | सिंगापुर एक्सचेञ्ज लिमिटेड | कर्पोरेट | १९९९ | भएको | सर्वसाधारण (व्यक्तिगत तथा संस्थागत) लगानीकर्ता - ७०.७४%<br>संस्थापक लगानीकर्ता - २.१८% |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | सामूहिक लगानी कोष र ETFs – २७.०८% |
| श्रीलङ्का | कोलम्बो स्टक एक्सचेञ्ज | Mutally Owned | – | नभएको | धितोपत्र दलाल तथा व्यापारी र केही सूचीकृत संस्था |
| चाइनिज ताइपेइ | ताइवान स्टक एक्सचेञ्ज | सरकारी स्वामित्व २२.४७ प्रतिशत | – | नभएको | निजी संस्थागत लगानीकर्ता तथा वित्तीय संस्था – ७५.५३%<br>सरकारी निकाय तथा सरकारी बैंक – २२.४७%<br>व्यक्तिगत लगानीकर्ता –२.००% |
| | ताइपेइ स्टक एक्सचेञ्ज | Mutally Owned | – | नभएको | Taipei Securities Dealers Association –४९%<br>Taiwan Stock Exchange Corporation –३४%<br>Taiwan Depository and Clearing Corporation – १७% |
| भियतनाम | होचिमिन स्टक एक्सचेञ्ज | सरकारी स्वामित्व | – | नभएको | सरकारी स्वामित्व भएको भियतनाम एक्सचेञ्जको स्वामित्व रहेको |
| | हनोइ स्टक एक्सचेञ्ज | सरकारी स्वामित्व | – | नभएको | सरकारी स्वामित्व भएको भियतनाम एक्सचेञ्जको स्वामित्व रहेको |

*स्रोतः सम्बन्धित मुलुकका स्टक एक्सचेञ्जका वेबसाइटहरू*

## ५.३ स्टक एक्सचेञ्जको सञ्चालक समितिको संरचना

विश्वका स्टक एक्सचेञ्जहरूमा रहेको सञ्चालक समितिको संरचना सम्बन्धमा अध्ययन गर्दा अधिकांश स्टक एक्सचेञ्जको सञ्चालक समितिमा स्वतन्त्र सञ्चालकहरूको बाहुल्यता रहेको देखिन्छ । उपलब्ध पछिल्लो वार्षिक प्रतिवेदनमा प्रकाशित तथ्याङ्कका आधारमा केही स्टक एक्सचेञ्जहरूको सञ्चालक समितिको संरचनाको अवस्था देहायबमोजिम तालिका नं. ५.२ मा प्रस्तुत गर्न सकिन्छ ।

### तालिका ५.२: स्टक एक्सचेञ्जको सञ्चालक समितिको संरचना

| देश | स्टक एक्सचेञ्ज | सञ्चालकको संख्या | सञ्चालक समितिको संरचना |
|---|---|---|---|
| बंगलादेश | ढाका स्टक एक्सचेञ्ज | १३ | स्वतन्त्र सञ्चालक – ७<br>सेयरधनीको तर्फबाट सञ्चालक – ५<br>प्रबन्ध सञ्चालक/कार्यकारी प्रमुख – १ |
| | चित्तगोङ स्टक एक्सचेञ्ज | १३ | स्वतन्त्र सञ्चालक – ७<br>सेयरधनीको तर्फबाट सञ्चालक – ५<br>प्रबन्ध सञ्चालक/कार्यकारी प्रमुख – १ |

| | | | |
|---|---|---|---|
| हङकङ चीन | द स्टक एक्सचेञ्ज अफ हङकङ | १४ | सेयरधनीको तर्फबाट सञ्चालक – ६<br>सरकारबाट नियुक्त सञ्चालक – ६<br>अध्यक्ष – १<br>कार्यकारी प्रमुख – १ |
| भारत | नेशनल स्टक एक्सचेञ्ज | ८ | स्वतन्त्र सञ्चालक – ५<br>सेयरधनीको तर्फबाट सञ्चालक – २<br>प्रबन्ध सञ्चालक/कार्यकारी प्रमुख – १ |
| | बम्बे स्टक एक्सचेञ्ज | ९ | स्वतन्त्र सञ्चालक – ७<br>सेयरधनीको तर्फबाट सञ्चालक – १<br>प्रबन्ध सञ्चालक/कार्यकारी प्रमुख – १ |
| जापान | जापान एक्सचेञ्ज ग्रुप | १३ | स्वतन्त्र सञ्चालक – १०<br>सेयरधनीको तर्फबाट सञ्चालक – ३ |
| कोरिया | कोरिया एक्सचेञ्ज | १५ | स्वतन्त्र सञ्चालक – ८<br>कार्यकारी अध्यक्ष – १<br>Standing Audit Commissioner – १<br>महाशाखा प्रमुख – ५ |
| मलेशिया | बुर्सा मलेशिया | ११ | स्वतन्त्र सञ्चालक – १०<br>कार्यकारी प्रमुख – १ |
| सिङ्गापुर | सिङ्गापुर एक्सचेञ्ज | १२ | स्वतन्त्र सञ्चालक – १०<br>सेयरधनीको तर्फबाट सञ्चालक – १<br>कार्यकारी प्रमुख – १ |
| श्रीलङ्का | कोलोम्बो स्टक एक्सचेञ्ज | ९ | सेयरधनीको तर्फबाट सञ्चालक – ५<br>सरकारबाट नियुक्त सञ्चालक – ४ |
| थाइल्याण्ड | स्टक एक्सचेञ्ज अफ थाइल्याण्ड | ११ | नियमनकारी निकाय SEC बाट नियुक्त– ६<br>कारोबार सदस्यबाट निर्वाचित – ४<br>अध्यक्ष – १ |

*स्रोतः सम्बन्धित मुलुकका स्टक एक्सचेञ्जका वेबसाइटहरू*

## ५.४ प्रविधिको प्रयोग

२१ औं शताब्दीको शुरुवातसँगै विश्वमा स्टक एक्सचेञ्जमार्फत् हुने कारोबार, सेवा प्रवाह तथा लगानीका उपकरणमा समेत ठूलो परिवर्तन आएको देखिन्छ । विश्वका अधिकांश स्टक एक्सचेञ्जहरूले आधुनिक प्रविधिको प्रयोग गरी लगानीकर्तालाई अत्याधुनिक सुविधा दिइरहेका छन् । यस्ता प्रविधिमा Order Matcing, Mobile App, Order Management System, Surviellance, Interoperability, Throughput,

High Frequency Trading (HFT), HFT Crackdown, Speed Bumps, Co-location, Smart Order Routing, Blockchain-based Platform, Algo Trading, Latency लगायतका विशेषताहरू रहेका देखिन्छन् । कतिपय स्टक एक्सचेञ्जले अन्य स्टक एक्सचेञ्जहरूले सञ्चालनमा ल्याई सफल मानिएका कारोबार प्रणाली, Surveillance Module, राफसाफ तथा फछ्र्यौट प्रणाली सबै वा कुनै Module समेत प्रयोगमा ल्याएको देखिन्छ । अध्ययन गरिएका विश्वका केही स्टक एक्सचेञ्जमध्ये ढाका स्टक एक्सचेञ्ज, ब्रुशा मलेशिया, सिंगापुर एक्सचेञ्ज, स्टक एक्सचेञ्ज अफ थाइल्याण्डले अमेरिकाको स्टक एक्सचेञ्ज NASDAQ द्वारा प्रयोग गरी सफल मानिएको कारोबार प्रणाली (Nasdaq X-stream INET Matching Engine ) प्रयोग गरेको पाइन्छ । त्यसैगरी चित्तगोङ स्टक एक्सचेञ्ज तथा बुर्सा मलेशियाले London Stock Exchange Group (LSEG) को Surveillance Module र सिङ्गापुर एक्सचेञ्जले राफसाफ तथा फछ्र्यौटको लागि LSEG को प्रविधिलाई प्रयोग गरिरहेको देखिन्छ । कोरिया एक्सचेञ्जको कारोबार प्रणालीलाई भियतनामको स्टक एक्सचेञ्ज र तासकन्द स्टक एक्सचेञ्जले प्रयोग गर्ने गरेको साथै ऋणपत्र कारोबारको लागि बुर्सा मलेशियाले समेत उक्त प्रणाली प्रयोग गरेको देखिन्छ । अध्ययन गरिएका विभिन्न स्टक एक्सचेञ्जहरूले प्रयोग गरेका प्रणाली र प्रमुख विशेषताहरूलाई देहायबमोजिम तालिका नं. ५.३ मा प्रस्तुत गरिएको छ ।

### तालिका ५.३: स्टक एक्सचेञ्जले प्रयोग गरेको प्रणाली र प्रमुख विशेषताहरू

| देश | स्टक एक्सचेञ्ज | प्रयोग भएको प्रणाली | प्रमुख विशेषता |
|---|---|---|---|
| बंगलादेश | ढाका स्टक एक्सचेञ्ज | Nasdaq र Flextrade ले प्रयोग गर्ने Nasdaq X-stream INET matching engine सन् २०१८ देखि प्रयोग गरिरहेको | **Key Features:**<br>○ **Order Matching:** The new engine can handle huge order volumes and supports complex order types.<br>○ **Mobile App:** launched "DSE-Mobile" allowing investors to trade directly from smartphones.<br>**Regulations and Modernization:**<br>○ **Order Management System (OMS):** The API is open for local brokers to build their own OMS, though adoption is gradual.<br>○ **Surveillance:** Uses "SMARTS" surveillance technology (by Nasdaq) to monitor market abuse. |
| | चित्तगोङ स्टक एक्सचेञ्ज | London Stock Exchange Group company ले प्रयोग गरिरहेको "Millennium Exchange" platform | ○ **Internet Trading:** Introduced early internet trading services (ITS) to increase retail participation.<br>○ **Interoperability:** Working towards technical interoperability with DSE to allow a single broker to trade on both exchanges easily. |
| चीन | सांघाई स्टक एक्सचेञ्ज | Proprietary "New Generation Trading Systems" (NGTS). It is developed in-house to handle massive retail volumes (millions of trades per second). | **Key Features:**<br>○ **Throughput:** Systems are designed for extreme capacity rather than just low latency, due to the massive number of retail investors.<br>○ **Surveillance:** AI-driven "big data" surveillance that tracks every single account ID (See-through ID) in real-time. |

| | | | |
|---|---|---|---|
| | सेञ्जेन स्टक एक्सचेञ्ज | | **Regulations and Modernization:**<br>○ **HFT Crackdown (2024):** New regulations effectively restricted High-Frequency Trading. "Program trading" must be reported, and extra fees are levied on excessive order cancellations.<br>○ **Speed Bumps:** Unlike the US/Europe, China minimizes the "speed advantage" to ensure fairness for retail investors. |
| हङकङ | द स्टक एक्सचेञ्ज अफ हङकङ | **Orion Trading Platform (OTP-C)**. Developed in-house to replace vendor systems. | **Key Features:**<br>○ **Stock Connect:** Proprietary technology that links HKEX with Shanghai and Shenzhen stock exchange, allowing orders to route seamlessly across borders (Northbound/Southbound trading).<br>○ **Derivatives:** "Orion" platform is being expanded to derivatives (ODP) with a launch targeted for 2025-2028.<br>**Regulations and Modernization:**<br>○ **T+1 Readiness:** Systems are being upgraded to support T+1 settlement to align with global standards.<br>○ **Real-time Data:** Offers "streaming" data feeds rather than "snapshot" feeds for better transparency. |
| भारत | नेशनल स्टक एक्सचेञ्ज | National Exchange for Automated Trading (NEAT), a fully automated screen-based trading system. | **Key Features:**<br>○ **Reach:** NEAT uses satellite communication to offer trading from terminals across the entire country, revolutionizing access.<br>○ **Derivatives:** Heavily technology-driven derivatives segment (largest in the world by volume).<br>○ **Surveillance:** Uses advanced real-time surveillance systems to detect market manipulation.<br>**Regulations and Modernization:**<br>○ **HFT Dominance:** A significant portion of turnover comes from algo/HFT.<br>○ **Co-location:** NSE has a large co-location facility; however, it is under strict regulatory oversight to ensure fair access (following the "co-location scam" investigations).<br>○ **T+0 Settlement:** Currently piloting same-day settlement (T+0) for select stocks. |

| | | | |
|---|---|---|---|
| | बम्बे स्टक एक्सचेञ्ज | BSE Online Trading (BOLT) system, based on Deutsche Börse’s architecture. | **Key Features:**<br>○ **Order Matching:** Centralized, order-driven automated matching.<br>○ **Internet Trading:** Fully supported; BSEWEBX allows brokers to offer internet trading to clients.<br>○ **Settlement:** T+1 settlement cycle<br>**Regulations and Modernization:**<br>○ **Algo/HFT:** Algorithmic trading is allowed but strictly regulated by SEBI. It requires system audits and approval of strategies.<br>○ **Co-location:** Offers co-location services for high-frequency traders (HFT) to minimize latency.<br>○ **Smart Order Routing (SOR):** Supported to ensure best price execution between BSE and NSE. |
| जापान | जापान एक्सचेञ्ज ग्रुप | **Arrowhead** (Equity trading). The latest version, "Arrowhead 4.0," went live in **November 2024**. | **Key Features:**<br>○ **Reliability:** Arrowhead is famous for "triple redundancy" - if one server fails, backup takes over instantly without trading interruption.<br>○ **Latency:** One of the fastest in Asia (microseconds execution).<br>**Regulations and Modernization:**<br>○ **Co-location:** Highly developed co-location ecosystem for global institutional investors.<br>○ **ToSTNeT:** A specific electronic off-auction market for block trading to prevent market impact. |
| कोरिया | कोरिया एक्सचेञ्ज | **EATS (Extended Automated Trading System)**. KRX exports this technology to other nations (Vietnam, Malaysia, etc.). | **Key Features:**<br>○ **Speed:** KRX traditionally has one of the highest turnover velocities in the world; the system is optimized for high-volume retail day trading.<br>○ **K-Blox:** Developing blockchain-based platforms for off-board trading.<br>**Regulations and Modernization:**<br>○ **ATS Competition:** In 2024/25, Korea is licensing "Nextrade," an Alternative Trading System (ATS), ending the KRX monopoly. This forces KRX to upgrade tech further to compete on execution quality. |
| मलेशिया | बुर्सा मलेशिया | **Bursa Trade Securities 2 (BTS2)**, powered by Nasdaq technology. | **Key Features:**<br>○ **Islamic Markets:** Specific technological modules to handle Shariah-compliant trade matching and screening (Bursa Suq Al-Sila).<br>○ **Retail Access:** "Bursa Anywhere" mobile app allows investors to manage CDS accounts and subscribe to IPOs directly.<br>**Regulations and Modernization:** |

| | | | |
|---|---|---|---|
| | | | • **Algo Trading:** Allowed but requires "Tagging" of orders so the exchange can monitor algo-generated traffic. |
| पाकिस्तान | पाकिस्तान स्टक एक्सचेञ्ज | Recently migrated to the **Jade Trading System (JTS)** supplied by the Shenzhen Stock Exchange (SZSE) in 2023. Previously used KITS (Karachi Internet Trading System). | **Key Features:**<br>○ **Surveillance:** The new JTS system includes built-in surveillance modules to detect wash trades and insider trading.<br>○ **Remote Access:** Full remote trading capabilities for brokers.<br>**Regulations and Modernization:**<br>• **Integration:** PSX was formed by merging three separate exchanges (Karachi, Lahore, Islamabad), requiring massive technological integration of databases and clearing systems.<br>• **Internet Trading:** Roughly 25-30% of trading volume is generated through internet-based trading terminals/apps. |
| सिंगापुर | सिंगापुर एक्सचेञ्ज | **SGX Titan** (for derivatives) and **SGX Reach** (for securities). Reach is based on Nasdaq's Genium INET technology. | **Key Features:**<br>○ **Latency:** Ultra-low latency (sub-millisecond) to attract global HFT firms.<br>○ **Data Services:** Provides "co-location" services where traders place servers in the same data center as the exchange for speed.<br>**Regulations and Modernization:**<br>• **Circuit Breakers:** Dynamic circuit breakers implemented electronically to stop flash crashes.<br>• **Settlement:** Uses a proprietary Post Trade system ensuring T+2 (and moving to T+1). |
| श्रीलंका | कोलोम्बो स्टक एक्सचेञ्ज | Automated Trading System | **Key Features:**<br>○ **Full Digitalization:** In 2020, CSE launched an end-to-end digital onboarding process, allowing investors to open CDS (depository) accounts via mobile app instantly (eKYC).<br>○ **Settlement:** Moving towards Delivery vs Payment (DvP) mechanisms to reduce settlement risk. |
| थाइल्याण्ड | स्टक एक्सचेञ्ज अफ थाइल्याण्ड | Migrated to a new trading system in 2023 called **LiVE Exchange**, utilizing Nasdaq technology (previously used "SET Connect"). | **Key Features:**<br>○ **High Retail Participation:** Technology focuses heavily on mobile trading stability as a large % of volume is retail.<br>○ **Crowdfunding:** Established "LiVE" platform specifically for SMEs and startups, utilizing blockchain for some record-keeping aspects.<br>**Regulations and Modernization:**<br>• **Program Trading:** In 2023-24, SET implemented stricter controls on HFT, including "dynamic price bands" and publication of program trading lists to protect small investors. |

*स्रोत: सम्बन्धित मुलुकका स्टक एक्सचेञ्जका वेबसाइटहरू*

## ५.५ लगानीका उपकरण तथा सेवाहरू

विश्वका स्टक एक्सचेञ्जहरूमा कारोबारका लागि धितोपत्र सम्बन्धी विभिन्न नवीनतम उपकरणहरू प्रयोगमा आएको पाइन्छ । विश्वमा हाल उपलब्ध लगानीका उपकरणहरूमा सेयर, बण्ड, ऋणपत्र, सामूहिक लगानी कोष (Mutual Fund, Exchange Traded Funds (ETFs), Exchange Traded Notes (ETNs), Real Estate Investment Trusts (REITs), Money Market Fund, Infrastructure Fund, Infrastructure Trust, Business Trusts), Structured warrants, Assets Backed Securities, Derivatives (Commodity, Equity, Bond, ETFs, Index, Currency, Interest Rate, Commodity, OTC, Cryptocurrency), FCY Denominated Securities, Depository Receipts रहेका छन् ।

त्यस्तै, स्टक एक्सचेञ्जहरूले धितोपत्र कारोवारको प्लेटफर्मका साथै अन्य विभिन्न सेवाहरू प्रदान गर्ने गर्दछन् । विश्वका स्टक एक्सचेञ्जहरूले SME Platform, Startup Platform, Alternative Trading Board, Innovation Board, Over-the-counter (OTC) Market, Margin Trading, Securities Lending and Borrowing (SLB), Short Selling, Intraday Trading, Islamic Services, Token Offerings, IT Services (API, Data Analytics, Co-location) लगायतका सेवाहरू प्रदान गरिरहेको देखिन्छ । विश्वका केही विकसित तथा उदीयमान बजारको स्टक एक्सचेञ्जमा उपलब्ध हुने केही महत्त्वपूर्ण लगानीका उपकरण तथा सेवाहरूलाई तालिका नं. ५.४ मा प्रस्तुत गरिएको छ।

तालिका ५.४ः लगानीका उपकरण तथा सेवाहरू

| स्टक एक्सचेञ्ज | लगानीका उपकरण | अन्य सेवा |
|---|---|---|
| ढाका स्टक एक्सचेञ्ज | ▪ Equity<br>▪ Bond<br>▪ Mutual Fund | ▪ DSE SME Platform<br>▪ Alternative Trading Board<br>▪ OTC Market<br>▪ Margin Trading<br>▪ Securities Lending and Borrowing (SLB)<br>▪ Short Selling |
| चित्तगोङ स्टक एक्चेञ्ज | ▪ Equity<br>▪ Bond<br>▪ Mutual Fund | ▪ CSE SME Platform<br>▪ Alternative Trading Board<br>▪ Margin Trading<br>▪ SLB<br>▪ Short Selling |
| संघाई स्टक एक्सचेञ्ज | ▪ Equity<br>▪ Bond<br>▪ Mutual Fund<br>▪ Exchange Traded Funds (ETFs)<br>▪ Money Market Fund<br>▪ Mutual Fund<br>▪ Derivatives | ▪ Science and Technology Innovation Board<br>▪ Margin Trading<br>▪ SLB<br>▪ Short Selling |
| सेञ्जेन स्टक एक्सचेञ्ज | ▪ Equity<br>▪ Bond<br>▪ Mutual Fund<br>▪ Asset Backed Securities | ▪ Innovation Board<br>▪ SME Board<br>▪ Margin Trading<br>▪ SLB |

| | | |
|---|---|---|
| | | ▪ Short Selling |
| द स्टक एक्सचेञ्ज अफ हङकङ | ▪ Equity<br>▪ Bond<br>▪ Mutual Fund<br>▪ ETFs<br>▪ Real Estate Investment Trusts (REITs)<br>▪ Derivatives (Equity, Index, Currency, Interest Rate, Commodity, OTC)<br>▪ Inline Warrants | ▪ SME Platform<br>▪ Northbound and southbound with Shanghai and Senzhen Stock Exchange<br>▪ Margin Trading<br>▪ SLB<br>▪ Short Selling |
| बम्बे स्टक एक्सचेञ्ज | ▪ Equity<br>▪ Derivatives (Commodity, Equity, Index, Currency, Interest Rate)<br>▪ Bond and Debenture<br>▪ Mutual Funds<br>▪ Exchange Traded Funds<br>▪ Electronic Gold Receipts | ▪ Execution Only platform<br>▪ SME Platform<br>▪ Start Up Platform<br>▪ SLB<br>▪ Short Selling<br>▪ Intraday<br>▪ Margin Trading |
| नेशनल स्टक एक्सचेञ्ज अफ इण्डिया | ▪ Equity<br>▪ Bond and Debenture<br>▪ Commercial Paper and Certificates of Deposit<br>▪ Mutual Funds<br>▪ ETFs<br>▪ Derivatives (Commodity, Equity, Index, Currency, Interest Rate) | ▪ Execution Only platform<br>▪ SME Platform<br>▪ Start Up Platform<br>▪ SLB<br>▪ Short Selling<br>▪ Intraday<br>▪ Margin Trading |
| इण्डोनेशिया स्टक एक्सचेञ्ज | ▪ Equity<br>▪ Bond<br>▪ Mutual Funds<br>▪ ETFs<br>▪ REITS and DINFRA<br>▪ Derivatives (Equity Futures, Index Futures, Foreign Index Futures, Indonesia Government Bond Futures, Basket Bond Futures)<br>▪ Structured Warrants | ▪ SLB<br>▪ Margin Trading<br>▪ Islamic Products |
| कोरिया एक्सचेञ्ज | ▪ Equity<br>▪ Bond<br>▪ ETFs<br>▪ Derivatives (Commodity, Index, Equity, ETF, Interest Rate, Currency) | ▪ Alternative Trading Platform<br>▪ Korea Emmissions Trading System<br>▪ SMEs and Tech Driven Platform<br>▪ Startups and Venture Platform<br>▪ SLB<br>▪ Short Selling<br>▪ Intraday<br>▪ Margin Trading |
| जापान एक्सचेञ्ज ग्रुप | ▪ Equity<br>▪ ETFs<br>▪ ETNs<br>▪ REITs<br>▪ Venture Funds<br>▪ Infrastructure Funds | ▪ Growth Market Platform<br>▪ Startup Platform |

| | | |
|---|---|---|
| | ▪ Bonds<br>▪ Derivatives (Equity, Index, Volatility, REITs, Bond, Interest Rate)<br>▪ Commodity Derivatives<br>▪ Warrants | |
| बुर्सा मलेशिया | ▪ Equity<br>▪ Bond<br>▪ ETFs<br>▪ REITs<br>▪ Structured Warrants<br>▪ Derivatives (Commodity, Equity, Financial Derivatives)<br>▪ Islamic Products | ▪ SME Platform<br>▪ SLB<br>▪ Short Selling<br>▪ Intraday<br>▪ Margin Trading |
| पाकिस्तान स्टक एक्सचेञ्ज | ▪ Equity<br>▪ Bond<br>▪ ETFs<br>▪ Derivatives (Index, Commodity)<br>▪ Islamic Products | ▪ SME Platform<br>▪ SLB<br>▪ Short Selling<br>▪ Intraday<br>▪ Margin Trading |
| फिलिपिनो स्टक एक्सचेञ्ज | ▪ Equity<br>▪ Bond<br>▪ Dollar Denominated Securities<br>▪ ETFs<br>▪ REITs<br>▪ Warrants | ▪ SME Platform<br>▪ SLB<br>▪ Short Selling<br>▪ Intraday<br>▪ Margin Trading |
| सिंगापुर एक्सचेञ्ज लिमिटेड | ▪ Equity<br>▪ Bond<br>▪ REITs<br>▪ ETFs<br>▪ Business Trusts<br>▪ Derivatives (Commodity, Equity, Index, Currency, Interest rate, Cryptocurrency)<br>▪ Structured Warrants<br>▪ Singapore Depository Receipts | ▪ Special Purpose Acquisition Company<br>▪ SGX Catalist (SME Platform)<br>▪ SLB<br>▪ Short Selling<br>▪ Intraday<br>▪ Margin Trading |
| कोलम्बो स्टक एक्सचेञ्ज | ▪ Equity<br>▪ Bond (Including Infrastructure Bond)<br>▪ REITs | ▪ SME Platform<br>▪ SLB<br>▪ Short Selling<br>▪ Margin Trading |
| ताइवान स्टक एक्सचेञ्ज | ▪ Equity<br>▪ Bond<br>▪ ETFs<br>▪ ETNs<br>▪ Warrant<br>▪ Beneficiary Securities<br>▪ Taiwan Depository Receipts | ▪ SLB<br>▪ Short Selling<br>▪ Intraday<br>▪ Margin Trading |
| ताइपेइ स्टक एक्सचेञ्ज | ▪ Equity<br>▪ Bond<br>▪ Margin Trading<br>▪ ETFs | ▪ Securities Token Offering<br>▪ Equity Crowdfunding<br>▪ SME Platform<br>▪ SLB<br>▪ Short Selling |

| | | |
|---|---|---|
| | ▪ ETNs<br>▪ Derivatives<br>▪ Warrant | ▪ Margin Trading |
| स्टक एक्सचेञ्ज अफ थाइल्याण्ड | ▪ Equity<br>▪ ETFs<br>▪ REITs<br>▪ Depository Receipt<br>▪ Warrants<br>▪ Derivative (Equity, Index, Currency, Interest Rate, Commodity)<br>▪ Infrastructure Fund<br>▪ Infrastructure Trust | ▪ SME Platform<br>▪ SLB<br>▪ Intraday<br>▪ Short Selling<br>▪ Margin Trading |
| हो चि मिन स्टक एक्सचेञ्ज | ▪ Equity<br>▪ Bond<br>▪ ETFs<br>▪ Warrant<br>▪ Fund Certificate | ▪ Margin Trading |
| हनोइ स्टक एक्सचेञ्ज | ▪ Equity<br>▪ Bond<br>▪ Derivative (Index, Bond) | ▪ Upcom Market<br>▪ Margin Trading |

*स्रोतः सम्बन्धित मुलुकका स्टक एक्सचेञ्जका वेबसाइटहरू*

## ५.६ संस्थागत सुशासन

धितोपत्र बजार नियमनको प्रमुख उद्देश्य स्वच्छ, पारदर्शी र प्रभावकारी धितोपत्र बजारमार्फत् लगानीकर्ताको हित संरक्षण गर्नु हो। असल संस्थागत सुशासनमार्फत् लगानीकर्ताको विश्वास र आत्मबल बढाउन सकिएको खण्डमा धितोपत्र बजारमा पुँजी परिचालनमा बृद्धि भई आर्थिक विकासमा टेवा पुग्ने देखिन्छ। आर्थिक सहयोग र विकास सङ्गठन (OECD) द्वारा संस्थागत सुशासनका सम्बन्धमा सेयरधनीप्रतिको दायित्व; सेयरधनीबीच समान व्यवहार; जवाफदेहिता, पारदर्शिता र सूचना प्रवाह; सञ्चालक समितिको उत्तरदायित्व; सरोकारवालाहरूप्रतिको दायित्व जस्ता सिद्धान्तहरू प्रतिपादन गरेको देखिन्छ ।

IOSCO को Growth and Emerging Markets Committee द्वारा गठित Corporate Governance Taskforce को Report on Corporate Governance (October, २०१६) अनुसार उक्त समितिले संस्थागत सुशासनका तीन मुख्य विषयहरूः सञ्चालक समितिको संरचना, सञ्चालकको पारिश्रमिक र प्रोत्साहनको अवस्था तथा जोखिम व्यवस्थापन र आन्तरिक नियन्त्रण प्रणालीमा केन्द्रित भएर अध्ययन गरेको र सो को निष्कर्ष देहायअनुसार रहेको देखिन्छ।

### क) सञ्चालक समितिको संरचना

- यथोचित मात्रामा स्वतन्त्र सञ्चालकको व्यवस्था
- सञ्चालकको स्वार्थको द्वन्द्वको खुलासा
- संस्थाको लागि आवश्यक उपयुक्त निर्णय लिन सक्ने गरी सञ्चालक र कार्यकारी प्रमुखको क्षमता, योग्यता, जवाफदेहिता र शिप सम्बन्धी व्यवस्था

- सञ्चालक समितिमा विविधता
- सञ्चालकले संस्थाको लागि दिनुपर्ने समय सम्बन्धी व्यवस्था र कार्यसम्पादनको मूल्याङ्कन वा स्वःमूल्याङ्कनको व्यवस्था
- सञ्चालक नियुक्तिमा स्वतन्त्र सञ्चालकको संयोजकत्वमा छनौट समितिको व्यवस्था

### ख) सञ्चालकको पारिश्रमिक र प्रोत्साहनको अवस्था

- सञ्चालकले पाउने पारिश्रमिक र प्रोत्साहनको जानकारी प्रवाह
- सञ्चालकले पाउने पारिश्रमिक र प्रोत्साहनमा सेयरधनीले छलफल गर्न पाउने व्यवस्था
- पारिश्रमिक र प्रोत्साहनलाई संस्थाको कार्यसम्पादनसँग जोड्ने व्यवस्था
- सञ्चालकले पाउने पारिश्रमिक र प्रोत्साहनमा नियमनकारी निकायबाट अहस्तक्षेपको व्यवस्था

### ग) जोखिम व्यवस्थापन र आन्तरिक नियन्त्रण प्रणालीको अवस्था

- स्वतन्त्र लेखापरीक्षण समितिको व्यवस्था
- जोखिम व्यवस्थापन समितिको व्यवस्था
- संस्थाको आन्तरिक नियन्त्रण प्रणाली र सो को प्रभावकारिता, विद्यमान कमजोरी र सुधारका उपायका विषयमा सञ्चालक जानकार हुनुपर्ने व्यवस्था
- जोखिम व्यवस्थापन र उपर्युक्त आन्तरिक नियन्त्रण प्रणालीको विकासको मुख्य जिम्मेवारी सञ्चालक समितिमा हुने व्यवस्था
- जोखिम व्यवस्थापन र आन्तरिक नियन्त्रण प्रणालीका विषयमा सेयरधनीमा जानकारी प्रवाहको व्यवस्था

विश्वका अधिकांश स्टक एक्सचेञ्जहरूले धितोपत्र बजार सञ्चालन विश्वासिलो र प्रभावकारी बनाउन OECD द्वारा प्रतिपादित र IOSCO द्वारा निर्धारण गरिएका उपरोक्त सिद्धान्तहरूलाई अपनाएको देखिन्छ ।

## ५.७ दोस्रो बजार सञ्चालन सम्बन्धी अन्य पूर्वाधार

दोस्रो बजारको प्रभावकारी सञ्चालनको लागि केवल धितोपत्र खरिदविक्री गर्ने स्थान (Platform) मात्र पर्याप्त मानिँदैन । यसका लागि धितोपत्र कारोबारसँगसँगै गर्नुपर्ने धितोपत्रको निक्षेप, राफसाफ र फछ्र्यौट गर्ने (Depository, Clearing and Settlement) प्रभावकारी संयन्त्र, राफसाफ र फछ्र्यौटको जोखिम न्यूनीकरण गर्नको लागि अपरिहार्य मानिने CCP को व्यवस्था, पुँजीबजार साक्षरता तथा प्रमाणीकरणको कार्य गर्ने प्रतिष्ठान, पुँजी बजारको लागि आवश्यक पर्ने प्रविधि विकाससँग सम्बन्धित विशिष्टिकृत संस्थाहरू अपरिहार्य मानिन्छन् । विश्वका सन्दर्भमा हेर्दा विश्वका विभिन्न मुलुकहरूले आ-आफ्नै किसिमले उपरोक्त संयन्त्रहरूको व्यस्था गरेको देखिन्छ । उदाहरणको लागि भारतमा NSE Clearing Limited, Indian Clearing Corporation Limited जस्ता CCP हरू सञ्चालनमा रहेका छन् । त्यसैगरी भारतको नियामक निकाय र बजार सञ्चालकहरूले साक्षरता र प्रमाणीकरण सम्बन्धी कार्य सञ्चालन गर्न National Institute of Securities Market, BSE Institute र NSE Academy स्थापना र सञ्चालन गरेको र पुँजी बजारको

लागि आवश्यक पर्ने प्रविधि विकासको लागि सहायक कम्पनी (Subsidiary company) को रूपमा BSE IT र NSE IT नामक संस्थाहरू स्थापना गरेको देखिन्छ । यी संस्थाहरू आफैमा विश्वप्रतिष्ठित मानिन्छन् । यसका अलवा विश्वका आधुनिकतम मानिएका दोस्रो बजार सञ्चालकहरूले धितोपत्रको अभिलेखीकरण, राफसाफ र फछ्र्यौट गर्ने कार्यलाई समेत विशिष्ट कार्यको रूपमा विभाजन गरी अलग-अलग संस्था स्थापना गरी छुट्टाछुट्टै रूपमा अभिलेखीकरण, राफसाफ र फछ्र्यौट कार्य सञ्चालन गर्ने गरेको पाइन्छ ।

## ५.८ स्टक एक्सचेञ्ज सम्बन्धमा IOSCO का सिद्धान्तहरू

धितोपत्र बजारको नियमन निकायहरूको अन्तर्राष्ट्रिय संस्था IOSCO ले धितोपत्र बजार नियमनका ३८ सिद्धान्तहरू प्रतिपादन गरेको पाइन्छ । प्रतिपादित ३८ सिद्धान्तहरूमध्ये बुँदा नं. ९ स्वनियमन सम्बन्धमा र बुँदा नं. ३३ देखि ३८ सम्म उल्लिखित सिद्धान्तहरू दोस्रो बजार सञ्चालनसँग सम्बन्धित रहेका छन् । यसलाई क्रमशः तलका अनुच्छेदहरूमा व्याख्या गरिएको छ ।

### ५.८.१ स्वनियमन सम्बन्धमा

स्वनियमसँग सम्बन्धित IOSCO को सिद्धान्त नं. ९ मा उल्लिखित सिद्धान्त देहायबमोजिम रहेको छः

| | |
|---|---|
| 9 | Where the regulatory system makes use of Self-Regulatory Organizations (SROs) that exercise some direct oversight responsibility for their respective areas of competence, such SROs should be subject to the oversight of the Regulator and should observe standards of fairness and confidentiality when exercising powers and delegated responsibilities. |

IOSCO को सिद्धान्त अनुसार धितोपत्रको दोस्रो बजार सञ्चालकहरूलाई पनि स्वनियमन संस्थाको रुपमा लिन सकिन्छ र यस्ता संस्थाहरूलाई नियमनको उद्देश्य पूरा गर्न नियामक निकायका लागि एक महत्त्वपूर्ण सहयोगी संस्थाको रुपमा लिइन्छ । विश्वमा स्वनियमनका विभिन्न अभ्यास तथा पद्धतिहरू रहेको र स्वनियमनको दायरा विभिन्न देश तथा संस्था अनुसार फरक रहेको देखिन्छ । सरकारको स्वीकृति तथा निरीक्षणमा रहनु तर प्रत्यक्ष नियमनबाट अलग रही सञ्चालन हुनु नै यस्ता संस्थाको साझा विशेषता हो ।

कुनै संस्थासँग कुनै कार्य गर्न विशेष क्षमता रहेको सन्दर्भमा स्वनियमनको सिद्धान्त लागू हुने देखिन्छ । स्वनियमन संस्थाको क्षेत्राधिकार भित्र रहेका कानूनी वा प्राकृतिक व्यक्तिहरूको सम्बन्धमा योग्यता, व्यवसायिक आचरण, कारोबार सम्बन्धी नियम बनाउने, संशोधन गर्ने, कार्यान्वयन गर्ने तथा प्रवलीकरण गर्ने र कार्यान्वयनको क्रममा कुनै विवाद भएमा मध्यस्थता वा अन्य कुनै उपयुक्त विवाद समाधान संयन्त्रहरू मार्फत विवाद समाधान गर्ने अधिकार हुने गर्दछ । यस्ता अधिकार संस्थाहरूलाई बैधानिक रुपमा सिधै वा नियामक निकायबाट प्रत्यायोजित रुपमा प्राप्त भएको हुनुपर्दछ । सबै देशमा स्वनियम संस्थाहरूलाई उपरोक्त सबै अधिकारहरू प्रदान नगरिएको पनि हुनसक्छ।

स्वनियम संस्थाहरूको विशेष प्रकारको काम, कर्तव्य र अधिकार भएतापनि नियमन निकायको निरीक्षण तथा सुपरिवेक्षणको दायरामा हुनुपर्नेमा IOSCO ले जोड दिएको पाइन्छ । कुनै संस्थालाई नियमन निकायले स्वनियमनको अधिकार प्रयोग गर्ने अनुमति दिनु अघि उक्त संस्थाले स्वनिमयन सम्बन्धी मापदण्डहरू पालना गरे/नगरेको एकिन गर्नुपर्ने हुन्छ।

### ५.८.२ दोस्रो बजार सञ्चालन सम्बन्धमा

दोस्रो बजार सञ्चालनसँग सम्बन्धित IOSCO को सिद्धान्त नं. ३३ देखि ३८ सम्म उल्लिखित सिद्धान्तहरू देहायबमोजिम रहेका छन्:

| | |
|---|---|
| 33 | The establishment of trading systems including securities exchanges should be subject to regulatory authorization and oversight. |
| 34 | There should be ongoing regulatory supervision of exchanges and trading systems which should aim to ensure that the integrity of trading is maintained through fair and equitable rules that strike an appropriate balance between the demands of different market participants. |
| 35 | Regulation should promote transparency of trading. |
| 36 | Regulation should be designed to detect and deter manipulation and other unfair trading practices. |
| 37 | Regulation should aim to ensure the proper management of large exposures, default risk and market disruption. |
| 38 | Securities settlement systems, central securities depositiories, trade repositories and central counterparties should be subject to regulatory and supervisory requirements that are designed to ensure that they are fair, effective and efficient and that they reduce systemic risk. |

## ५.९ स्टक एक्सचेञ्ज तथा अन्तर्राष्ट्रिय संस्थाबीचको सहकार्य र समन्वय सम्बन्धी अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास

विश्वका स्टक एक्चेञ्जहरूबीचमा सहकार्य, समन्वय र अन्तर्क्रिया गर्ने साझा फोरमको रुपमा World Federation of Exchanges — WFE रहेको छ। WFE ले स्वच्छ, पारदर्शी र प्रभावकारी बजारको विकासलाई समर्थन र प्रवर्द्धन गर्न विश्वभरका नीति निर्माता, मानक निर्धारक, नियामक र अन्य सरकारी निकायहरूसँग सहकार्य गर्ने गर्दछ। यसले वित्तीय प्रणालीमा स्टक एक्सचेञ्ज र CCP ले खेल्ने भूमिकाका सन्दर्भमा नियमन निकायसँग सहकार्य गर्नुका साथै धितोपत्र बजार सम्बन्धी विभिन्न कार्यक्रम आयोजना गरी विश्वभरका विभिन्न स्टक एक्सचेञ्जबीचमा सहकार्य र अन्तरक्रियाको वातावरण तयार गर्दछ।

स्टक एक्सचेञ्जको सहकार्यका अन्य क्षेत्रहरूमा सूचना प्रविधि र पूर्वाधार विकासमा सहयोग तथा साझेदारी, प्रविधि हस्तान्तरण, क्षमता अभिबृद्धि, अन्तरदेशीय सूचीकरण (Cross-border Listing), असल अभ्यास तथा अनुशरण लगायतका विषयहरू पर्दछन् ।

यस सन्दर्भमा विश्वका विभिन्न स्टक एक्सचेञ्जबीचमा प्रविधि हस्तान्तरण, क्षमता अभिवृद्धि, रणनीतिक साझेदारी लगायत विभिन्न माध्यममा सहकार्य र समन्वय भइरहेको पाइन्छ । ढाका स्टक एक्सचेञ्ज र पाकिस्तान स्टक एक्सचेञ्जमा सांघाई स्टक एक्सचेञ्ज र साञ्जेन स्टक एक्सचेञ्जको तथा बम्बे स्टक एक्सचेञ्जमा S&P Dow Jones को रणनीतिक साझेदारी रहेको पाइन्छ । त्यस्तै ढाका स्टक एक्सचेञ्जले Nasdaq को; चित्तगोङ स्टक एक्सचेञ्जले लण्डन स्टक एक्सचेञ्जको; बम्बे स्टक एक्सचेञ्जले फ्रयाङ्कफर्ट स्टक एक्सचेञ्जको; बुर्सा मलेशिया, होचिमिन स्टक एक्सचेञ्ज र हनोई स्टक एक्सचेञ्जले कोरिया एक्सचेञ्जको कारोबार प्रणाली प्रयोग गरेको देखिन्छ ।

परिच्छेद

६

# विगतका अध्ययन प्रतिवेदनहरूको समीक्षा

## ६.१ पृष्ठभूमि

NEPSE ले विगत तीस वर्षदेखि नेपालको पुँजीबजारलाई व्यवस्थित रुपले सबल स्वच्छ विश्वसनीय एवं प्रभावकारी रुपमा परिचालन गर्दै आएको छ । संवत् २०४० को दशकमा मुलुकले खुला तथा उदार अर्थनीति अवलम्बन गरेपछि नेपालको पुँजीबजारले विकासको गति लिएको छ । संवत् २०४९ मा धितोपत्र कारोबार ऐन, २०४० मा गरिएको पहिलो संशोधनले धितोपत्र बजारको नियामक निकायको रुपमा नेपाल धितोपत्र बोर्ड रहने र बजार सञ्चालकको रुपमा NEPSE हुने व्यवस्था गरेको थियो । संवत् २०५० देखि तत्कालीन सेक्युरिटी खरिद विक्री केन्द्रलाई नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लि. मा परिणत गरिएपश्चात् धितोपत्र दलाल व्यवसायीमार्फत् खुल्ला बोलकबोल प्रणालीमार्फत् धितोपत्रको कारोबार शुरु भएको थियो।

धितोपत्र बजारमा हुने कारोबारलाई पारदर्शी, विश्वसनीय र पहुँचयोग्य बनाउन प्रयोग हुने प्रविधि, प्रक्रिया, नीतिगत र संरचनागत सुधारलाई तीव्र गतिमा अगाडि बढाउनुपर्ने हुन्छ । उदारीकरण र विश्वव्यापीकरणको प्रभावले सम्पूर्ण वित्तीय प्रणाली एकीकृत बन्दै गइरहेको परिप्रेक्ष्यमा बजारमा सुशासन, पारदर्शिता र प्रविधिको उच्चतम प्रयोग जरुरी भइसकेको सन्दर्भमा नेपाल सरकारले विगत वर्षका विभिन्न बजेट वक्तव्यहरूमा नेप्सेको पुनर्संरचना गर्ने विषय उठाउँदै आइरहेको पाइन्छ । त्यसैगरी संसद्, सरकार तथा NEPSE ले विभिन्न समयमा पुनर्संरचनाका लागि विभिन्न अध्ययनहरू समेत गरेको पाइन्छ । यस खण्डमा अध्ययनको क्रममा उपलब्ध भएका प्रतिवेदनहरूको निष्कर्ष तथा सुझावहरूको समीक्षा गरिएको छ ।

## ६.२ मुद्रा तथा पुँजी बजारमा देखिएका प्रवृत्तिहरूको समग्र मूल्याङ्कन गरी वित्तीय स्थायित्व एवम् लगानीका लागि स्रोत व्यवस्थापन सम्बन्धी सुझाव समितिको प्रतिवेदन, २०७५

मुद्रा तथा पुँजी बजारमा पछिल्लो समयमा देखिएका प्रवृत्तिहरूको मूल्याङ्कन गरी वित्तीय स्थायित्व एवम् लगानीका लागि वित्तीय स्रोत व्यवस्थापनमा देखिएका समस्याहरू सम्बोधनका लागि सुझाव पेश गर्न नेपाल सरकार (माननीय अर्थमन्त्रीस्तर) मिति २०७५/८/२० को निर्णय अनुसार नेपाल राष्ट्र बैंकका डेपुटी गभर्नर श्री शिवराज श्रेष्ठको संयोजकत्वमा समिति गठन गरिएको । उक्त समितिले पुँजीबजारको सुधारका लागि दिएका सुझावहरू देहाय अनुरुप रहेका छन्:-

- धितोपत्र दलाल व्यवसायलाई थप प्रतिस्पर्धी बनाउन धितोपत्र दलाल सम्बन्धी विद्यमान इजाजत र सञ्चालन नीतिमा पुनरावलोकन गर्ने ।
- तोकिएको मापदण्ड पूरा गर्ने वाणिज्य बैंकहरूलाई सहायक कम्पनीमार्फत् सेयर खरिद विक्री गर्न पाउने गरी ब्रोकर लाइसेन्स दिने ।

- सेयर खरिद बिक्री गर्न पाउने गरी खोलिएका वाणिज्य बैंकहरूका सहायक कम्पनी तथा धितोपत्र दलाल व्यवसायीले अर्को धितोपत्र दलाल व्यवसायीलाई प्राप्ति (Acquire) गर्ने र गाभ्ने-गाभिने (Merge) नीतिगत व्यवस्था गर्ने ।
- नेपाल राष्ट्र बैंकसँगको समन्वयमा धितोपत्र बोर्डले भौतिक पूर्वाधार, जनशक्ति, सूचना प्रविधि र तथ्याङ्क व्यवस्थापनको सुनिश्चितता गरी धितोपत्र दलाल व्यवसायीहरूलाई मार्जिन कर्जा कारोबार गर्न इजाजत दिने । साथै, धितोपत्र व्यवसायीहरूको आचारसंहितालाई प्रभावकारीरुपमा कार्यान्वयनमा ल्याउने ।
- सेयरको धितोमा ऋण लिएका ऋणीहरूको मार्जिन कल गर्ने सम्बन्धमा उक्त सेयरमा प्राप्त हुने यकिन भएको हकप्रद र बोनस सेयरहरू सूचीकरण नभएसम्मको लागि धितोमा राखिएको सेयर संख्यामा समायोजन गर्ने व्यवस्था मिलाउने ।
- भित्री सूचनाका आधारमा हुने कारोबार (Insider Trading) लाई निरुत्साहित गर्न भित्री कारोबार बन्देज नियमावली बनाई कार्यान्वयनमा ल्याउने ।
- NEPSE मा सूचीकृत वास्तविक क्षेत्रका कम्पनीहरूको नियमनको लागि छुट्टै नियमनकारी निकायको व्यवस्था गर्ने ।
- NEPSE सूचकाङ्कमा लाग्ने गरेको सर्किट ब्रेकर प्रणालीलाई समसामयिक बनाउन आवश्यक देखिएको सन्दर्भमा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास समेत मध्यनजर गरी बजार प्रभावित गर्ने प्रबृत्तिलाई निरुत्साहित गर्न नेप्से सूचकाङ्क बढदा र घट्दा सर्किट ब्रेक लाग्ने व्यवस्थालाई समसामयिक बनाउने ।
- धितोपत्र बजारको विकासको अवस्थालाई मध्यनजर गरी क्रेडिट रेटिङ्ग संस्थाबाट ग्रेड ४ सम्म प्राप्त गरेका संगठित संस्थाहरूलाई मात्र सार्वजनिक निष्काशन अनुमति प्रदान गर्ने ।
- धितोपत्रको दोस्रो बजार कारोबारको भुक्तानी सुनिश्चितताका लागि आवश्यक भुक्तानी सुनिश्चित कोष (Settlement Guarantee Fund) स्थापना गर्ने व्यवस्था गरिसकिएको परिप्रेक्ष्यमा सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लिमिटेडले सो कोष तत्काल स्थापना गर्ने ।
- धितोपत्र बजारका लगानीकर्ताहरूको हित संरक्षणका लागि एउटा लगानीकर्ता सुरक्षण कोष - Investors Protection Fund) स्थापना गर्ने । साथै, धितोपत्र बजारका लगानीकर्ताहरूको हित संरक्षणको लागि विद्यमान कानुनी व्यवस्थामा सुधार गर्ने ।
- सर्वसाधारण लगानीकर्ताहरूको हित संरक्षण गर्न वास्तविक क्षेत्रका संगठित संस्थाका संस्थापकहरूले लिएको संस्थापक सेयरको Lock-in-Period लाई अन्य वित्तीय क्षेत्रको नियमनकारी निकायले गरेको व्यवस्थासँग सामञ्जस्यता हुने गरी पुनरावलोकन गर्ने ।
- साना चुक्ता पुँजीको आधार भएका संगठित संस्थाहरूलाई Private Placement मार्फत् सेयर निष्काशन गर्ने व्यवस्था गरी त्यसरी निष्काशन गरिएको सेयरको कारोबार ओटीसी (Over the Counter) बजारमा कारोबार हुने व्यवस्था गर्ने । साथै, ओटीसी बजारलाई गतिशील बनाउन प्रविधिमैत्री बनाउने ।

- धितोपत्र बजार सञ्चालन नियमावली, २०६४ बमोजिम हुने गरी NEPSE मा रहेको नेपाल सरकार तथा नेपाल राष्ट्र बैंकको सेयर बिक्री गरी NEPSE को पुनर्संरचना गर्ने ।
- सेयर बजारलाई स्थायित्व दिन, दोस्रो बजार कारोवारमा हुने उत्तारचढाव (Volatility) लाई न्यूनीकरण गर्न तथा दीर्घकालीन लगानीलाई प्रोत्साहन गर्न दीर्घकालीन रुपमा सेयर धारण गरी बिक्री गर्दा लाग्ने पुँजीगत लाभ करमा सहुलियत दिने ।

## ६.३ पुँजी बजार र मुद्रा बजार सम्बन्धी अध्ययन उपसमितिको प्रतिवेदन, २०७६

वित्तीय प्रणालीका विभिन्न पक्षहरूमध्ये पुँजी बजार र मुद्रा बजार क्षेत्रसँग सम्बन्धित समस्या, समस्या सृजना हुनुका कारण, सम्बन्धित निकायबाट भइरहेका कामकारवाही र समाधानका लागि गर्नुपर्ने नीतिगत, संरचनागत र व्यवस्थापकीय लगायतका विषयमा सुझाव सहितको प्रतिवेदन पेश गर्न अर्थ समितिको वि.सं. २०७६ साउन २९ गतेको बैठकबाट प्रतिनिधि सभा नियमावली, २०७५ को नियम १८२ को उपनियम (१) बमोजिम माननीय राम कुमारी झाँक्रीको संयोजकत्वमा पुँजी बजार र मुद्रा बजार सम्बन्धी अध्ययन उपसमिति गठन भएको । उक्त समितिले अर्थ समितिमा बुझाएको प्रतिवेदनमा पुँजी बजार र मुद्रा बजारमा देखिएका कमजोरीहरू र त्यसको समधानका लागि चाल्नुपर्ने कदमहरू बारेमा विभिन्न सुझावहरू दिएको देखिन्छ । नेप्सेको संरचनात्मक सुधारका सम्बन्धमा समितिले दिएको मुख्य सुझावहरू देहायअनुसार रहेका छन्:

- NEPSE को संरचनात्मक सुधार गरी प्राविधिक, भौतिक, व्यवस्थापकीय, वित्तीय र मानव श्रोतको क्षमता विकास गर्दै नेप्सेलाई अन्तर्राष्ट्रियस्तरको स्टक एक्सचेञ्जको रुपमा विकास गर्न यथाशीघ्र पुँजी र प्रविधि सहितको विदेशी ख्यातिप्राप्त रणनीतिक साझेदार भित्रयाई NEPSE को स्वामित्व पुनर्संरचना गर्ने,
- NEPSE ले विभिन्न Parameters हरू बनाई Auto surveillance system को माध्यमबाट कारोबारको निगरानी गर्ने, प्रणालीमा तथ्याङ्क सुरक्षित गर्ने, कारोबार रद्द भएमा रद्द भएको पनि प्रणालीमा देखिने गराउने,
- तहकिकात (Investigation) लाई प्रभावकारी बनाउन जनशक्ति, कानून, पुर्वाधार, प्रविधि र प्रणालीको विकास गर्ने,
- Regulatory Jurisdiction भित्र आफनो क्षमता अभिबृद्धि गर्ने र यसका लागि नेप्सेमा Auto surveillance system जडान गरी लागू गर्ने,
- NEPSE Index लाई कारोबार पुँजी, क्षेत्रलगायतका आधारमा परिमार्जन गर्ने,
- भैतिक पूर्वाधार विकासका संरचना, जनशक्ति र प्राविधिक क्षमताका लागि स्रोत साधनको पर्याप्त व्यवस्थापन गरी अनुगमन तथा नियमन प्रणालीको सुदृढीकरण तथा क्षमता विस्तार गर्ने ।
- सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग को संरचनात्मक सुधार गरी दोस्रो बजार कारोबार लगायत केन्द्रीय निक्षेप सेवालाई थप व्यावसायिक एवं स्तरीय बनाउनुपर्ने,

- NEPSE को विद्युतीय कारोबार प्रणालीमा सम्बद्ध पक्षहरूको विश्वसनीयता बढाउन विद्युतीय कारोबार प्रणालीको अन्तर्राष्ट्रियस्तरका प्रणाली संपरीक्षकबाट अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्डअनुरुप प्रणाली संपरीक्षण (System Audit) गर्ने र अन्तर्राष्ट्रियस्तर निर्धारण संस्थाको प्रमाणपत्र (ISO Certification) प्राप्त गर्ने कार्य समपन्न गर्ने,
- NEPSE ले समेत अन्तर्राष्ट्रियस्तरमा प्रचलनमा रहेका औजारहरूको नेपालमा प्रवेश गराउनका लागि आवश्यक वातावरण सिर्जना गर्ने,
- हाल नेप्सेले ओभर द काउन्टर (OTC) कारोबार सञ्चालन गरीरहेकोमा त्यस्तो कारोबारलाई स्वचालित प्रविधियुक्त बनाई प्रभावकारी बनाउनुपर्ने ।

## ६.४ A Study on Restructuring of Nepal Stock Exchange Ltd, 2080

NEPSE बाट पुनर्संरचना सम्बन्धमा संवत् २०८० मा गराइएको अध्ययन "A Study on Restructuring of Nepal Stock Exchange Ltd, 2080" ले NEPSE मा औजारको विविधीकरण, पुँजी वृद्धि, व्यवस्थापनको पुनर्संरचना, स्वामित्वको पुनर्संरचना सम्बन्धमा विभिन्न सुझावहरू दिएको पाइन्छ । अध्ययन प्रतिवेदनका केही महत्त्वपूर्ण सुझावहरू देहायबमोजिम रहेका छन्:

- औजारको विविधीकरणअन्तर्गत डेरीभेटिभ बजार, इन्ट्राडे कारोबार, धितोपत्र दलाल व्यवसायीमार्फत् मार्जिन कारोबारको शुरुवात गर्ने ।
- धितोपत्र बजार सञ्चालन नियमावली, २०६४ अनुसार NEPSE को चुक्ता पुँजी शुरुवाती चरणमा ५० करोडले बृद्धि गर्ने र चरणबद्ध रुपमा क्रमशः ३ अर्ब पुऱ्याउनुपर्ने ।
- सार्वजनिक निष्कासनमार्फत् NEPSE को सेयर सर्वसाधारणमा जारी गर्ने, असल संस्थागत सुशासन भएका स्वदेशी कम्पनीलाई नेप्सेको सेयरमा सहभागी बनाउने।
- विदेशी स्टक एक्सचेञ्जलाई रणनीतिक साझेदारको रुपमा भित्र्याउने,

प्रतिवेदनले चुक्ता पुँजी ३ अर्ब पुऱ्याउँदा संस्थाको स्वामित्व देहायअनुसार हुने परिकल्पना गरेको छ।

| सि.नं. | स्वामित्व संस्था | स्वामित्व प्रतिशत |
|---|---|---|
| १. | नेपाल सरकार | १९.५५ |
| २. | नेपाल राष्ट्र बैंक | ४.८७ |
| ३. | राष्ट्रिय वाणिज्य बैंक लि. | २.०४ |
| ४. | कर्मचारी सञ्चय कोष | ३.३३ |
| ५. | लक्ष्मी बैंक लि. | १.६७ |
| ६. | प्रभु बैंक लि. | १.६७ |
| ७. | धितोपत्र व्यवसायी | ०.२० |
| ८. | सर्वसाधारण लगानीकर्ता र नेप्से कर्मचारी | १६.६७ |

| | | |
|---|---|---|
| ९. | रणनीतिक साझेदार | १५.०० |
| १०. | संस्थागत सुशासन भएका पब्लिक कम्पनी | ३५.०० |
| **जम्मा** | | १०० |

त्यस्तै अन्तर्राष्ट्रिय मान्यताअनुसार हाल NEPSE को सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग कम्पनी लि. मा रहेको आफनो सत प्रतिशत लगानीलाई विनिवेश गरी ५१ प्रतिशतमा ल्याउने ।

उपरोक्त प्रतिवेदन प्राप्त भएपश्चात् NEPSE को सञ्चालक समितिको मिति २०८०/०८/२८ को निर्णयबाट प्रतिवेदन कार्यान्वयन गर्ने सम्बन्धमा आर्थिक वर्ष२०८०/८१ भित्र NEPSE को प्राथमिक सेयर निष्कासन गर्ने गरी चक्ता पुँजी ३ (तीन) अर्ब पुऱ्याउने । उक्त पुँजीबाट ३० प्रतिशत सेयर कर्मचारीसहित सर्वसाधारणलाई र कुनै पनि एक संस्थालाई ५ प्रतिशतभन्दा बढी नहुने गरी ३० प्रतिशत वाणिज्य बैंक, विकास बैंक, पुनर्बीमा कम्पनी, जीवन तथा निर्जीवन बीमा कम्पनी र अन्य सरकारी स्वामित्वका संस्थानलाई प्रिमियम मूल्यमा सेयर जारी गर्ने । पुँजी, प्रविधि तथा व्यवस्थापकीय क्षमता भएको विदेशी स्टक एक्सचेञ्ज रणनीतिक साझेदारका रुपमा आउन सक्ने सम्भावनालाई दृष्टिगत गरी बढीमा १५ प्रतिशत सेयर प्रदान गर्नसक्ने व्यवस्था गर्ने । यसका लागि NEPSE को प्रबन्धपत्र तथा नियमावली संशोधनको तीन महले स्वीकृत गरी अर्थ मन्त्रालयमा पेश गर्ने निर्णय भएको देखिन्छ।

## ६.५ धितोपत्र बजार सञ्चालनको लागि एकभन्दा बढी संगठित संस्थालाई अनुमति दिन उपयुक्त हुने-नहुने सम्बन्धमा गरिएको अध्ययन प्रतिवेदन, २०८१

नेपाल सरकार, मन्त्रिपरिषद्को वि.सं. २०८० माघ ९ को निर्णयानुसार धितोपत्र बजार सञ्चालनको अनुमति दिन उपयुक्त हुने-नहुने सम्बन्धमा विस्तृत अध्ययन गरी नेपाल सरकारसमक्ष प्रतिवेदन पेश गर्न श्री चिन्तामणि शिवाकोटीको संयोजकत्वमा समिति गठन भएको । उक्त समितिले आफ्नो अध्ययन प्रतिवेदनमा NEPSE को पुनर्संरचना सम्बन्धमा देहायका सुझावहरू दिएको देखिन्छः—

- चुक्ता पुँजीका सम्बन्धमा - धितोपत्र सम्बन्धी कानुनले स्टक एक्सचेञ्जको लागि तोकेको न्यूनतम चुक्ता पुँजी रु.३ अर्ब NEPSE को हकमा समेत कायम गरेको हुनुपर्ने ।
- सेयर स्वामित्व सम्बन्धमा - जनसहभागिता, पारदर्शिता र जवाफदेहिताको लागि चुक्ता पुँजीको कम्तीमा ३० प्रतिशत सेयर सर्वसाधारण (कर्मचारी समेत) को लागि सार्वजनिक निष्कासन गरी सेयर संरचना परिवर्तन गर्ने ।
- सञ्चालक समितिका सम्बन्धमा - पुनर्संरचनापश्चात् NEPSE को प्रवन्ध-पत्र र नियमावलीमा आवश्यक संशोधन गरी NEPSE मा नेपाल राष्ट्र बैंकबाट एकजना र कम्तिमा एकजना महिला सहित कम्तिमा पाँच सदस्यीय सञ्चालक समिति रहनुपर्ने र स्वतन्त्र सञ्चालकहरूको बहुमत हुने व्यवस्था गर्ने ।
- कारोबार प्रणाली सम्बन्धमा - NEPSE को कारोबार प्रणाली र बैंक इन्टिग्रेसन सम्बन्धी कार्य शिघ्र सम्पन्न गर्ने । अन्तर्राष्ट्रियस्तरमा मान्यताप्राप्त कारोबार प्रणाली स्थापना गर्नुपर्ने । कारोबार

प्रणालीको अन्तर्राष्ट्रिय प्रणाली संपरीक्षक (System Auditor) बाट प्रणाली संपरीक्षण (System Audit) गराई कारोबार प्रणालीलाई विश्वसनीय र भरपर्दो बनाउने ।

- **सूचना प्रणाली सम्बन्धमा -** बजार अनुगमन र सुपरीवेक्षणको लागि सहज हुने, साइबर अपराधको न्यूनीकरण गर्ने, गुनासोहरूको अनलाइन व्यवस्थापन गर्नसक्ने, लगानीकर्ता शिक्षा तथा तालिम कार्यक्रममा सूचना प्रविधिको प्रयोग गर्न मिल्ने, बजार सम्बन्धी सूचना तथा जानकारीको केन्द्रीय व्यवस्थापन तथा सुरक्षा हुने विशेषता भएका अन्तर्राष्ट्रियस्तरमा मान्यता प्राप्त स्तरीय सूचना प्रविधि प्रणालीको स्थापना तथा विकास गर्ने ।
- **जनशक्ति सम्बन्धमा -** सूचना प्रविधि, कम्प्युटर साइन्स, तथ्याङ्कशास्त्र, बिज्ञानजस्ता विषयको शैक्षिक योग्यता भएका व्यक्तिलाई नियुक्तिमा प्राथमिकता पाउने खालको नीतिगत व्यवस्था गर्ने, कर्मचारीलाई कामसँग सम्बन्धित विषयमा निरन्तर तालिमहरूमा सहभागी गराई बजारको विस्तार, उपकरणको विविधता, बजार सम्बन्धी सूचना प्रविधिमा आएको परिवर्तन तथा संस्थाले प्रयोगमा ल्याएको सफ्टवेयर सञ्चालन गर्नसक्ने जनशक्तिको विकास गर्ने । बजारबाट गुणस्तरीय जनशक्ति प्राप्त गर्न NEPSE र सिडिएससीमा काम गर्ने कर्मचारीको लागि आकर्षक सेवा सुविधाको व्यवस्था गर्नुपर्ने ।
- **संस्थागत सुशासन तथा जोखिम व्यवस्थापन सम्बन्धमा -** असल संस्थागत सुशासनको अभ्यास स्थापित हुने र सम्भावित जोखिमलाई परास्त गर्नसक्ने व्यवस्थापकीय संरचना हुनुपर्ने । जोखिम व्यवस्थापनको लागि क्षेत्रगत रूपमा NEPSE को भगिनी संस्था (Sister Organization) समेत सञ्चालन गर्ने ।
- **भौतिक संरचना सम्बन्धमा -** NEPSE को हालको कार्यलय भवन धेरै पुरानो भइसकेकोले त्यसको उचित मर्मतसंभार र विस्तार गर्ने । सम्भव भएसम्म क्षेत्रफल थप गर्नुपर्ने ।
- **उपकरणको विविधता सम्बन्धमा -** अन्तर्राष्ट्रिय बजारमा उपलब्ध कर्मसियल पेपर, ट्रेजरी नोट, डेरिभेटिभ्स, फ्युचर र अप्सन मार्केट, स्वाप, डिपोजिटरी रिसिप्ट, एक्सचेञ्ज ट्रेडेड फण्ड, रियल स्टेट इनभेष्टमेन्ट ट्रष्टजस्ता उपकरणहरूको उपलब्धताको संरचना स्थापना गरी कारोबार गर्नसक्ने आवश्यक कार्यविधि बनाउने र उपकरणको विविधता ल्याई लगानीकर्ताहरूलाई धेरै भन्दा धेरै अवसरहरू उपलब्ध गराउने ।

## ६.६ उच्च स्तरीय आर्थिक सुधार सुझाव आयोगको प्रतिवेदन, २०८१

नेपाल सरकारको वि.सं. २०८१ असोज २१ को निर्णयानुसार श्री रामेश्वर खनालको संयोजकत्वमा उच्चस्तरीय आर्थिक सुधार सुझाव आयोग गठन भएको र उक्त आयोगले दिएका NEPSE सुधारसँग सम्बन्धित सुझावहरू देहायबमोजिम रहेको देखिन्छः

- धितोपत्र कारोबारको लागी धितोपत्र व्यावसायीमार्फत् मार्जिन कर्जा उपलब्ध हुने व्यवस्था गर्ने
- सरकारी ऋणपत्रको दोस्रो बजार कारोबार हुने व्यवस्था तुरुन्त शुरु गर्नुपर्ने,

- सरकारी संस्थानहरूलाई पब्लिक लिमिटेड कम्पनीमा परिवर्तन गरी निजी क्षेत्रलाई सेयर विक्री गर्ने । सरकारी संस्थानमा सरकारले ऋण लगानीको सट्टा ऋणपत्र जारी गरेर वित्तीय साधन परिचालन गर्ने ।
- नेपाल स्टक एक्सचेञ्जको पुनर्संरचना गरी पुँजी वृद्धि गर्नुका साथै निजी क्षेत्रलाई सेयर सहभागिता गराउने ।
- सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लिमिटेडको पुनर्संरचना गरी NEPSE का अतिरिक्त अन्य संस्थालाई पनि सेयर सहभागिता गराई पर्याप्त जनशक्ति सहित धितोपत्रको सुरक्षित डिपोजिटरी सेवा दिने व्यवस्था गर्ने ।
- सेयर कारोबारमा लाग्ने कारोबार शुल्क कम गर्ने ।
- वस्तु विनिमय बजार यथाशीघ्र सञ्चालनमा ल्याउने ।
- पब्लिक वेयर हाउजिङ्ग ऐन जारी गर्ने।

## ६.७ पुँजी बजारमा आम लगानीकर्ताको मनोबल बृद्धिका लागी चाल्नुपर्ने प्रणालीगत तथा प्रक्रियागत सुधार सम्बन्धी अध्ययन प्रतिवेदन, २०८२

पुँजी बजारमा विकसित बिसङ्गति तथा समस्याको अध्ययन गरी आम लगानीकर्ताको तत्काल मनोबल बृद्धिका लागि चाल्नुपर्ने प्रणालीगत तथा प्रक्रियागत सुधारका लागि सुझाव र ठोस कार्यान्वयन कार्ययोजना पेस गर्ने कार्यदेशसहित नेपाल सरकार (अर्थमन्त्रीस्तर) को वि.सं. २०८२ असोज ३ को निर्णयानुसार नेपाल धितोपत्र बोर्डका का.मु. कार्यकारी निर्देशक श्री रुपेश केसीको संयोजकत्वमा कार्यदल गठन भएको। उक्त कार्यदलले बजारको सुधार तथा लगानीकर्ताहरूको मनोबल बृद्धिका लागि NEPSE मा गर्नुपर्ने सुधारका सम्बन्धमा देहायका सुझावहरू दिएको देखिन्छ:

- NEPSE को पुनर्संरचना गर्न प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्कासन प्रक्रियामार्फत् पुँजी वृद्धि गर्ने।
- NEPSE मा रणनीतिक साझेदार भित्र्याउने ।
- NEPSE मा अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्डबमोजिमको कारोबार प्रणाली भित्र्याउने ।
- नेपालको धितोपत्र बजारमा Intraday, Short Selling, Equity Derivatives, Securities Lending and Borrowing भित्र्याउने आवश्यक नीतिगत, संस्थागत तथा प्रणालीगत व्यवस्था गर्ने ।
- सरकारी तथा संस्थागत ऋणपत्र कारोबार गर्ने समबन्धमा नीतिगत तथा प्रणालीगत व्यवस्था गर्ने।
- Free Float Shares को आधारमा नयाँ सूचकाङ्क विकास गरी त्यसलाई Benchmark सूचकाङ्कको रूपमा प्रयोग गर्ने र सोही आधारमा सर्किट ब्रेकरको नियम पुनरावलोकन गर्ने।
- NEPSE ले सूचीकृत कम्पनीहरूको वित्तीय सबलता, तरलता तथा संस्थागत सुशासनको अवस्थाका आधारमा गर्ने वर्गीकरण वस्तुनिष्ठ बनाउने तथा उक्त बर्गीकरण पश्चात जेड (Z) समूहमा पर्ने कम्पनीहरूको कारोबार गर्दा शतप्रतिशत नगद मार्जिन लिनुपर्ने व्यवस्था गर्ने।

- आवश्यक विनियम निर्माण र प्रणालीको विकास गरी SMEs Platform सञ्चालनमा ल्याउने।
- Settlemenet Gurantee Fund र Auction Market सञ्चालनमा ल्याउने।
- धितोपत्र कारोबार विनियमावलीमा रहेको Trade Management System (TMS) सम्बन्धी व्यवस्थामा सुधार गर्ने ।
- संगठित संस्थाहरूले जारी गर्ने हकप्रद सेयरको सम्बन्धमा Right Renounce Trading सम्बन्धी विनियम तयार गरी लागू गर्ने ।

माथि उल्लिखित भएका प्रतिवेदनले धितोपत्रको दोस्रो बजार सञ्चालनलाई सहज, विश्वसनीय तथा अन्तराष्ट्रियस्तरको बनाउन NEPSE र CDSC को पुनर्संरचना गर्ने सन्दर्भमा विभिन्न किसिमका सैद्धान्तिक सुझावहरू प्रदान गरेको देखिन्छ । **तर प्रतिवेदनले उक्त सुझावहरू कसरी कार्यान्वयन गर्ने, कार्यान्वयनको लागि के कस्तो कानुनी सुधार आवश्यक छ, समय सीमा के हुने जस्ता व्यवहारिक पक्षहरूलाई समेटेको देखिँदैन । फलस्वरूप प्रतिवेदनहरूले प्रदान गरेका अधिकांश सुझावहरू कार्यान्वयनमा आएको देखिँदैन ।**

परिच्छेद

७

# नेपाल स्टक एक्सचेञ्जको पुनर्संरचना सम्बन्धमा विश्लेषण

## ७.१ पृष्ठभूमि

NEPSE को पुनर्संरचना नेपाल सरकारको आर्थिक सुधार नीतिसँग जोडिएको छ। दीगो आर्थिक विकास, लगानीकर्ता संरक्षण, वित्तीय क्षेत्रको स्थायित्व र पारदर्शी बजार प्रवर्द्धन यी सबै राष्ट्रिय प्राथमिकताहरू हुन्। आधुनिक, प्रतिस्पर्धी र विश्वसनीय पुँजीबजार दीगो आर्थिक विकासको सम्वाहक हो । त्यसैले NEPSE लाई समय-सापेक्ष, उच्च प्रविधियुक्त, स्वायत्त र दक्ष संस्थामा रूपान्तरण गर्नु आजको आवश्यकता हो।

NEPSE पुनर्संरचना गर्ने विषय केवल संस्थागत सुधारको मुद्दा मात्र नभई पुँजीबजारलाई अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्ड अनुरूप बनाउने, लगानीकर्ताको हित सुरक्षित गर्ने, आर्थिक वृद्धिलाई सहयोग पुऱ्याउने र सबल वित्तीय प्रणालीतर्फ उन्मुख गराउने महत्त्वपूर्ण माध्यम समेत हो । यसर्थ लामो समयदेखि NEPSE को पुनर्संरचनालाई महत्त्वपूर्ण कार्यको रूपमा लिइएको छ ।

नेपालको पुँजीबजार विगत केही दशकयता क्रमिक रूपमा विकसित हुँदै आइरहेको छ। लगानीकर्ताको संख्या, कारोबार रकम, सूचना प्रविधिको प्रयोग, सूचीकृत कम्पनी तथा अन्य बजार सहभागीको संख्यामा क्रमिक वृद्धि भइरहेको देखिन्छ। आगामी दिनमा वित्तीय साक्षरतामा सुधार हुँदै जाँदा पुँजी बजार सेवाको माग पनि बढ्दै जाने निश्चित छ। बजार विस्तारको गति र स्वरूपलाई दृष्टिगत गर्दा NEPSE लाई साबिककै संरचनामा सञ्चालन गरेर भविष्यका अवसरहरू र चुनौतीको सामना गर्न कठिन हुनेछ। यसैले नेपालको पुँजी बजारलाई आधुनिक ढाँचामा रूपान्तरण गर्न NEPSE को पुनर्संरचना अपरिहार्य देखिन्छ।

परिच्छेद ४ (नेपाल स्टक एक्सचेञ्जको वर्तमान अवस्था) मा उल्लिखित नेप्सेको वर्तमान अवस्था तथा परिच्छेद ५ (स्टक एक्सचेञ्ज सञ्चालन सम्बन्धमा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास) मा उल्लिखित दोस्रो बजार सञ्चालन सम्बन्धमा अन्तर्राष्ट्रिय समुदायले अवलम्बन गरेका सिद्धान्त, कानुन, नीति/नियम, कार्यप्रक्रिया तथा प्रयोगमा ल्याएका नवीनतम प्रविधिहरूको विश्लेषण गर्दा NEPSE लाई अन्तर्राष्ट्रियस्तरको दोस्रो बजार सञ्चालकको रूपमा विकास गर्न देहायका क्षेत्रहरूमा उपयुक्त सम्बोधन गर्नुपर्ने आवश्यकता देखिन्छः

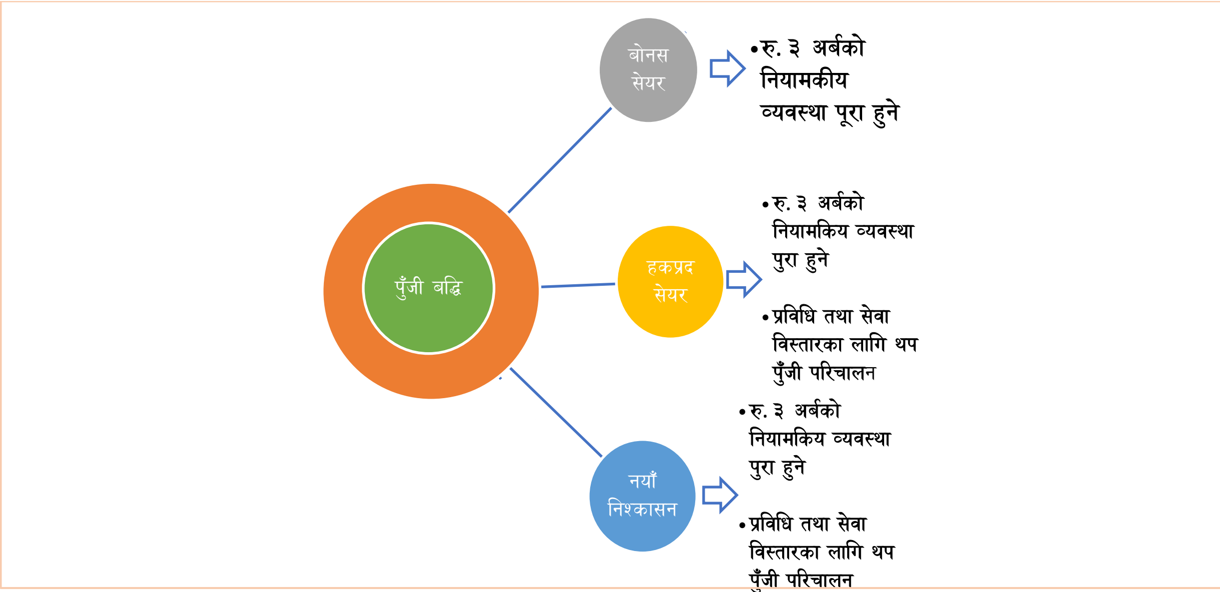
## ७.२ पुँजी तथा स्वामित्व संरचना

### ७.२.१ पुँजी

धितोपत्र बजार सञ्चालन नियमावली, २०६४ ले दोस्रो बजार सञ्चालकको निमित्त रु. ३ अर्बको चुक्ता पुँजी राख्नुपर्ने व्यवस्था गरेको छ। दोस्रो बजार सञ्चालक संस्थाले पुऱ्याउनुपर्ने सेवाको प्रकृति त्यस्ता सञ्चालकहरूलाई सेवा पुऱ्याउन चाहिने प्रविधिको प्रयोग साथै अन्य क्षेत्रमा गर्नुपर्ने लगानीको परिमाण आदिलाई मध्यनजर गरी नियामकीय निकायले दोस्रो बजार सञ्चालकको निमित्त रु.३ अर्बको चुक्ता पुँजी राख्नुपर्ने व्यवस्था गरेको पाइन्छ। NEPSE को सम्बन्धमा उक्त व्यवस्था धितोपत्र बजार सञ्चालन नियमावली, २०६४ ले उन्मुक्ति दिएको छ। तर यसबाट एउटा दोस्रो बजार सञ्चालकका रुपमा NEPSE

ले पुऱ्याउनुपर्ने सेवा तथा दायित्वमा कुनै सिमितता ल्याउने अवस्था देखिँदैन। अन्तर्राष्ट्रिय रुपमा प्रतिस्पर्धात्मक क्षमता बृद्धि गर्न NEPSE ले समेत विकसित/आधुनिक दोस्रो बजार सञ्चालकले पुऱ्याउनुपर्ने सम्पूर्ण सेवा सुविधा पुऱ्याउने दायित्व वहन गर्नुपर्ने हुन्छ। यसको लागि आगामी दिनहरूमा NEPSE ले आफ्ना प्रविधि, मानव संशाधन, भौतिक पुर्वाधार, अनुसन्धान तथा विकास, सेवा विस्तार, सेवासँग सम्बन्धित सहायक संस्थाहरूको स्थापना तथा विकास आदिमा निरन्तर रुपमा उल्लेख्य लगानी गर्नुपर्ने देखिन्छ। NEPSE को हालको वित्तीय विवरणअनुसार केवल रु.१ अर्बको मात्र पुंजी लगानी भएको देखिन्छ। यो पुंजी आगामी दिनहरूमा NEPSE लाई आफ्नो उद्देश्यमा अघि बढ्न पर्याप्त देखिँदैन। अतः यसमा समसामयिक रुपले बृद्धि गर्नु जरुरी देखिन्छ।

पुँजी बृद्धि गर्ने सम्बन्धमा NEPSE को लागि निम्न तीन विकल्पहरू उपलब्ध देखिन्छन्:-




## विकल्प नं. १: बोनस सेयर जारी गर्ने

पुँजी वृद्धिको विभिन्न विकल्पहरू मध्ये संस्थासँग जगेडा रहेको अवितरित मुनाफालाई बोनस सेयर जारी गरी पुँजीकरण गर्नु सबैभन्दा सरल विकल्प मानिन्छ। NEPSE को आर्थिक वर्ष २०८१/८२ को वित्तीय विवरणमा रु. २ अर्ब १७ करोड संचित मुनाफा र रु. १ अर्ब ९५ करोडको जगेडा कोष गरी जम्मा रु. ४ अर्ब १२ करोडको सञ्चित कोष रहेको देखिन्छ। धितोपत्र बजार सञ्चालन नियमावली, २०६४ ले दोस्रो बजार सञ्चालकको निमित्त रु.३ अर्बको पुँजी राख्नुपर्ने व्यवस्था राखेको सन्दर्भमा NEPSE ले समेत आफ्नो सञ्चिति कोषलाई बोनस सेयर जारी गर्न उपयोग गरेको खण्डमा उक्त नियमावली अनुसारको रु.३ अर्बको पुँजीको प्रावधान सहजताका साथ पूरा गर्नसक्ने देखिन्छ। बोनस सेयर जारी गरी पुँजी वृद्धि गर्नुपूर्व रणनीतिक साझेदारका सम्बन्धमा स्पष्ट हुन जरुरी देखिन्छ ।

प्रस्तुत विकल्पबाट विद्यमान सेयरधनीहरूले थप रकम लगानी नगरी सहजताका साथ पुँजी वृद्धि गर्न सकिने अवस्था रहन्छ भने संस्थाको सेवा विस्तार गर्न आवश्यक पर्ने थप रकम परिचालन भने हुँदैन।

यस विकल्पको कार्यान्वयन कार्ययोजना देहायबमोजिम रहेको छः

| क्र.सं. | कार्य | क्रियाकलाप | जिम्मेवारी | सान्दर्भिक कानुन | समय सीमा |
|---|---|---|---|---|---|
| १. | बोनस सेयर जारी गर्ने | सञ्चालक समितको निर्णय | NEPSE सञ्चालक समिति | कम्पनी ऐन, २०६३<br>धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ | सञ्चालक समितिले निर्णय गरेपश्चात् **तीन महिना** |
| | | अर्थ मन्त्रालयको सहमति | अर्थ मन्त्रालय | | |
| | | साधारण सभाबाट पारित | साधारण सभा | | |

## विकल्प नं. २: हकप्रद सेयर जारी गर्ने

पुँजी वृद्धिको अर्को विकल्प संस्थालाई चाहिने पुँजी रकम बराबर हकप्रद सेयर जारी गरी पुँजी जुटाउनु रहेको छ । यसका लागि विद्यमान सेयरधनीहरूले संस्थालाई आवश्यक पर्ने पुँजी बराबरको रकम आ-आफ्नो स्वामित्व अनुपात अनुरूप संस्थामा थप लगानी गर्नुपर्ने हुन्छ ।

प्रस्तुत विकल्पबाट संस्थाको सेवा विस्तार गर्न आवश्यक पर्ने **थप रकम परिचालन हुने** अवस्था रहन्छ भने अर्कोतर्फ विद्यमान सेयरधनीहरूले थप रकम लगानी गर्न नचाहने सम्भावना समेत रहन्छ। यस विकल्पको कार्यान्वयन कार्ययोजना देहायबमोजिम रहेको छः

| क्र.सं. | कार्य | क्रियाकलाप | जिम्मेवारी | सान्दर्भिक कानुन | समय सीमा |
|---|---|---|---|---|---|
| १. | हकप्रद सेयर जारी गर्ने | सञ्चालक समितको निर्णय | NEPSE सञ्चालक समिति | कम्पनी ऐन, २०६३<br>धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ | सञ्चालक समितिले निर्णय गरेपश्चात् **तीन महिना** |
| | | अर्थ मन्त्रालयको सहमति | अर्थ मन्त्रालय | | |
| | | साधारण सभाबाट पारित | साधारण सभा | | |
| | | हकप्रद सेयरको निश्कासन | NEPSE सञ्चालक समिति | | |

## विकल्प नं. ३: थप नयाँ सेयर जारी गर्ने

पुँजी वृद्धिको अर्को विकल्प संस्थालाई चाहिने पुँजी रकम बराबर थप नयाँ सेयर जारी गरी पुँजी जुटाउनु रहेको छ । यसका लागि संस्थालाई आवश्यक पर्ने पुँजी बराबरको रकम नयाँ लगानीकर्ताहरूलाई थप सेयर जारी गरी जुटाउनुपर्ने हुन्छ।

प्रस्तुत विकल्पबाट संस्थाको सेवा विस्तार गर्न आवश्यक पर्ने थप रकम प्रिमियम सहित परिचालन हुनुका साथै यसबाट संस्थामा नयाँ लगानीकर्ताहरू (रणनीतिक साझेदार, संगठित संस्था, सर्वसाधारण) भित्रिने अवस्था रहन्छ भने अर्कोतर्फ यसबाट विद्यमान स्वामित्व संरचनामा समेत परिवर्तन हुन्छ ।

यस विकल्पको कार्यान्वयन कार्ययोजना देहायबमोजिम रहेको छः

| क्र.सं. | कार्य | क्रियाकलाप | जिम्मेवारी | सान्दर्भिक कानुन | समय सीमा |
|---|---|---|---|---|---|
| १. | नयाँ सेयर जारी गर्ने | सञ्चालक समितको निर्णय | NEPSE सञ्चालक समिति | कम्पनी ऐन, २०६३<br>धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३<br>सार्वजनिक खरिद ऐन, २०६३<br>सार्वजनिक प्रतिष्ठान (सरकारी लगानी) व्यवस्थापन ऐन, २०५० | सञ्चालक समितिले निर्णय गरेपश्चात् दुई वर्ष |
| | | अर्थ मन्त्रालय/SEBON को सहमति | अर्थ मन्त्रालय/SEBON | | |
| | | साधारण सभाबाट पारित | साधारण सभा | | |
| | | सेयर मूल्याङ्कन लेखा परीक्षण (DDA) | NEPSE सञ्चालक समिति | | |
| | | नयाँ सेयरको निश्कासन | NEPSE सञ्चालक समिति | | |

## ७.२.२ स्वामित्व संरचना

हाल NEPSE मा ५८.६६ प्रतिशत हिस्सा नेपाल सरकारको रहेको छ । त्यसैगरी राष्ट्रिय वाणिज्य बैंक, कर्मचारी सञ्चय कोष र नेपाल राष्ट्र बैंकको हिस्सा क्रमशः ११.२३ प्रतिशत, १०.०० प्रतिशत, ९.५० प्रतिशत रहेको छ भने निजी क्षेत्रबाट प्रभु बैंक लिमिटेड तथा लक्ष्मी सनराइज बैंक लिमिटेड प्रत्येकको ५ प्रतिशत र अन्य समूह (धितोपत्र दलाल, मर्चेन्ट बैङ्कर लगायत) को ०.६१ प्रतिशत हिस्सा रहेको छ । उपरोक्त संरचनाअनुसार सबैभन्दा ठूलो हिस्सा नेपाल सरकारको र क्रमशः दोस्रो, तेस्रो, चौथो हिस्सा पनि सरकारी स्वामित्वकै निकाय रहेबाट यसलाई सरकारी स्वामित्वको कम्पनी मानिन्छ । सरकारी स्वामित्व भएका संस्थामा आफ्नै किसिमको सबल तथा दुर्बल पक्षहरू निहित हुन्छन्।

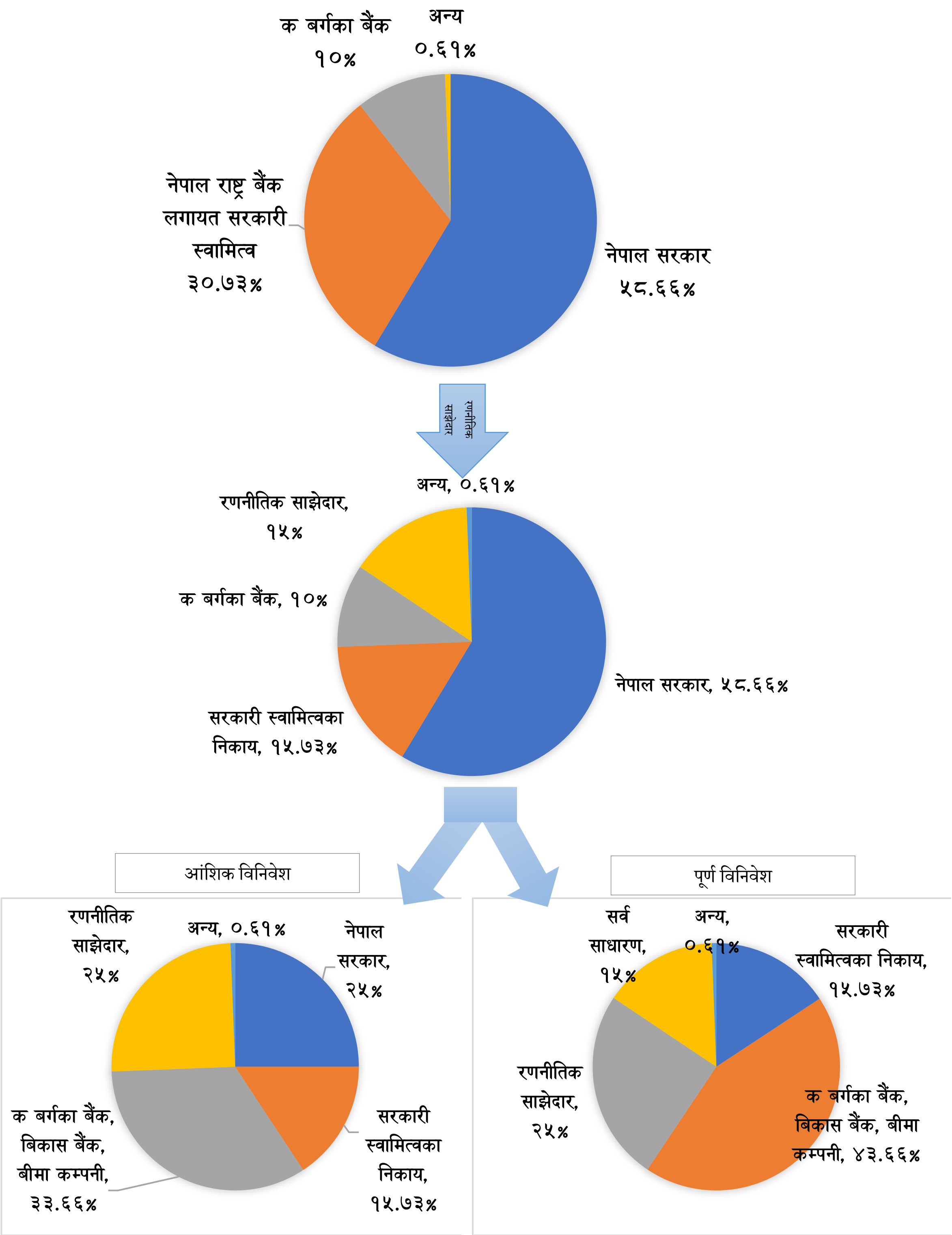
सबल पक्षतर्फ हेर्दा सरकारी स्वामित्वप्रति सर्वसाधारणको भरोसा, खर्चमा मितव्ययिता, सरकारलाई उच्च प्रतिफल; संवैधानिक निकायहरूको दरिलो आधार; संसदीय समिति, सार्वजनिक खरिद अनुगमन कार्यालय, अर्थ मन्त्रालयजस्ता निकायहरूको सुपरीवेक्षणजस्ता विषयहरू देखिन्छन् ।

तर अनुमति दिने नियामक निकाय नेपाल धितोपत्र बोर्डले लागू गरेका कानुनी व्यवस्थाहरूको अतिरिक्त सरकारी निकायको अधिकांश स्वामित्व रहेका कारण सरकारका नीतिनिर्देशन बाध्यात्मक रूपमा पालना गर्नुपर्ने अवस्थाले कार्यसञ्चालनमा द्विविधा आउन सक्ने देखिन्छ । धितोपत्र बजारको नियामक निकायको रुपमा रहेको नेपाल धितोपत्र बोर्डमा नेपाल सरकार र नेपाल राष्ट्र बैंकको प्रतिनिधित्व तथा बजार सञ्चालकको रुपमा रहेको NEPSE मा पनि नेपाल सरकार र नेपाल राष्ट्र बैंकको स्वामित्व एवम् प्रतिनिधित्व हुँदा यसले स्वार्थको द्वन्द्वका साथै नियामकीय दोहोरोपना सिर्जना हुन जाने हुन्छ जुन अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्यास अनुरुप उपयुक्त हुने देखिँदैन। यसबाट नेपाल धितोपत्र बोर्डको नियमनकारी भूमिका समेत सङ्कुचन हुन जाने देखिन्छ। समय समयमा नेपाल धितोपत्र बोर्ड र NEPSE मा सञ्चालन तथा नियमनको क्रममा विभिन्न कठिनाइ उत्पन्न भएका उदाहरणहरू समेत भेटिएका छन् । सञ्चालक समितिमा कर्मचारीतन्त्रको अत्यधिक उपस्थितिले निर्णय प्रक्रियामा ढिलाई, पेशागत दक्षता भएको विषयविज्ञलाई राजनीतिक नियुक्तिमा हुने सीमितताबाट प्रतिस्थापन हुने अवस्थाले NEPSE को व्यवसायिकता तथा स्वायत्ततामाथि नै असर पुग्नसक्ने देखिन्छ । यसकारण NEPSE को सेवा, सुविधा तथा आधुनिक उपकरणको प्रयोग हुन नसकी पुँजी बजारको अपेक्षाकृत विकास हुन सकेको देखिँदैन।

नेपाल सरकारले पछिल्ला समयमा यस किसिमका सार्वजनिक संस्थामा रहेको सरकारी लगानीलाई क्रमशः विनिवेश गर्दै जाने नीति लिएको सन्दर्भमा NEPSE मा रहेको सरकारी लगानी समेतलाई कालान्तरमा विनिवेश गर्दै लैजानुपर्ने हुन्छ। त्यसर्थ स्वामित्व संरचनाको कारणले हुने यी अवगुणहरूलाई प्रतिस्थापन गर्न वर्तमानको स्वामित्व संरचनामा चरणबद्ध रुपमा परिवर्तन गर्दै लैजानु उपयुक्त हुने देखिन्छ।

NEPSE को स्वामित्व संरचनालाई समसामयिक रुपमा परिवर्तन गर्ने सम्भावित विकल्पहरू देहायबमोजिम रहेका छन्:

## स्वामित्व संरचना परिवर्तनका संभावित विकल्पहरू



## विकल्प नं. १: रणनीतिक साझेदारको प्रवेश

कुनै पनि संस्थाको विद्यमान स्वामित्व संरचनामा परिवर्तन गर्ने एउटा महत्त्वपूर्ण विधि स्वामित्व संरचनामा नयाँ रणनीतिक साझेदारको प्रवेशलाई मानिन्छ। आगामी दिनमा NEPSE को प्रतिस्पर्धात्मक क्षमता वृद्धि गरी लगानीकर्ताहरूले अपेक्षा गरे बमोजिमको विकसित/आधुनिक दोस्रो बजार सञ्चालकले प्रदान गरी रहेका आधुनिक सेवा सुविधाहरू विस्तार गर्न ठूलो प्राविधिक, व्यवस्थापकीय ज्ञान आवश्यक पर्ने हुन्छ । यस अवस्थामा NEPSE ले समेत आफूमा भएको Knowledge/Technology/Managerial/Risk/ Instrumental diversification Gap पूरा गर्न कुनै अर्को सबल पक्षको सहायता लिनुपर्ने देखिन्छ । अतः NEPSE मा भएको GAP पूरा गर्ने एउटा महत्त्वपूर्ण माध्यम रणनीतिक साझेदारको प्रवेश पनि हो।

**रणनीतिक साझेदारको प्रवेश**

### सबल पक्ष

- पुँजी, प्रविधि, व्यवस्थापकीय क्षमता र विशेषज्ञता भित्रिने
- स्वामित्वमा विविधीकरण
- व्यवसयिकता तथा स्वायत्ततामा अभिवृद्धि
- संस्थागत सुशासन सम्बन्धी अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्यासको प्रयोग
- नयाँ वित्तीय औजार तथा सेवाहरूले प्रवेश पाउने
- प्रभावकारी कार्य संचालन
- अन्तर्राष्ट्रियस्तरका सुपरीवेक्षण प्रविधिहरूको प्रयोग बढ्ने
- जोखिम व्यवस्थापन सुदृढ हुने
- सक्षम र योग्य जनशक्तिको प्रवेश हुने

### दुर्बल पक्ष

- विद्यमान सेयरधनीसँग असमझदारी उत्पन्न भई कार्यसञ्चालनमा असर पर्न सक्ने
- रणनीतिक साझेदारहरू माथिको निर्भरता बढ्ने
- स्वदेशी तथ्याङ्कको गोपनियता कमजोर हुने
- निरन्तर रुपमा उच्च प्रतिफल प्रदान गरिरहेको संस्थाको प्रतिफल बाहिरिने

### अवसर

- विश्वव्यापी वित्तीय सञ्जालमा एकीकृत हुने बाटो खुल्ने
- अन्तर्राष्ट्रिय लगानीकर्ताहरूमा विश्वसनीयता र आकर्षण बढ्ने
- लगानीकर्नताहरुलाई नवीनतम औजार र बजार सेवाको उपलब्धता
- संस्था र बजारको सुशासनमा वृद्धि
- अत्याधुनिक सुपरिवेक्षणबाट बजारको विकृति न्युनीकरण
- समग्र पुँजी बजार प्रणालीमा सुधार
- कर्मचारीको मनोबल बढ्ने

### जोखिम

- परिवर्तन प्रति प्रतिरोध
- उद्देश्य अनुरुपको उपलब्धि प्राप्त नहुने
- कार्यसंचालनमा व्यवधान
- साझेदारी असफल/ साझेदारको कमजोर प्रदर्शन
- निजीकरणको आलोचना हुन सक्ने
- सक्रमणकाल लम्बिएर बजारप्रतिको विश्वासमा ह्रास आउन सक्ने

रणनीतिक साझेदारहरूबाट पुँजी, प्रविधि, व्यवस्थापकीय क्षमता र विशेषज्ञता भित्रिने अवसर रहन्छ। स्वामित्वमा विविधीकरण आई संस्थागत सुशासन सम्बन्धी अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्यासको प्रयोग बढ्ने, नयाँ वित्तीय औजारहरूले प्रवेश पाउने, सञ्चालन दक्षतामा अभिवृद्धि हुने, जोखिम व्यवस्थापन सुदृढ हुने, अन्तर्राष्ट्रियस्तरका सुपरीवेक्षण प्रविधि (SupTech) हरूको प्रयोग बढ्ने सम्भावना रहन्छ भने अर्कोतर्फ नेपालको धितोपत्र बजारमा दोस्रो बजार सञ्चालकको रुपमा विगत पाँच दशकदेखि कार्य गर्दै आएको NEPSE ले आफैमा दोस्रो बजार सञ्चालनमा विशेषज्ञता हासिल गरिसकेको सन्दर्भमा स्वदेशी बजारमा

NEPSE भन्दा बढी ज्ञान तथा क्षमता भएको दोस्रो बजार सञ्चालकको उपलब्धताको सम्भावना न्यून रहन्छ । यस्तो अवस्थामा NEPSE मा विदेशी रणनीतिक साझेदारको प्रवेश हुने सम्भावना प्रवल छ। विदेशी रणनीतिक साझेदारको प्रवेशले स्थानीय साझेदारसँग असमझदारी उत्पन्न हुन सक्ने, संस्थामा रणनीतिक साझेदारहरू माथिको निर्भरता बढ्ने, स्वदेशी तथ्याङ्को गोपनियता कमजोर हुने, निरन्तर रुपमा उच्च प्रतिफल प्रदान गरिरहेको संस्थाको प्रतिफल विदेशिने, उद्देश्य अनुरुपको उपलब्धि प्राप्त नहुने जोखिम रहन्छ। यस विकल्पको कार्यान्वयन कार्ययोजना देहायबमोजिम रहेको छः

| क्र.सं. | कार्य | क्रियाकलाप | जिम्मेवारी | सान्दर्भिक कानुन | समय सीमा |
|---|---|---|---|---|---|
| १. | रणनीतिक साझेदारको प्रवेश | सञ्चालक समितको निर्णय | NEPSE सञ्चालक समिति | कम्पनी ऐन, २०६३<br>विदेशी लगानी तथा प्रविधि हस्तान्तरण ऐन, २०७५<br>धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३<br>सार्वजनिक प्रतिष्ठान (सरकारी लगानी) व्यवस्थापन ऐन, २०५०<br>सार्वजनिक खरिद ऐन, २०६३ | सञ्चालक समितिले निर्णय गरेपश्चात् दुई वर्ष |
| | | अर्थ मन्त्रालय/SEBON को सहमति | अर्थ मन्त्रालय/ SEBON | | |
| | | साधारण सभाबाट पारित | साधारण सभा | | |
| | | सेयर मूल्याङ्कन लेखा परीक्षण (DDA) | NEPSE व्यवस्थापन | | |
| | | रणनीतिक साझेदारको छनौट र सम्झौता | NEPSE सञ्चालक समिति/व्यवस्थापन | | |

## विकल्प नं. २ः विद्यमान स्वामित्वको विनिवेश

कुनै पनि संस्थाको स्वामित्व संरचनामा परिवर्तन गर्ने अर्को एउटा महत्त्वपूर्ण विधि विद्यमान स्वामित्वको विनिवेश गरी नयाँ स्वामित्वलाई भित्र्याउने पनि हो। यसको लागि वर्तमान सेयरधनीहरूले आफ्नो स्वामित्वको सेयर वर्तमान सेयरधनीबाहेकका अन्यलाई बिक्री गर्नुपर्ने हुन्छ। NEPSE को सन्दर्भमा यस किसिमको विनिवेश सरकार वा सरकारी स्वामित्वम रहेका निकायहरूबाट आंशिक वा पूर्ण रूपमा हुनसक्ने देखिन्छ ।

**आंशिक विनिवेश**

**सबल पक्ष**

- खर्चमा मितव्ययिता
- सरकारी निकायहरूको दरिलो आधार
- नयाँ ज्ञान र सोचको प्रवाह
- स्वामित्व आधारमा व्यापकता
- सार्वजनिक संलग्नता र जनविश्वास
- चरणबद्ध र नियन्त्रित कार्यान्वयन र समायोजन
- संस्थागत सुशासनमा सुधार
- सरकारलाई प्रतिफलको निरन्तरता
- व्यवस्थापन दक्षतामा वृद्धि
- राज्यको वित्तीय बोझ घट्ने

**दुर्बल पक्ष**

- प्रशासनिक जटिलता कायमै रहने
- सामाजिक उद्देश्य र नाफामुखी सोचबीच टकराव हुने
- प्रक्रियामुखी प्रवृति कायमै रहने
- कर्मचारी भर्नामा ढिलाई
- पूर्ण लाभ प्राप्त गर्न लामो समय लाग्ने
- मिश्रित स्वामित्वले निर्णय प्रक्रियालाई जटिल बनाउने
- निरन्तर रुपमा उच्च प्रतिफल प्रदान गरिरहेको संस्थाको प्रतिफल बाहिरिने

**अवसर**

- स्टक एक्सचेन्जको स्वामित्व विविधिकरण हुने
- नवीन प्रविधि र ज्ञानको प्रवेश
- सेवाको गुणस्तरमा सुधार
- लगानीकर्नताहरुलाई नवीनतम औजार र बजार सेवाको उपलब्धता
- अत्याधुनिक सुपरिवेक्षण प्रविधिको प्रयोगबाट बजारको विकृति न्युनीकरण र बजार प्रणालीमा सुधार
- संस्था र बजारको सुशासनमा वृद्धि
- संस्थाको कार्यकुशलतामा अभिवृद्धि

**जोखिम**

- सरकारको नियन्त्रणमा कमी हुने
- आन्तरिक सुचना तथा तथ्यांकको दुरुपयोगको सम्भावना
- सरकारको सार्वजनिक हितको उद्देश्य प्रभावित हुने
- निजिकरणकोआलोचना हुन सक्ने
- अपेक्षित सुधार नभई सेयरधनी बीचमा द्वन्द हुनसक्ने
- अत्याधुनिक प्रविधि भित्र्याउने सन्दर्भमा निर्णय प्रक्रियामा ढिलाई हुन सक्ने
- सक्रमणकाल लम्बिएर बजारप्रतिको विश्वासमा ह्रास आउन सक्ने

यस प्रक्रियाबाट NEPSE मा नयाँ सेयरधनीको प्रवेश र सो सँगै स्वामित्व विविधीकरण हुनुका साथै सञ्चालक समितिको संरचनामा हुनसक्ने परिवर्तनले संस्थाभित्र नयाँ ज्ञान र सोचको प्रवाह हुन सक्छ । यसबाट नवीन प्रविधिको प्रवेश, अन्तरार्ष्ट्रियस्तरमा प्रयोग भइरहेको उपकरण र सेवाको उपलब्धता, सेवाको गुणस्तरमा सुधार, NEPSE र धितोपत्र बजारको सुशासनमा बृद्धि तथा संस्थाको कार्यकुशलतामा अभिबृद्धि हुने अवसर मिल्नुका साथै अत्याधुनिक सुपरिवेक्षण प्रविधिको प्रयोगबाट बजारको विकृति न्यूनीकरण गर्न सहयोग पुग्ने देखिन्छ । त्यसैगरी यसबाट सरकारी स्वामित्व उल्लेख्य रूपमा घट्न गएमा अत्यधिक सरकारी स्वामित्वका कारण सिर्जना हुनसक्ने कमीकमजोरीहरू न्यूनीकरण हुने हुन्छ । अर्कोतर्फ निजी क्षेत्र बढी नाफामुखी हुने सन्दर्भमा कानुनले केही नियामकीय जिम्मेवारी समेत प्रदान गरेको NEPSE मा सरकारी स्वामित्व न्यूनीकरणबाट स्वनियमन कमजोर भई बजार विकृतिहरू बढ्न सक्ने देखिन्छ ।त्यस्तै नेपाल सरकारले NEPSE बाट निरन्तर रुपमा प्रतिफल पाइरहेकोमा उक्त प्रतिफलबाट बञ्चित हुने अवस्था देखिन्छ । तथापि NEPSE को पुनर्संरचनापश्चात् यसको कार्यसंचालनमा सुधार, नयाँ उपकरण तथा सेवाको विस्तारसँगै सरकारको राजस्वमा बृद्धि हुने अवसर भने रहन्छ ।

NEPSE मा रहेको सरकारी स्वामित्व पूर्ण रूपमा विनिवेश हुँदा यसमा नयाँ ज्ञान र सोचको प्रवाह हुने; थप पुँजी र व्यवस्थापकीय कौशल प्राप्त हुने; निर्णय प्रक्रिया छिटो, परिणाममुखी र व्यवसायिक हुने तथा राजनीतिक हस्तक्षेपको अन्त्य हुने देखिन्छ । यसबाट प्रविधिमा आधुनिकीकरण भई नयाँ उपकरण र सेवाहरुको प्रवेश गराउन तथा सूचना प्रविधिसँग सम्बन्धित योग्य जनशक्ति भित्र्याउन सहज हुने देखिन्छ। समग्रमा अत्याधुनिक प्रविधिको प्रयोगबाट सुपरिवेक्षण प्रभावकारी हुने, नयाँ लगानीकर्ताको प्रवेश हुने तथा अन्तर्राष्ट्रिय लगानी आकर्षण हुने जस्ता अवसर प्राप्त भई दीर्घकालिन पुँजी परिचालनमा हुने अभिवृद्धिमार्फत् आर्थिक बृद्धिमा टेवा पुग्ने देखिन्छ । अर्कोतर्फ सरकारी स्वामित्व पूर्ण रुपमा विनिवेश हुँदा सरकारी स्वामित्व नियन्त्रण पूर्ण रूपमा गुम्न गई आन्तरिक सूचना तथा तथ्याङ्कको दुरुपयोग हुनसक्ने, सार्वजनिक हितको उद्देश्य प्रभावित हुने, अपेक्षित सुधार हुन नसकेमा सेयरधनीहरू बीचमा द्वन्द बढ्न गई बजारप्रतिको विश्वासमा ह्रास आउने, नाफामुखी प्रवृत्ति हावी भई NEPSE को स्वनियमनको जिम्मेवारी कमजोर हुने तथा निरन्तर रूपमा उच्च प्रतिफल प्रदान गरिरहेको संस्थाको प्रतिफल पूर्ण रूपमा बाहिरिने जोखिम रहने देखिन्छ ।

यस विकल्पको कार्यान्वयन कार्ययोजना देहायबमोजिम रहेको छः

| क्र.सं. | कार्य | क्रियाकलाप | जिम्मेवारी | सान्दर्भिक कानुन | समय सीमा |
|---|---|---|---|---|---|
| १. | विद्यमान स्वामित्वको विनिवेश | सम्बन्धित सेयरधनी निकायको निर्णय | सम्बन्धित सेयरधनी निकाय | कम्पनी ऐन, २०६३<br>विदेशी लगानी तथा प्रविधि हस्तान्तरण ऐन, २०७५<br>सार्वजनिक प्रतिष्ठान (सरकारी लगानी) व्यवस्थापन ऐन, २०५०<br>सार्वजनिक खरिद ऐन, २०६३<br>सम्बन्धित सेयरधनी निकायका विनिवेशसँग सम्बन्धित कानुनहरू | निकायले निर्णय गरेपश्चात् **तत्काल** |

## ७.३ सञ्चालक समितिको संरचना

हाल NEPSE को सञ्चालक समितिमा नेपाल सरकारबाट नियुक्त हुने अध्यक्ष, प्रमुख कार्यकारी अधिकृत, स्वतन्त्र (विज्ञ) सञ्चालकसहित अर्थ मन्त्रालयबाट एक जना प्रतिनिधि, नेपाल राष्ट्र बैंकबाट दुई जना र राष्ट्रिय वाणिज्य बैंकबाट एक जना प्रतिनिधि गरी जम्मा ७ जना सञ्चालकहरू रहने व्यवस्था छ । उपरोक्त संरचनामा अधिकांश सञ्चालकहरू नेपाल सरकार वा नेपाल सरकारअन्तर्गतका निकायहरूबाट प्रतिनिधित्व हुने गरेको देखिन्छ ।

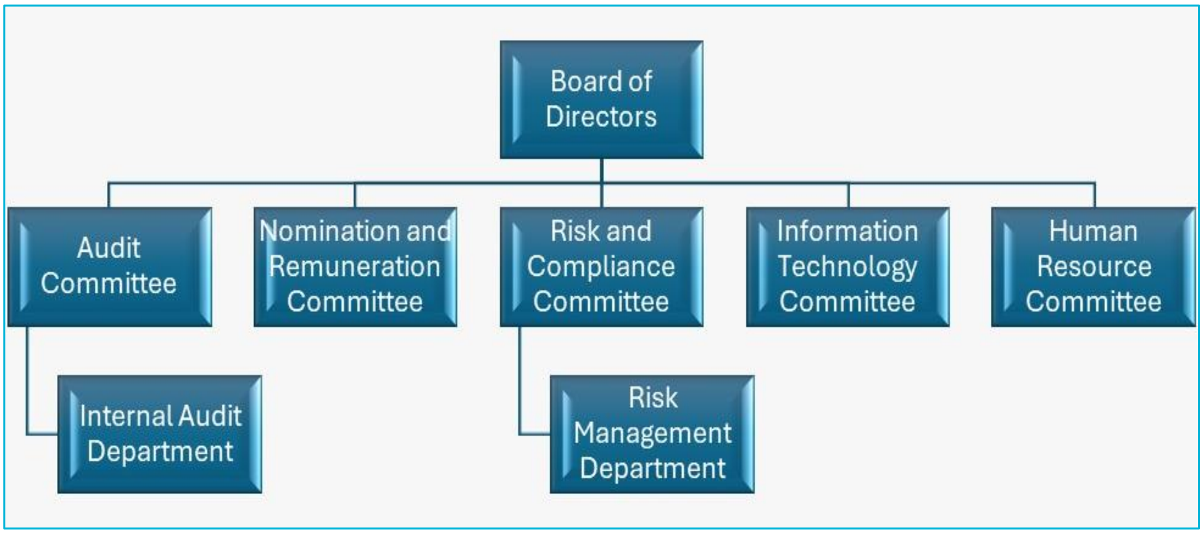
अधिकांश सञ्चालकहरू सरकारी निकायबाट प्रतिनिधित्व हुँदा प्रतिनिधिसँगै सरकारको कार्यशैली समेत NEPSE मा भित्रिने अवस्था देखिन्छ । त्यसैगरी सरकारी निकायबाट प्रतिनिधित्व हुँदा ती निकायहरूका कर्मचारीहरूको फेरबदलसँगै सञ्चालक सदस्यहरू पनि परिवर्तन हुने साथै त्यस्ता सञ्चालक सदस्यहरू आफू कार्यरत निकायको कार्यसम्पादनमा समेत व्यस्त रहनुपर्ने बाध्यताले NEPSE को निर्णय प्रक्रियामा पर्याप्त समय प्रदान गर्न नसक्ने देखिन्छ । यसबाट नीति निर्माण, निर्णय तथा सञ्चालन प्रक्रियामा विलम्ब तथा व्यवसायिकताको कमी हुनसक्ने देखिन्छ । नियामकीय निकायहरूसँगको संस्थागत विमति तथा निकायगत नेतृत्वमा रहेका व्यक्तिहरूबीचको व्यक्तिगत टकराबले बेलाबखत NEPSE मा सहजरूपमा निर्णय र कार्यसम्पादन हुन नसकेको अवस्थाहरू समेत देखा परेका छन् । नियामकीय निकाय (Regulator) र बजार सञ्चालक (Regulatee) दुवै निकायको कार्यकारी प्रमुख एउटै निकाय (मन्त्रिपरिषद) बाट नियुक्त गर्ने अभ्यास साथै नियामक र बजार सञ्चालक दुवैको सञ्चालक समितिमा नेपाल सरकार र नेपाल राष्ट्र बैंकको उपस्थिति मिल्दो देखिँदैन । तीव्र गतिको चलायमान आर्थिक वातावरणमा यस किसिमको नियामकीय संरचनाले NEPSE लाई स्रोतको दक्ष परिचालन गरी न्यून लागतमा प्रतिस्पर्धी सेवा प्रदान गर्दै उच्चतम प्रतिफल हासिल गर्ने दिशामा अगाडि बढ्न अनुकूल हुने देखिँदैन ।

अतः अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्यास समेतलाई मध्यनजर गर्दा सञ्चालक समितिको संरचनामा स्वतन्त्र विज्ञ सञ्चालकहरूको बाहुल्यता रहने गरी योग्यता (शैक्षिक योग्यता, अनुभव, विज्ञता आदि) तथा नियुक्ति प्रक्रिया निर्धारण गरेर सञ्चालक समितिको पुनर्संरचना गर्न आवश्यक देखिन्छ। यसको लागि अन्तर्राष्ट्रिय असल

अभ्यासअनुसार सञ्चालक समिति सदस्यको मनोनयन, नियुक्ति तथा पारिश्रमिक सम्बन्धमा निर्णय गर्न सञ्चालक समितिअन्तर्गत एक "मनोनयन तथा पारिश्रमिक समिति" गठन गर्न आवश्यक देखिन्छ।

NEPSE को सञ्चालक समिति अन्तर्गतका सम्भावित समितिहरुको संरचना चित्र नं. ७.१ देहायबमोजिम रहेको छ।

**चित्र नं. ७.१: NEPSE को सञ्चालक समिति अन्तर्गतका सम्भावित समितिहरुको संरचना**




सञ्चालको समितिको पुनर्संरचनाको कार्ययोजना देहायबमोजिम रहेको छ।

| क्र.सं. | कार्य | क्रियाकलाप | जिम्मेवारी | सान्दर्भिक कानुन | समय सीमा |
|---|---|---|---|---|---|
| १ | सञ्चालकको योग्यता निर्धारण | सञ्चालक समितको निर्णय | NEPSE सञ्चालक समिति | कम्पनी ऐन, २०६३ | सञ्चालक समितिले निर्णय गरेपश्चात् तत्काल |
| | | कम्पनीको नियमावली संशोधन | अर्थ मन्त्रालय/ SEBON | कम्पनीको नियमावली | |
| | | साधारण सभाबाट पारित | साधारण सभा | | |
| २ | सञ्चालक समितिको संरचना परिवर्तन | सञ्चालक समितको निर्णय | NEPSE सञ्चालक समिति | कम्पनी ऐन, २०६३ | सञ्चालक समितिले निर्णय गरेपश्चात् तत्काल |
| | | कम्पनीको नियमावली संशोधन | अर्थ मन्त्रालय/ SEBON | कम्पनीको नियमावली | |
| | | साधारण सभाबाट पारित | साधारण सभा | | |
| ३ | मनोनयन तथा पारिश्रमिक समितिको गठन | सञ्चालक समितको निर्णय | NEPSE सञ्चालक समिति | | सञ्चालक समितिले निर्णय गरेपश्चात् तत्काल |

## ७.४ प्रविधिको प्रयोग

विश्वका अधिकांश स्टक एक्सचेञ्जहरूले आधुनिक प्रविधिको प्रयोग गरी लगानीकर्तालाई अत्याधुनिक सुविधा दिइरहेका छन् । हाल विश्व, कृत्रिम बौद्धिकता र मेशिन लर्निङजस्ता अत्याधुनिक प्रविधिको युगमा प्रवेश गरिसकेको सन्दर्भमा NEPSE ले हालसम्म पनि विगत एक दशक अघि शुरू गरेको प्रविधिमै भर परी सेवा प्रदान गरिरहेको अवस्था छ । NEPSE ले प्रयोग गरिरहेको प्रणालीले विकसित तथा उदीयमान धितोपत्र बजारका दोस्रो बजार सञ्चालकहरूले उपलब्ध गराएका Intra-day Trading, Auction Market, Margin Trading, Derivative Instruments (Futures, Options), Exchange Traded Fund (ETFs), Real Estate Investment Trust (REITs) लगायतका सुविधाहरू हालको प्रणालीमा उपलब्ध छैन । संस्थागत ऋणपत्रको कारोबार हुने गरेको भए पनि Maturity Period, Coupon Rate विवरणहरूलाई स्पष्टसँग देखाउने गरेको छैन । यस प्रणालीमा बजार सुपरीवेक्षणको लागि अपरिहार्य मानिने स्वचालित निगरानी सम्बन्धी विशेषता उपलब्ध रहेको देखिँदैन । जसको कारण धितोपत्र कारोबारमा हुनसक्ने अवाञ्छित गतिविधिको प्रभावकारी सुपरीवेक्षण हुन सकेको देखिँदैन । नियमित रूपमा प्रणाली सम्परीक्षण (System Audit) हुन नसक्दा प्रणालीको सुरक्षा सम्बन्धी मापदण्डहरूको पालना भएको र प्रणाली पूर्ण सुरक्षित रहेको यकिन गर्न सकिने अवस्था छैन । सुरक्षित रूपमा अविछिन्न कारोबार गर्नको निमित्त आवश्यक डाटा सेन्टर र डिजास्टर रिकभरी साइट अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्ड अनुरूपको हुनुपर्नेमा सो अनुसार भएको देखिँदैन।

अतः NEPSE लाई अन्तराष्ट्रियस्तरको दोस्रो बजार सञ्चालकको रूपमा विकास गर्न विकसित तथा उदीयमान धितोपत्र बजारको दोस्रो बजार सञ्चालकहरूले उपलब्ध गराएका Intra day Trading, Auction Market, Margin Trading लगायतका सुविधाहरू प्रदान गर्न र बजार सुपरीवेक्षणको लागि स्वचालित निगरानी सम्बन्धी विशेषतासहित प्रणालीमा सुधार गर्न आवश्यक देखिन्छ। त्यसैगरी सधारण सेयर, संस्थागत ऋणपत्र र म्युचअल फण्डका इकाइहरूको अलावा अन्य आधुनिक वित्तीय उपकरणहरूको कारोबार समेत सहज रुपमा गर्नसक्ने गरी प्रणाली विकास गर्नु जरूरी देखिन्छ।यसको साथै डाटा सेन्टर र डिजास्टर रिकभरी साइट अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्ड अनुरूपको बनाउने, प्रणालीमा आवश्यक सुरक्षा सम्बन्धी मापदण्डहरू कार्यान्वयन गर्ने र नियमित रुपमा System Audit गर्नुपर्ने देखिन्छ।

यसको कार्यान्वयन कार्ययोजना देहायबमोजिम रहेको छः

| क.सं. | कार्य | क्रियाकलाप | जिम्मेवारी | सान्दर्भिक कानुन | समय सीमा |
|---|---|---|---|---|---|
| १. | विद्यमान कारोबार प्रणालीमा सुधार | IT Governance Framework तथा सूचना प्रविधि प्रणाली सञ्चालन प्रकृया (SOP) तर्जुमा | NEPSE | | तत्काल |
| | | कारोबार प्रणालीमा समसामयिक सुधारको लागि In-house IT Development क्रियाकलाप सुदृढ गर्ने | NEPSE | | तत्काल |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | NEPSE को Network तथा साइबर सुरक्षालाई पहिचान र विश्लेषण गरी प्रभावकारी बनाउने, निरन्तर (२४*७) निगरानी गर्ने | NEPSE | | तत्काल/ निरन्तर |
| | | TMS र CDSC बीच वास्तविक समय (Real Time) मा API Integration गर्ने र सम्पूर्ण प्रणालीको उपलब्धता सुनिश्चित गर्ने | NEPSE/CDSC/धितोपत्र दलाल व्यवसायी | | तत्काल |
| २. | प्रविधि विकास (स्तरोन्नति/नयाँ खरिद) | GAP Analysis | NEPSE व्यवस्थापन | | तत्काल |
| | | खरिद प्रक्रिया अघि बढाउने | NEPSE व्यवस्थापन | सार्वजनिक खरिद ऐन, २०६३/NEPSE को आर्थिक प्रशासन विनियमावली | |
| ३. | System Audit | Comprehensive System Audit का लागि प्रणाली परीक्षक नियुक्ति | NEPSE व्यवस्थापन | सार्वजनिक खरिद ऐन, २०६३/NEPSE को आर्थिक प्रशासन विनियमावली | तत्काल |
| ४. | डाटा सेन्टर र डिजास्टर रिकभरी साइट स्तरोन्नति | GAP Analysis गरी खरिद गर्ने | NEPSE व्यवस्थापन | सार्वजनिक खरिद ऐन, २०६३ / NEPSE को आर्थिक प्रशासन विनियमावली | तत्काल |

## ७.५ लगानीका उपकरण तथा सेवाहरूमा विविधता

NEPSE मा संवत् २०५० देखि औपचारिक रूपमा धितोपत्रको दोस्रो बजार कारोबार शुरू भएकोमा स्थापना कालदेखि हालसम्म तीन दशकको अवधिमा समेत विश्व पुँजीबजारमा प्रयोग भएका नवीनतम धितोपत्र उपकरणहरूको कारोबार सञ्चालन हुन सकेको देखिँदैन। केवल आधारभूत प्रकृतिका धितोपत्र उपकरणहरूको मात्र कारोबार भइरहेको छ। OTC प्लेटफर्म पनि हालसम्म म्यानुअल नै रहेको र Margin Trading प्रभावकारी रुपमा कार्यान्वयनमा आएको देखिँदैन। हालकै प्रविधिबाट ETFs सञ्चालनमा ल्याउन सकिने भएतापनि सो समेत कार्यान्वयनमा आउन सकेको देखिँदैन ।

Index तर्फ NEPSE मा NEPSE Index, Float Index, Sensitive Index, Sensitive Float Index रहेको र NEPSE को Benchmark Index को रुपमा NEPSE Index रहेको देखिन्छ । विश्वका स्टक एक्सचेन्जहरूले बजार पुँजीकरण, लाभांश, तरलता लगायतका विभिन्न आधारमा स्टक एक्सचेन्जमा सूचीकृत प्रमुख ३०, ५०, १००, ५०० कम्पनीहरूको Index बनाएको देखिन्छ जसबाट ठूला र राम्रो प्रतिफल दिने सूचीकृत कम्पनीहरूको सूचकाङ्कको अवस्था लगानीकर्तालाई जानकारी हुने देखिन्छ । त्यस्तै विश्व बजारमा उक्त Index को आधारमा Index Derivative जस्ता नयाँ उपकरण समेत प्रयोगमा ल्याइएको पाइन्छ।

यस सन्दर्भमा आगामी दिनहरूमा NEPSE लाई अन्तर्राष्ट्रियस्तरको आधुनिक दोस्रो बजार सञ्चालकका रूपमा विकास गर्न विश्व समुदायले हाल प्रयोग गरिरहेका धितोपत्र सम्बन्धी ETFs, Infrastructure Fund, Derivatives (Equity, ETFs, Index), Commercial Papers लगायतका उपकरणहरूलाई समेत कारोबार हुने गरी लगानीका उपकरणहरूमा विविधता ल्याउनु आवश्यक देखिन्छ। त्यसैगरी कानुनी व्यवस्था तथा प्रविधिमा सुधार र NEPSE को संस्थागत क्षमता अभिवृद्धि गरी SME Platform, Startup Platform, Margin Trading, Securities Lending and Borrowing (SLB), Short Selling, Intraday Trading, IT Services (API Sharing, Data Analytics, Co-location Facility), लगायतका सेवाहरु समेत उपलब्ध गराउनुपर्ने देखिन्छ ।

कमोडिटी बजार सञ्चालनका लागि कानुन तर्जुमा भए पनि हालसम्म यस्तो बजार सञ्चालनमा आउन सकेको छैन । लगानी विविधिकरण गरी जोखिम व्यवस्थापन गर्नका लागि यस्तो बजार आवश्यक रहेको र अन्य मुलुकको अभ्यास हेर्दा स्टक एक्सचेन्जहरुले समेत कमोडिटी कारोबार गराइरहेको सन्दर्भमा नेप्सेले नियामक निकायबाट अनुमति लिइ कारोबार सञ्चालन गर्न उपयुक्त देखिन्छ । नयाँ उपकरण तथा सेवाको प्रवेशका लागि गर्नुपर्ने कार्य र यसबाट धितोपत्र बजारमा पर्ने प्रभाव देहाय अनुसार रहेको छः

| उपकरण तथा सेवा | सुधार गर्नुपर्ने क्षेत्र | बजारमा पर्न सक्ने प्रभाव |
|---|---|---|
| ETFs | ▪ धितोपत्र सम्बन्धी कानूनमा स्पष्टता<br>▪ NEPSE ले पुँजीकरण, तरलता, लाभांश क्षमता लगायतका आधारमा NEPSE ३०, NEPSE ५० जस्ता सूचकांकको विकास<br>▪ धितोपत्र व्यवसायीको क्षमता अभिवृद्धि<br>▪ लगानीकर्ता सचेतना | ▪ साना लगानीकर्तालाई विविध पोर्टफोलियोमा लगानी गर्ने अवसर<br>▪ पुँजीकरण, तरलता, लाभांश क्षमता लगायतका आधारमा NEPSE मा सूचिकृत उत्कृष्ट कम्पनीहरुमा लगानी गर्ने ETFs ले समग्रमा उक्त कम्पनीहरुको अवस्था देखाउने<br>▪ ETFs ले धेरै कम्पनीहरुको सेयर समेट्ने भएकोले यसमा जोखिम विविधिकरण हुने र उतारचढाव कम हुन सक्ने |
| Infrastructure Fund | ▪ धितोपत्र सम्बन्धी कानूनमा स्पष्टता<br>▪ लगानीकर्ता सचेतना | ▪ दीर्घकालीन पुँजीमा लगानी गर्ने संस्थागत लगानीकर्तालाई लगानीको थप अवसर<br>▪ यातायात, उर्जा, जलविद्युत लगायतका परियोजनामा निजी क्षेत्रको दीर्घकालीन लगानीको अवसर<br>▪ पूर्वाधार विस्तारले उत्पादनशीलतामा वृद्धि, रोजगारीको अवसर सिर्जना जस्ता कार्यबाट समग्र आर्थिक गतिविधि बढाउने<br>▪ दीर्घकालीन पुँजीको प्रयोगले धितोपत्र बजारलाई गहिरो र फराकिलो बनाउने । |

| | | |
|---|---|---|
| Derivatives (Equity, Index) | ▪ धितोपत्र सम्बन्धी कानूनमा स्पष्टता<br>▪ NEPSE को विद्यमान कारोबार प्रणालीमा सुधार, नयाँ कारोबार प्रणाली स्थापना<br>▪ धितोपत्र व्यवसायीको क्षमता अभिवृद्धि<br>▪ लगानीकर्ता सचेतना | ▪ लगानीकर्तालाई सेयर मूल्यको उतारचढावबाट हुने जोखिम कम गर्न सहयोगी भई धितोपत्र बजारप्रति लगानीकर्ताको विश्वास बढ्ने<br>▪ बजारमा तरलता बढाउने<br>▪ भविष्यको अपेक्षाको आधारमा सेयरको वास्तविक मूल्य निर्धारणमा मद्दत पुग्ने |
| Commercial Paper | ▪ धितोपत्र सम्बन्धी कानूनमा स्पष्टता<br>▪ NEPSE को कारोबार प्रणालीमा सुधार<br>▪ लगानीकर्ता सचेतना | ▪ ठूला र विश्वसनीय संगठित संस्थाहरुले चालु पुँजी आवश्यकताका पुँजी परिचालन गर्न सक्ने<br>▪ छोटो अधिको व्याजदर निर्धारणमा सहयोग पुग्ने<br>▪ संस्थागत लगानीकर्ताको सहभागिता बढ्ने । |
| SME Platform तथा Startup Platform | ▪ NEPSE बाट Trading Platform को विकास<br>▪ धितोपत्र व्यवसायीको क्षमता अभिवृद्धि<br>▪ लगानीकर्ता सचेतना | ▪ साना तथा मझौला उद्योग व्यवसायले सरल प्रक्रिया र कम लागतमा सेयर जारी गर्न सक्ने<br>▪ उद्यमशीलता र नवप्रवर्तन प्रबर्द्धन हुने<br>▪ लगानीको नयाँ अवसर उपलब्ध हुने<br>▪ साना तथा मझौला उद्योग व्यवसायको वित्तीय अनुशासन तथा पारदर्शीता बढ्ने |
| मार्जिन कारोबार (Margin Trading) | ▪ मार्जिन कारोबार सुविधा सम्बन्धी निर्देशन, २०७४ मा संशोधन<br>▪ मार्जिन कारोबार सुविधा सम्बन्धी नेप्सेको कार्यविधिमा संशोधन<br>▪ कारोबार व्यवस्थापन प्रणाली (TMS) मा सुधार<br>▪ धितोपत्र व्यवसायीको क्षमता अभिवृद्धि<br>▪ लगानीकर्ता सचेतना | ▪ लगानीकर्तालाई लगानीको थप अवसर<br>▪ बजारको तरलतामा बृद्धि भई गतिशील बनाउने<br>▪ लगानीकर्ताको सहभागितामा बृद्धि |
| Securities Lending and Borrowing | ▪ धितोपत्र सम्बन्धी कानूनमा स्पष्टता<br>▪ धितोपत्र बोर्डबाट निर्देशिका र नेप्सेले कार्यविधि बनाउने<br>▪ NEPSE को कारोबार प्रणालीमा यस सम्बन्धि व्यवस्था गर्ने<br>▪ धितोपत्र व्यवसायीको क्षमता अभिवृद्धि<br>▪ लगानीकर्ता सचेतना | ▪ लगानीकर्ताले तोकीएको शुल्क तिरी वा धितो राखी तोकीएको अवधिभित्र सेयर पुनः फिर्ता गर्ने गरी अस्थायी रुपमा सेयर सापटी लिन सक्ने<br>▪ सेयर फछ्र्यौट (Settlement) गर्ने प्रयोजनका लागि छोटो समयका लागि सापटी लिन सक्ने सुविधाबाट प्रणालीगत जोखिम न्यूनीकरण हुने<br>▪ बजारमा तरलतामा बृद्धि हुने<br>▪ Short Selling र Intraday कारोबार जस्ता सुविधा दिन सहयोगी हुने। |

| | | |
|---|---|---|
| Short Selling | ▪ धितोपत्र सूचीकरण तथा कारोबार नियमावली, २०७५ मा संशोधन<br>▪ कारोबार सञ्चालन विनियमावली, २०७५ संशोधन<br>▪ NEPSE को कारोबार प्रणालीमा यस सम्बन्धि व्यवस्था गर्ने<br>▪ धितोपत्र व्यवसायीको क्षमता अभिवृद्धि<br>▪ लगानीकर्ता सचेतना | ▪ धितोपत्र बजारमा हुने शेयर मूल्यको घटबढबाट लाभ लिने उद्देश्यले सेयर सापटी लिई उक्त सेयरको मूल्य घटेपछि सस्तोमा सेयर किनेर फिर्ता गर्ने अवसर लगानीकर्तालाई प्राप्त हुने<br>▪ लगानीकर्ताले घट्दो बजारमा पनि लाभ लिन सक्ने<br>▪ बजारको सन्तुलित विकासमा सहयोग पुग्ने<br>▪ बजारमा तरलता बढ्ने |
| Intraday Trading | ▪ धितोपत्र सूचीकरण तथा कारोबार नियमावली, २०७५ मा संशोधन<br>▪ कारोबार सञ्चालन विनियमावली, २०७५ संशोधन<br>▪ NEPSE को कारोबार प्रणालीमा यस सम्बन्धि व्यवस्था गर्ने<br>▪ धितोपत्र व्यवसायीको क्षमता अभिवृद्धि<br>▪ लगानीकर्ता सचेतना | ▪ दिनभर सेयर खरिद वा बिक्री गरी कारोबार समयको अन्तिम समयभित्र खरिद भएका सेयर बिक्री र बिक्री भएका शेयर खरिद गरी सोही दिन फछ्र्यौट वा Position Square Off गर्ने सुविधा लगानीकर्ताले पाउने<br>▪ धितोपत्रको कारोबार बढ्ने, सक्रिय कारोवारले तरलता बढाउने तथा सेयरको मूल्य निर्धारण थप प्रभावकारी हुन सक्ने<br>▪ सेयरको मूल्यमा हुने उतारचढाव कम गर्न सहयोग पुग्ने |

यसको कार्यान्वयन कार्ययोजना देहायबमोजिम रहेको छ:

| क्र.सं. | कार्य | क्रियाकलाप | जिम्मेवारी | सान्दर्भिक कानुन | समय सीमा |
|---|---|---|---|---|---|
| १. | उपकरण तथा सेवा विस्तार | GAP Analysis | NEPSE व्यवस्थापन | धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ र सम्बन्धित संस्थाका नियमावली तथा विनियमावलीहरू | ३ महिना |
| | | कानुनी पूर्वाधारको निर्माण | अर्थ मन्त्रालय/SEBON/NEPSE | | ६ महिना |
| | | संस्थागत क्षमता विकास | SEBON/NEPSE/CDSC/Trading Members | | तत्काल |
| | | IT पूर्वाधार निर्माण | NEPSE/CDSC/Trading Members | | १ वर्ष |
| | | सेवा सञ्चालन सुचारू | NEPSE/CDSC/Trading Members | | १ वर्ष |
| | | सेवा सम्बन्धी सचेतना कार्यक्रम | SEBON/NEPSE/CDSC/Trading Members | | निरन्तर |

## ७.६ संस्थागत सुशासन

आर्थिक सहयोग र विकास सङ्गठन (OECD) द्वारा संस्थागत सुशासनका सम्बन्धमा प्रतिपादित सिद्धान्त साथै IOSCO को Report on Corporate Governance (October, २०१६) ले संस्थागत सुशासनका तीन मुख्य विषयहरू: सञ्चालक समितिको संरचना, सञ्चालकको पारिश्रमिक र प्रोत्साहनको अवस्था तथा जोखिम

व्यवस्थापन र आन्तरिक नियन्त्रण प्रणालीलाई उल्लेख गरेअनुसार NEPSE को संस्थागत सुशासन अवस्था विश्लेषण गर्दा NEPSE मा संस्थागत सुशासन सम्बन्धमा देहायका अन्तर (Gap) हरू रहेको पाइयो ।

सञ्चालक समितिको संरचना, सञ्चालकको पारिश्रमिक र प्रोत्साहनको अवस्था सम्बन्धमा सञ्चालकको नियुक्ति स्वतन्त्र रुपमा सञ्चालकको संयोजकत्वमा रहेको छनौट समितिले गर्ने व्यवस्था नरहेको, स्वतन्त्र सञ्चालकका रूपमा एक जनामात्र सञ्चालक रहेको र सो सञ्चालक समेत नेपाल सरकारबाट नियुक्त हुने गरेको, दोस्रो बजार सञ्चालक संस्थामा आवश्यक पर्ने विशिष्ट योग्यता तथा अनुभवका आधारमा सञ्चालक समितिमा विविधता हुनुपर्नेमा संस्थागत प्रतिनिधित्वको कारणले सो हुन नसकेको, सञ्चालकले पाउने पारिश्रमिक र प्रोत्साहन लगायत अन्य सुविधालाई कार्यसम्पादनसँग जोड्ने व्यवस्था रहेको देखिँदैन ।

जोखिम व्यवस्थापन र आन्तरिक नियन्त्रण प्रणालीको सम्बन्धमा जोखिम व्यवस्थापन समिति र लेखापरीक्षण समितिको व्यवस्था रहेको भएतापनि उक्त समितिहरूको कार्य प्रभावकारी हुन सकेको देखिँदैन । व्यवस्थापन सूचना प्रणाली कमजोर रहेबाट संस्थाको आन्तरिक नियन्त्रण प्रणाली प्रभावकारी हुन नसकेको, तथ्याङ्कको सुरक्षा सम्बन्धमा प्रश्न उठ्ने गरेको, संस्थाभित्र रहेका कमीकमजोरीका सम्बन्धमा सञ्चालक र सेयरधनी सदस्यहरूलाई समयमा नै जानकारी हुने अवस्था नरहेको, यसबाट समग्र लगानीकर्ताहरूको बजारप्रतिको विश्वसनीयता कायम राख्न चुनौतीपूर्ण हुने देखिएको छ ।

अतः NEPSE को व्यवसायिकता अभिवृद्धि गर्न उपरोक्त विषयहरूलाई सम्बोधन हुने गरी सञ्चालक नियुक्ति. समिति गठन, सुविधा सम्बन्धी व्यवस्थामा सुधारका साथै जोखिम व्यवस्थापन र आन्तरिक नियन्त्रण प्रणालीको व्यवस्था प्रभावकारी बनाउनुपर्ने आवश्यकता देखिन्छ । यसको कार्यान्वयन कार्ययोजना देहायबमोजिम रहेको छः

| क्र.सं. | कार्य | क्रियाकलाप | जिम्मेवारी | सान्दर्भिक कानुन | समय सीमा |
|---|---|---|---|---|---|
| १. | सञ्चालक समितिको पारिश्रमिक र प्रोत्साहनमा सुधार | मनोनयन र पारिश्रमिक समिति गठन गर्ने | NEPSE सञ्चालक समिति | कम्पनीको प्रबन्ध-पत्र र नियमावली | तत्काल |
| | | सञ्चालकको पारिश्रमिक र प्रोत्साहन निर्धारण गर्ने | NEPSE सञ्चालक समिति मनोनयन र पारिश्रमिक समिति | | तत्काल |
| | | सञ्चालकको पारिश्रमिक र प्रोत्साहन स्वीकृत गर्ने | साधारण सभा/अर्थ मन्त्रालय | | तत्काल |
| २. | जोखिम व्यवस्थापन र आन्तरिक नियन्त्रण प्रणालीलाई प्रभावकारी बनाउने | लेखा परीक्षण समिति र जोखिम व्यवस्थापन समितिको कार्यशर्त (TOR) अद्यावधिक गर्ने | NEPSE सञ्चालक समिति | समितिको कार्यविधि | तत्काल |
| | | सञ्चालन कार्यविधि (SOP) अनुसार जोखिम व्यवस्थापन र आन्तरिक नियन्त्रण प्रणालीलाई सुदृढ गर्ने | NEPSE व्यवस्थापन | | तत्काल |

## ७.७ दोस्रो बजार सञ्चालन सम्बन्धी अन्य पूर्वाधारको व्यवस्था

### ७.७.१ केन्द्रीय निक्षेप सेवा सम्बन्धमा

दोस्रो बजारको प्रभावकारी सञ्चालनको लागि आवश्यक पर्ने अन्य पूर्वाधारको सन्दर्भमा हेर्दा नेपालमा धितोपत्रको निक्षेप, राफसाफ र फछ्र्यौट गर्ने (Depository, Clearing and Settlement) कार्यको लागि एकमात्र संस्थाको रूपमा CDSC रहेको देखिन्छ । विश्वको सन्दर्भमा आधुनिकतम मानिएका दोस्रो बजार सञ्चालकहरूले धितोपत्रको अभिलेखीकरण, राफसाफ र फछ्र्यौट गर्ने कार्यलाई विशिष्ट कार्यको रूपमा विभाजन गरी अलग-अलग संस्था स्थापनामार्फत् छुट्टाछुट्टै रूपमा अभिलेखीकरण, राफसाफ र फछ्र्यौट कार्य सञ्चालन गर्ने गरिएकोमा नेपालमा एउटै संस्थाले सबै कार्य गर्दा बजार माग अनुरूपको अपेक्षित उपलब्धि हासिल गर्न सकिएको पाइँदैन। धितोपत्र दोस्रो बजारको अन्य पूर्वाधार संस्थाको रुपमा CDSC रहेको र CDSC तथा NEPSE ले प्रदान गर्ने सेवाहरू एकअर्कामा आश्रित रहने भएकोले NEPSE को सुधार गर्दा सोही अनुसार सामाञ्जस्यता कायम हुने गरी CDSC को समेत अनुकूलतम सुधार गर्नुपर्ने देखिन्छ । CDSC को सुधार गर्नुपर्ने क्षेत्रहरूलाई देहाय अनुसार प्रस्तुत गरिएको छ ।

#### ७.७.१.१ पुँजी तथा स्वामित्व संरचना

संस्थाको सेवा प्रवाहको लागि भौतिक पूर्वाधार तथा प्रविधि विकास तथा विस्तारका लागि पुँजीको आवश्यकता रहन्छ । धितोपत्र केन्द्रीय निक्षेप सेवा नियमावली, २०६७ ले केन्द्रीय निक्षेप कम्पनीको पुँजी र स्वामित्व लिनसक्ने संस्थाहरूको सम्बन्धमा व्यवस्था गरेको छ । नियमावलीले केन्द्रीय निक्षेप सेवा सञ्चालन गर्न चाहने संगठित संस्थाको रु. २० करोड बराबरको खुद सम्पत्ति (Networth) हुनुपर्ने व्यवस्था गरेको छ भने मान्यताप्राप्त धितोपत्र बजार, नागरिक लगानी कोष, बैंक, विदेशी संस्थागत लगानीकर्ता, गैर बैंकिङ्ग वित्तीय संस्था, निक्षेप सदस्यहरू तथा बोर्डले तोकेको अन्य संस्थाहरूले स्वामित्व लिनसक्ने व्यवस्था गरेको छ । CDSC ले कारोबार शुरु गर्दा धितोपत्रको निक्षेप, राफसाफ तथा फछ्र्यौट सम्बन्धी कार्यबाट शुरु गरेकोमा हाल C-ASBA, Meroshare, EKYC सेवाहरू समेत उपलब्ध गराइरहेको छ।

#### क) पुँजी

हाल CDSC को चुक्ता पुँजी रु. ३० करोड रहेको छ र यस्को खुद सम्पत्ति (नेटवर्थ) रु.२ अर्ब १४ करोड रहेको छ । संस्थाको खुद सम्पत्ति हाल नियामकले तोकेको भन्दा बढी भएतापनि पर्याप्त भौतिक पूर्वाधार नरहेको, सेवा प्रवाहका लागि प्रयोग गर्दै आइरहेको Core System मा अन्य सेवाहरू समेत जोड्दै जानुपर्ने अवस्था रहेको, NEPSE को पुनर्संरचनामार्फत् नयाँ वित्तीय औजार तथा सेवा सुविधाहरू प्रदान गर्नुपर्ने आवश्यकता रहेको परिप्रेक्ष्यमा सोही अनुसारको पूर्वाधार र प्रविधिको व्यवस्थाका लागि थप पुँजी आवश्यक पर्ने देखिन्छ । पुँजीको सन्दर्भमा अन्तरार्ष्ट्रिय अभ्यासलाई हेर्दा बङ्गलादेशको Central Depository Bangladesh Limited (CDBL) को चुक्ता पुँजी २ अर्ब टाका, भारतको National Stock Depository (NSDL) को चुक्ता पुँजी ४ अर्ब भारु र Central Depository Services Limited (CDSL) को चुक्ता पुँजी

२ अर्ब ९ करोड भारु रहेको देखिन्छ । यस परिप्रेक्ष्यमा CDSC को सूचना प्रविधिलगायत अन्य पूर्वाधारको आवश्यकता पूरा गर्न भविष्यमा प्रदान गर्नसक्ने इन्स्योरेन्स पोलिसी रिपोजिटरी, नेसनल एकेडेमिक डिपोजिटरी, इभोटिङ्ग लगायतका विभिन्न सेवाहरू उपलब्ध गराउन पुँजी वृद्धि गर्नुपर्ने देखिन्छ ।

### ख) स्वामित्व

NEPSE र सरकारको स्वामित्व रहेको CDSC पनि सरकारी स्वामित्वको संस्थाको रुपमा रहेको देखिन्छ । स्वामित्व सम्बन्धी अन्तरार्ष्ट्रिय अभ्यासलाई हेर्दा बंगलादेशको Central Depository Bangladesh Limited (CDBL), भारतको National Stock Depository (NSDL) र पाकिस्तानको Central Depository Company of Pakistan मा बैंक, बीमा, सूचीकृत कम्पनीहरू र स्टक एक्सचेञ्जको स्वामित्व रहेको देखिन्छ । अतः नेपालको सन्दर्भमा NEPSE को पुनर्संरचनाबाट स्वामित्व परिवर्तन गर्दा सोसँग तादाम्यता कायम हुने गरी CDSC को स्वामित्व संरचनामा परिवर्तन गर्नु उपयुक्त हुने देखिन्छ ।

### ७.७.१.२ सञ्चालक समिति संरचना

हाल CDSC को सञ्चालक समितिमा NEPSE का कार्यकारी प्रमुख—अध्यक्ष, नेपाल सरकार अर्थ मन्त्रालयबाट दुई जना प्रतिनिधि, NEPSE बाट उच्च तहको एक जना महिला प्रतिनिधि र स्वतन्त्र/विशेषज्ञ सञ्चालक एक जना गरी पाँच सदस्यीय सञ्चालक समिति हुने व्यवस्था रहेको छ । अन्तरार्ष्ट्रिय अभ्यासलाई हेर्दा Central Depository Company of Pakistan को सञ्चालक समितिमा चार जना स्वतन्त्र सञ्चालक, दुई जना सञ्चालक सेयरधनीबाट निर्वाचित र एक जना कम्पनीको प्रमुख कार्यकारी अधिकृतसहित ७ सञ्चालक सदस्य रहेको देखिन्छ । भारतको Central Depository Services Limited (CDSL) र National Stock Depository (NSDL) मा स्वतन्त्र सञ्चालक (Public Interest Director) को बाहुल्यता रहने गरी सञ्चालक समितिको गठन भएको देखिन्छ ।

NEPSE को सञ्चालक समिति पुनर्संरचनासँगै दुवै संस्थामा तादाम्यदाता कायम गर्न CDSC को सञ्चालक समितिमा समेत पुनर्संरचना गर्नुपर्ने देखिन्छ। यसकोलागि CDSC को सञ्चालक समितिमा नेपाल सरकारबाट नियुक्त हुने दुई जना स्वतन्त्र विज्ञ सञ्चालक र NEPSE बाट प्रमुख कार्यकारी अधिकृतको साथै सोहीसँस्थाको मनोनयन तथा पारिश्रमिक समितिको सिफारिसमा NEPSE को सञ्चालक समितिले नियुक्त गर्ने दुई जना स्वतन्त्र विज्ञ सञ्चालक रहने व्यवस्था गर्नु उपयुक्त हुने देखिन्छ । CDSC मा रहेको नेपाल सरकारको सेयर विनिवेश भएमा नेपाल सरकारबाट नियुक्त हुने दुई जना स्वतन्त्र विज्ञ सञ्चालकको स्थानमा NEPSE का दुई जना सञ्चालकहरूले प्रतिनिधित्व गर्ने व्यवस्था गर्नु उपयुक्त हुने देखिन्छ।

### ७.७.१.३ प्रविधिको प्रयोग

CDSC लाई अन्तराष्ट्रियस्तरमा धितोपत्रको निक्षेप, राफसाफ तथा फछ्र्यौट कम्पनीहरूले प्रदान गर्दै आइरहेको सेवा प्रदान गर्नसक्ने सक्षम संस्थाका रुपमा विकास गर्न प्रविधिको स्तरोन्नति गर्नुपर्ने देखिन्छ । केन्द्रीय निक्षेप सञ्चालकले पुऱ्याउनुपर्ने सहायक सेवाहरू थपिँदै गइरहेको सन्दर्भमा CDSC ले प्रयोगमा ल्याइरहेको Core System लाई सोही अनुसार यथाशिघ्र अपग्रेड गरी हालको प्रणालीमा सुधार गर्नुपर्ने देखिन्छ । साथै CDSC को प्रणालीलाई नेप्सेको कारोबार प्रणालीसँग API मार्फत आवद्ध गराउने, जोखिम

व्यवस्थापनको दृष्टिकोणबाट प्रिट्रेड होल्डिङ्ग चेक गर्ने र मार्जिन व्यवस्थापन गर्ने, अक्सन कारोबार लगायतका सुविधा भएको प्रणाली अवलम्बन गर्नुपर्ने देखिन्छ । CDSC को प्रणालीको तेस्रो पक्षबाट नियमित रुपमा Comprehensive System Audit भएको देखिँदैन। धितोपत्रको दोस्रो बजार सञ्चालनलाई समग्ररूपमा सुधार गर्न NEPSE को प्रविधि सुधारसँग तादाम्यता हुने गरी CDSC को प्रविधिमा समेत पुनर्संरचना गर्नु आवश्यक देखिन्छ ।

### ७.७.१.४ साङ्गठनिक संरचना र मानव संशाधन

संस्थाको सांगठनिक संरचनाले संस्थालाई छरितो, दक्ष, निष्पक्ष, पारदर्शी, विश्वसनीय, स्वच्छ बनाउनुका साथै अविच्छिन्न कारोबारको सुनिश्चितता प्रदान गर्नुपर्दछ । CDSC मा प्रमुख कार्यकारी अधिकृत अन्तर्गत Dematerialization and Depository, Research and Innovation Division; Database and MIS, Settlement and Clearing Division; Network & System Division; Administration and Human Resources Division; Finance and Accounts Division गरी पाँच वटा महाशाखाहरू रहेको देखिन्छ । अन्य देशका केन्द्रीय निक्षेप कम्पनीको संगठन संरचना अध्ययन गर्दा संगठन संरचनामा जोखिम व्यवस्थापन, कानून, अनुपालना लगायतको विभाग/महाशाखा समेत रहने देखिएको सन्दर्भमा CDSC को संगठन संरचनालाई समयसामयिक बनाउन संगठन तथा व्यवस्थापन सर्वेक्षण गरी दक्ष कर्मचारी नियुक्त गर्न उपयुक्त हुने देखिन्छ।

CDSC को नियमावली मा NEPSE को प्रमुख कार्यकारी अधिकृत CDSC को सञ्चालक समितिको अध्यक्ष तथा NEPSE कै कर्मचारी सञ्चालक हुने व्यवस्था रहेको र सञ्चालक समितिले आफूमध्येबाट प्रबन्ध सञ्चालक नियुक्ति गर्नसक्ने व्यवस्था रहेकोमा हाल सोही अनुरूप अभ्यास समेत भइरहेको छ । यस्तो अभ्यास सुशासन (Good Governance) को दृष्टिकोणले उपयुक्त नदेखिएकोले कार्यकारी प्रमुखको रुपमा स्वतन्त्र व्यवसायिक व्यक्तिको नियुक्ति हुनुपर्ने देखिन्छ । प्रमुख कार्यकारी अधिकृत सञ्चालक समितिमा नरहने व्यवस्था गरी प्रमुख कार्यकारी अधिकृतको नियुक्ति CDSC को सञ्चालक समितिबाट प्रतिस्पर्धात्मक तरिकाले गर्नुपर्ने देखिन्छ ।

## ७.७.२ राफसाफ तथा फछ्र्यौट सेवा सम्बन्धमा

राफसाफ र फछ्र्यौटको जोखिम न्यूनीकरण गर्नको लागि अपरिहार्य मानिने CCP तथा Auction Market को छुट्टै व्यवस्था नहुँदा नेपालको धितोपत्र बजारमा प्रणालीगत जोखिम विद्यमान रहेको देखिन्छ । यसको अल्पकालिन समाधानको रुपमा लिइने राफसाफ कोषको व्यवस्था धितोपत्र कारोबार सञ्चालन विनियमावली, २०७५ मा गरिएको भएतापनि सञ्चालनमा आउन नसकेका कारण कारोबार सदस्यले भुक्तानी सम्बन्धी दायित्व आफैंले बेहोर्नुपर्ने अवस्था छ। कोषमा सङ्कलित रकम समेत दैनिक कारोबारको तुलनामा ज्यादै न्यून रहेकाले यो प्रभावकारी समेत हुने देखिँदैन।

अतः NEPSE को व्यवसायिकता अभिवृद्धि गर्न उपरोक्त विषयहरूलाई सम्बोधन हुने गरी धितोपत्र सम्बन्धी कारोबारको पूर्वाधार सम्बन्धी व्यवस्थालाई प्रभावकारी बनाउनुपर्ने देखिन्छ ।

### ७.७.३ अन्य पूर्वाधार सम्बन्धमा

त्यसैगरी साक्षरता र प्रमाणीकरण सम्बन्धी कार्य सञ्चालन गर्ने निकाय, प्रविधि विकासको लागि आवश्यक पर्ने सूचना प्रविधि सम्बन्धी सहायक कम्पनीको व्यवस्था भएको पाइँदैन । यसको कार्यान्वयन कार्ययोजना देहायबमोजिम रहेको छः

| क्र.सं. | कार्य | क्रियाकलाप | जिम्मेवारी | सान्दर्भिक कानुन | समय सीमा |
|---|---|---|---|---|---|
| १. | CDSC को पुनर्संरचना गर्ने | पुँजी तथा स्वामित्व संरचना, सञ्चालक समितिको संरचना, प्रविधिको प्रयोग, सांगठनिक संरचना तथा मावन संशाधनलगायतका विषयमा केन्द्रित भई CDSC को पुनर्संरचना गर्ने | अर्थ मन्त्रालय/NEPSE/CDSC | धितोपत्र सम्बन्धी कानून, CDSC को प्रबन्धपत्र तथा नियमावली | NEPSE को पुनर्संरचना शुरुवातसँगै |
| २. | राफसाफ कोषको प्रभावकारी सञ्चालन | कोषमा गरिने योगदान बृद्धि | NEPSE / CDSC / धितोपत्र दलाल व्यवसायी | धितोपत्र सुचीकरण तथा कारोबार नियमावली, २०७५ कारोबार सञ्चालन विनियमाली, २०७५ | **तत्काल** |
| | | राफसाफ कोषको प्रभावकारी सञ्चालन | राफसाफ कोष सञ्चालन समिति | | |
| ३. | Auction Market को सञ्चालन | Auction Market को सञ्चालन सम्बन्धी व्यवस्था गर्ने | SEBON/NEPSE/CDSC | कारोबार सञ्चालन विनियमाली, २०७५ | |
| ४. | CCP को स्थापना गर्ने | CCP को सम्भाव्यता अध्ययन गर्ने | NEPSE | धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ | |
| | | CCP को लागि कानुनी व्यवस्था गर्ने | अर्थ मन्त्रालय/SEBON/NEPSE | | |
| | | CCP पूर्वाधार तयार गरी कार्यान्वयमा ल्याउने | NEPSE | | |

## ७.८ स्टक एक्सचेञ्ज सम्बन्धमा IOSCO का सिद्धान्तहरूको पालनाको अवस्था

धितोपत्र बजारको नियमन निकायहरूको अन्तर्राष्ट्रिय संस्था IOSCO ले स्वनियमन तथा धितोपत्र बजार नियमननका सम्बन्धमा प्रतिपादन गरेको सिद्धान्तहरू पालनाको अवस्था विश्लेषण गर्दा स्वनियमन संस्थाको मुख्य विशेषता सरकारको स्वीकृति तथा निरीक्षणमा रहनु तर प्रत्यक्ष नियमनबाट अलग रही सञ्चालन हुनु भएतापनि यो व्यवस्था पूर्णरूपमा लागू भएको देखिँदैन । प्रत्यक्ष वा अप्रत्यक्ष रूपमा एकभन्दा बढी निकायहरूबाट नियमन हुनुपर्ने अवस्थाले यसको स्वनियमन क्षमता सङ्कुचित भएको देखिन्छ ।

दोश्रो बजार सञ्चालनसँग सम्बन्धित सिद्धान्तहरूको कार्यान्वयन अवस्थालाई हेर्दा सिद्धान्त ३३ अनुरूप एक्सचेञ्जको सञ्चालक र प्रमुख कार्यकारी अधिकृतको योग्यताका मापदण्डहरू, एक्सचेञ्जको पूर्वाधार तथा जनशक्ति सम्बन्धी व्यवस्था, न्यूनतम चुक्ता पुँजी लगायतका व्यवस्थाहरू गरेको भएतापनि NEPSE का सम्बन्धमा सञ्चालक र प्रमुख कार्यकारी अधिकृतको नियुक्ति सम्बन्धी व्यवस्था र चुक्ता पुँजीका सम्बन्धमा विद्यमान कानुनअनुसार विशेष छुट प्रदान गरेको देखिन्छ ।

**सिद्धान्त ३४:** यस सिद्धान्तमा दोस्रो बजार सञ्चालकले पालना गर्नुपर्ने न्यूनतम शर्तहरू पालना गरिरहेको छ/छैन भनी सुनिश्चित गर्ने प्रक्रियाहरूको परीक्षण गर्ने व्यवस्था रहेको छ । NEPSE का सम्बन्धमा नियामक निकायले समय-समयमा निरीक्षण गरी कारोबार प्रणालीको सुरक्षा सम्बन्धमा केही कमीकमजोरीहरू औंल्याएको र सो को सुधारका लागि NEPSE लाई जानकारी गराएको देखिन्छ। NEPSE ले समेत प्राप्त सुझावहरू तथा आफ्नो स्वमूल्याङ्कनको आधारमा कमजोरी देखिएका क्षेत्रहरूमा समयसापेक्ष सुधार गर्ने कार्यलाई अगाडि बढाइरहेको देखिन्छ । यद्यपि यो पर्याप्त भने रहेको देखिँदैन ।

**सिद्धान्त ३५:** यो सिद्धान्त बजारको निष्पक्षता प्रवर्द्धन गर्न तय गरिएका नियामक उद्देश्यहरूमा केन्द्रित छ । नेपालको सन्दर्भमा धितोपत्र दर्ता तथा निष्काशन नियमावली, २०७३; धितोपत्र सूचीकरण तथा कारोबार नियमावली, २०७५ अनुसार सूचीकृत कम्पनीहरूले मूल्य-संवेदनशील सूचना सार्वजनिक गर्नुपर्ने र धितोपत्र बजार सञ्चालन नियमावली, २०६४ अनुसार स्टक एक्सचेञ्जले पोस्ट-ट्रेडसम्बन्धी केही निश्चित सूचनाहरू सार्वजनिक गर्नुपर्ने व्यवस्था गरेको छ र यसलाई NEPSE ले पालना गर्दै आइरहेको भएतापनि व्यवहारमा यसलाई थप प्रभावकारी बनाउनुपर्ने देखिन्छ ।

**सिद्धान्त ३६:** यो सिद्धान्त धितोपत्र बजारमा हुने भित्री कारोबार (insider trading) तथा मार्केट म्यानिपुलेशन जस्ता कसूर (Offense) लाई निषेध गर्ने, पत्ता लगाउने र निरुत्साहित गर्ने नियम तथा संयन्त्रहरूमा केन्द्रित छ । धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ ले भित्री कारोबार र मार्केट म्यानिपुलेशन अभ्यासहरू धितोपत्र सम्बन्धी कसूरको रुपमा परिभाषित गरेको छ । यद्यपि NEPSE का सम्बन्धमा बेलाबखत आएका गुनासा तथा सञ्चार माध्यमहरूले औंल्याएका विषयवस्तुलाई मध्यनजर गर्दा व्यवहारिक रुपमा यस्ता गतिविधिहरूको प्रभावकारी पहिचान र अनुसन्धान गर्ने कार्यहरूलाई थप प्रभावकारी बनाउनुपर्ने देखिन्छ ।

**सिद्धान्त ३७:** यो सिद्धान्त कारोबारबाट सिर्जित दायित्व, भुक्तानी असमर्थता (default) तथा बजार अवरोधकहरूको उचित व्यवस्थापन सुनिश्चित गर्ने पूर्वाधारको विद्यमानतामा केन्द्रित छ । नेपालको सन्दर्भमा, राफसाफ कोषको व्यवस्था रहेको छ तर कोषमा पर्याप्त रकम, Auction Market, Central Counterparty (CCP) को अभावका कारण यो प्रभावकारी रुपमा प्रयोग हुन सकेको छैन । अतः बढ्दो कारोबारसँगै बढ्दै जाने जोखिम व्यवस्थापनका लागि राफसाफ कोषमा पर्याप्त रकमको व्यवस्था, Auction Market, Central Counterparty (CCP) जस्ता धितोपत्र बजार पूर्वाधारको विकास गर्नुपर्ने देखिन्छ ।

**सिद्धान्त ३८:** यो सिद्धान्त धितोपत्र बजार तथा राफसाफ प्रणालीमा आउनसक्ने सम्भावित अवरोधहरूलाई मध्यनजर गर्दै धितोपत्र बजारलाई निष्पक्ष र प्रभावकारी बनाई प्रणालीगत जोखिम कम गर्न धितोपत्र बजारका पूर्वाधारहरू-धितोपत्र राफसाफ प्रणाली, केन्द्रीय निक्षेप प्रणाली, कारोबार अभिलेख प्रणाली र Central Counterparty (CCP) नियामकीय र सुपरीवेक्षकीय दायरामा हुनुपर्छ भन्ने विषयमा केन्द्रित छ । नेपालको सन्दर्भमा, धितोपत्रको केन्द्रिय निक्षेप तथा राफसाफ संस्था नेपाल धितोपत्र बोर्डको नियामकीय र सुपरिवेक्षकीय दायरामा रहेको र कानूनले CCP को स्पष्ट व्यवस्था नगरेकोमा कानुनी सुधार गरी CCP को विकास गर्नुपर्ने देखिन्छ ।

NEPSE को व्यवसायिकता अभिवृद्धि गर्न धितोपत्र बजारको नियमन निकायहरूको अन्तर्राष्ट्रिय संस्था IOSCO ले स्वनियमन तथा धितोपत्र बजार नियमननका सम्बन्धमा प्रतिपादन गरेको सिद्धान्तहरू प्रभावकारी रुपमा लागु गर्न देहायबमोजिमको कार्यान्वयन कार्ययोजना लागु गर्नुपर्ने देखिन्छः

| क्र.सं. | कार्य | क्रियाकलाप | जिम्मेवारी | सान्दर्भिक कानुन | समय सीमा |
|---|---|---|---|---|---|
| १. | सिद्धान्त ३४ को पूर्ण पालना | SEBON तथा NEPSE मा कारोबार सुपरिवेक्षणका लागि Real Time Automated Surveillance System प्रयोगमा ल्याउनुपर्ने | SEBON/NEPSE | धितोपत्र सम्बन्धी कानून | तत्काल |
| | | NEPSE तथा अन्य बजार सहभागीको सूचना प्रविधि प्रणाली तथा कारोवारको नियमित सुपरिवेक्षणका लागि SEBON ले सूचना प्रविधि सँग सम्बन्धित दक्ष जनशक्ति (IT Expert, Data Analyst/Scientists) को प्रबन्ध गर्नुपर्ने | SEBON | धितोपत्र सम्बन्धी कानून | तत्काल |
| २. | सिद्धान्त ३५ को पूर्ण पालना | सूचिकृत कम्पनीहरूको अन्तरिम वित्तीय विवरण प्रकाशन गर्दा सही सूचना प्रवाह गर्नका लागि लेखापरिक्षक र लेखापरिक्षण समितिबाट प्रमाणित गर्नुपर्ने | SEBON/NEPSE/Listed Companies | धितोपत्र सम्बन्धी कानून | तत्काल/ निरन्तर |
| | | सूचिकृत संगठित संस्थाहरूले प्रवाह गर्नुपर्ने मूल्य संवेदनशील सूचनाको सम्बन्धमा सूचना प्रवाह नीति तथा कार्यविधि तर्जुमा | SEBON/NEPSE/Listed Companies | धितोपत्र सम्बन्धी कानून | तत्काल |
| | | NEPSE ले Website मार्फत पोस्ट-ट्रेड सम्बन्धी सूचनाहरू (Floor sheet) प्रवाह गर्दा धितोपत्र दलाल व्यवसायी सम्बन्धी जानकारी दिने व्यवस्था हटाउनुपर्ने | SEBON/NEPSE | धितोपत्र बजार सञ्चालन नियमवली, २०६४ | तत्काल |
| | | समयमा वार्षिक साधारण सभा, अन्तरिम वित्तीय विवरण तथा सूचना प्रवाह नगर्ने सूचिकृत संस्थालाई कारवाही (कारोबार रोक्कासम्मको) गर्ने | SEBON/NEPSE | धितोपत्र सम्बन्धी कानून | तत्काल |
| ३. | सिद्धान्त ३६ को पूर्ण पालना | NEPSE ले धितोपत्र कारोवारको Real Time Surveillance का लागि सूचना प्रविधिसँग सम्बन्धित दक्ष जनशक्ति (Data Analyst/Scientists) को प्रबन्ध गर्नुपर्ने | NEPSE | धितोपत्र सम्बन्धी कानून | तत्काल |
| | | Research Analyst, Investment Advisory सम्बन्धी नियमावली बनाउने | अर्थ मन्त्रालय/SEBON | | तत्काल |
| | | भित्री कारोबार निषेध सम्बन्धी नियमावली बनाउने | अर्थ मन्त्रालय/SEBON | | तत्काल |
| | | सामाजिक सञ्जाल लगायत विभिन्न माध्यमबाट बजार प्रभावित गर्न सेयरको बजार मूल्य सम्बन्धी पूर्व अनुमान लगाउने, भ्रम छर्ने जस्ता कार्यको अनुगमन गर्न AI Based प्रणाली लागू गर्ने | SEBON/NEPSE | | तत्काल |

## ७.९ अन्तर्राष्ट्रिय संस्था तथा विश्वका अन्य स्टक एक्सचेञ्जबीचको सहकार्य र समन्वय

आदर्श दोस्रो बजार सञ्चालकको लागि विश्वमा क्रियाशील अन्य स्टक एक्सचेञ्ज र अन्तर्राष्ट्रिय संस्थाहरूसँगको सहकार्य र समन्वय पनि उत्तिकै महत्त्वपूर्ण मानिन्छ । NEPSE को सन्दर्भमा हेर्दा

स्टक एक्सचेञ्जहरूको छाता सङ्गठनको रूपमा रहेको संस्था WFE को अनुवन्धित (Affiliate) सदस्य रहेकोमा पूर्ण सदस्य हुन बाँकी रहेको देखिन्छ । पूर्ण सदस्य नहुँदा WFE को स्रोतसाधनको पहुँच र प्रतिष्ठाबाट बञ्चित हुने गरेको साथै कार्यसमितिमा प्रतिनिधित्व गर्न र क्षमता अभिवृद्धिको लाभ लिनसक्ने अवस्था देखिँदैन । संवत् २०५७ मा स्थापना भएको दक्षिण एसिया क्षेत्रका स्टक एक्सचेञ्जहरूको सङ्गठन South Asian Federation of Exchanges (SAFE) मा NEPSE संस्थापक सदस्य रहेको छ । उक्त सङ्गठनबाट समेत NEPSE ले लाभ लिन सकेको देखिँदैन ।

NEPSE ले आफ्नो व्यवसायिक क्षमता अभिवृद्धि गर्ने उद्देश्यले विभिन्न मुलुकका स्टक एक्सचेञ्जहरूसँग समझदारीपत्रहरू आदानप्रदान गरेको देखिन्छ । यसै शिलशिलामा संवत् २०६८ मा कोरिया एक्सचेञ्जसँग र संवत् २०७१ मा भारतको नेशनल स्टक एक्सचेञ्जसँग गरेको देखिन्छ । यद्यपि जुन उद्देश्यले समझदारी भएको हो त्यस अनुरूप सहकार्य अघि बढाउन सकेको अवस्था देखिँदैन । अतः NEPSE ले WFE को पूर्ण सदस्यता लिन, South Asian Federation of Exchanges (SAFE) को सदस्यताबाट लाभ प्राप्त गर्न साथै विश्वका अन्य स्टक एक्सचेञ्जहरूसँग क्षमता अभिवृद्धि, सूचना आदान-प्रदान आधुनिकीकरणजस्ता कार्यहरूका लागि सहकार्यको पहल गर्नुपर्ने देखिन्छ ।

यसको कार्यान्वयन कार्ययोजना देहायबमोजिम रहेको छः

| क्र.सं. | कार्य | क्रियाकलाप | जिम्मेवारी | सहयोगी | सान्दर्भिक कानुन | समय सीमा |
|---|---|---|---|---|---|---|
| १. | WFE को पूर्ण सदस्यता प्राप्त गर्ने | सदस्यताको लागि कानूनी पूर्वाधारको निर्माण गर्न कानून संशोधन गर्ने | अर्थ मन्त्रालय/SEBON | | धितोपत्र सम्बन्धी ऐन, २०६३ | १ वर्ष |
| | | IOSCO को पूर्ण सदस्यता प्राप्त गर्ने | SEBON | | | कानुन संशोधन पश्चात तत्काल |
| | | WFE को पूर्ण सदस्यता प्राप्त गर्ने | NEPSE | | | |
| २. | विश्वका स्टक एक्सचेञ्ज हरूसँग सहकार्य | सहकार्य सम्बन्धी कार्यहरू | NEPSE | | | निरन्तर |

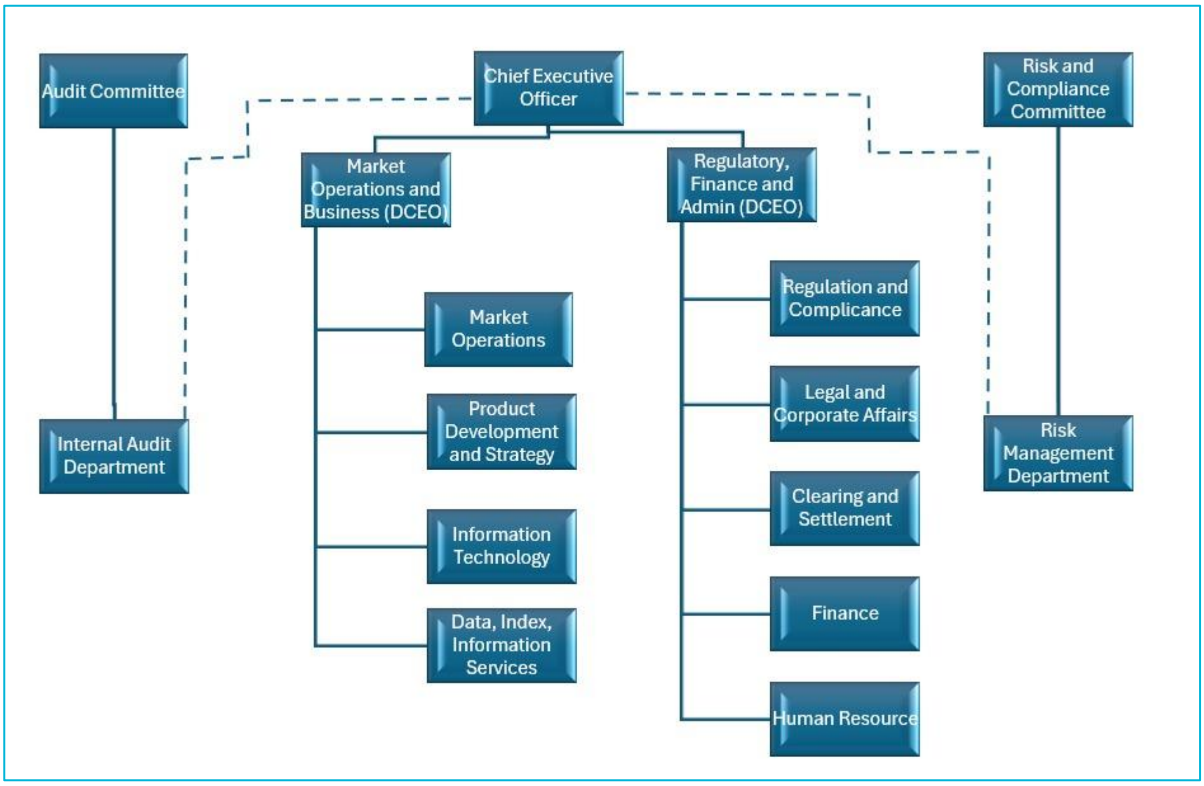
## ७.१० साङ्गठनिक संरचना एवं मानव संशाधन

### ७.१०.१ साङ्गठनिक संरचना

अन्तर्राष्ट्रिय मान्यता अनुरूप कुनै पनि दोस्रो बजार सञ्चालकको सांगठनिक संरचना मुख्यतया सुशासन (Governance), सञ्चालन (Operations) र नियमन (Regulation) गरी तीनवटा मुख्य स्तम्भमा आधारित हुनुपर्छ भन्ने रहेको छ । यस्तो संरचनाले संस्थालाई छरितो, दक्ष, निष्पक्ष, पारदर्शी, विश्वसनीय, स्वच्छ बनाउनुका साथै अविच्छिन्न कारोबारको सुनिश्चितता प्रदान गर्दछ ।

यसअनुसारको सांगठनिक संरचना तय गर्न NEPSE ले संगठन तथा व्यवस्थापन सर्वेक्षण गरी अन्तर्गत उच्च तहको व्यवस्थापनमा प्रमुख कार्यकारी अधिकृत, सञ्चालन तथा नियमन विभागको लागि एक/एक विभागिय प्रमुखका रुपमा दुई नायब प्रमुख कार्यकारी अधिकृत तथा सो अन्तर्गत आवश्यक संख्यामा बिषयगत महाशाखाहरूको व्यवस्था गरी महाशाखा प्रमुख अन्तर्गत शाखागत रुपमा अधिकृत तथा सहायकस्तरका कर्मचारी रहने गरी दरबन्दीको सिर्जना गर्न उपयुक्त हुने देखिन्छ। त्यस्तै NEPSE ले हालसम्म रणनीतिक योजना (Strategic Plan) बनाई योजनावद्ध तवरले कार्य गरेको देखिँदैन । NEPSE को सम्भावित संगठन संरचनालाई चित्र नं. ७.१० देहायबमोजिम प्रस्तुत गरिएको छ।

**चित्र नं. ७.१०: NEPSE को सम्भावित संगठन संरचना**



यसको कार्यान्वयन कार्ययोजना देहायबमोजिम रहेको छः

| क्र.सं. | कार्य | क्रियाकलाप | जिम्मेवारी | सान्दर्भिक कानुन | समय सीमा |
|---|---|---|---|---|---|
| १. | संगठन तथा व्यवस्थापन सर्वेक्षण | सर्वेक्षण गर्ने | NEPSE | NEPSE को कर्मचारी सेवा शर्त बिनियमावली, २०७५ | ३ महिना |
| | | नयाँ संरचना स्वीकृति गरी लागु गर्ने | अर्थ मन्त्रालय/NEPSE | | |

## ७.१०.२ मानव संशाधन

NEPSE सुसञ्चालनका लागि कर्मचारी व्यवस्थापन सबैभन्दा महत्त्वपूर्ण विषय हो। योग्य मानव संशाधनबाट मात्रै संगठनमा उपलब्ध अन्य स्रोतसाधनको अधिकतम परिचालन हुन सक्छ ।

हाल NEPSE सीमित जनशक्तिबाट सञ्चालन भइरहेको र नेपालमा दोस्रो बजारको विकास समेत द्रुत गतिमा भइरहेको सन्दर्भमा आगामी दिनहरूमा NEPSE मा अझ बढी सीप, दक्षता र अनुभव भएका कर्मचारीहरू आवश्यक पर्ने देखिन्छ। तर NEPSE मा हाल स्वीकृत दरबन्दीको लगभग आधा कर्मचारीको मात्र पदपूर्ति हुन सकेको अवस्था छ ।सोमा समेत उच्चपदस्त कर्मचारीहरूको पद समेत रिक्त रहेको अवस्था छ। कर्मचारीको संख्या निरन्तर रूपमा घट्दै गएतापनि कर्मचारी भर्ना नियमित हुन सकेको देखिँदैन। उत्तराधिकारी योजना (Succession Planning) नरहेको र नियमित पदपूर्ति नहुँदा तहगतरूपमा ठूलो अन्तर देखिन्छ। कम कर्मचारीबाट संस्था सञ्चालन हुँदा आन्तरिक नियन्त्रण प्रणाली कमजोर रहने अवस्था देखिन्छ। NEPSE लाई भविष्यमा डाटा एनालिस्ट, डाटा साइन्टिस्ट, कम्प्युटर प्रोगामरजस्ता सूचना प्रविधिमा दक्ष कर्मचारीको आवश्यकता छ। तर सो अनुसार विशिष्टिकृत कर्मचारी भित्र्याउन सक्नेगरी NEPSE विनियमावलीमा कर्मचारीको लागि चाहिने विशिष्टिकृत योग्यता तोकिएको अवस्था छैन। विशिष्टिकृत जनशक्तिको अभाव र क्षमता विकासका कार्यक्रमहरू पर्याप्त नहुँदा कार्यसम्पादन प्रभावकारी हुन सकेको देखिँदैन । कर्मचारी अभावका कारण संवेदनशील तथा महत्त्वपूर्ण मानिने कतिपय कार्यहरू (वित्तीय प्रतिवेदनहरू तयार गर्ने कार्य, कानूनी कार्यहरू, सूचना प्रविधि सम्बन्धी कार्य आदि) करार कर्मचारीहरू तथा बाह्य सेवा प्रदायक (Outsourcing) मार्फत् गर्ने गरेको देखिन्छ। त्यसैगरी सूचीकरण, कारोबार र सुपरिवेक्षण जस्ता मुख्य सञ्चालन गतिविधिहरू नियन्त्रण र सन्तुलनको सिद्धान्तअनुसार छुट्टाछुट्टै विभागबाट सञ्चालन हुनुपर्नेमा एउटै विभागले गर्नुपर्ने बाध्यात्मक परिस्थिति सिर्जना भएको देखिन्छ। अनुसन्धान र विकास (R&D) गतिविधिहरू लगभग शून्य छन् र नयाँ सेवा वा उपकरणहरूको प्रयोगमा कुनै अग्रसरता लिएको पाइँदैन। कार्यरत कर्मचारीहरूसमेत उचित कार्यवातावरण र सेवासुविधाको अभावले सङ्गठनभित्र टिकाइराख्न सकिरहेको देखिँदैन। उच्चपदस्थ कर्मचारीहरू समेत सङ्गठनबाट बाहिरिएका उदाहरणले यसलाई प्रष्ट गर्दछ ।

अतः NEPSE लाई भविष्यमा आदर्श दोस्रो बजार सञ्चालकका रूपमा विकास गर्न तत्काल सङ्गठन तथा व्यवस्थापन सर्वेक्षण गरी आवश्यक कर्मचारीको संख्या निर्धारण गर्ने, प्रमुख कार्यकारी अधिकृतको नियुक्ति नेपाल सरकारबाट भई रहेकोमा धितोपत्र बजार सञ्चालन नियमावलीमा तोकिए बमोजिमको योग्यता भएका

व्यक्तिहरू मध्येबाट NEPSE नियमावली बमोजिम सञ्चालक समितिले नियुक्ति गर्ने, हरेक पदको लागि विशिष्टिकृत शैक्षिक योग्यता निर्धारण गरेर मात्र कर्मचारी भर्ना गर्ने, सङ्गठनको आवश्यकता तथा कर्मचारीको वृत्ति विकासलाई लक्षित गरी नियमित रूपमा क्षमता अभिवृद्धि कार्यक्रमहरू सञ्चालन गर्ने, कर्मचारीहरूलाई संस्थामा राखिरहन उचित प्रोत्साहनको व्यवस्था गर्ने, कार्यरत कर्मचारीहरूमध्ये पनि प्रतिस्पर्धी क्षमता नभएका र बदलिँदो परिवेशमा समायोजन हुन नसक्ने कर्मचारीहरूलाई लक्षित गरी अवकास योजना ल्याइ मानव संशाधन व्यवस्थापनलाई प्रभावकारी बनाउनु उपयुक्त हुने देखिन्छ । यसको कार्यान्वयन कार्ययोजना देहायबमोजिम रहेको छः

| क्र.सं. | कार्य | क्रियाकलाप | जिम्मेवारी | सान्दर्भिक कानुन | समय सीमा |
|---|---|---|---|---|---|
| १. | संगठन तथा व्यवस्थापन सर्वेक्षण | सर्वेक्षण गर्ने | NEPSE | NEPSE को कर्मचारी सेवा शर्त बिनियमावली, २०७५ | ३ महिना |
| | | नयाँ संरचना स्वीकृति गरी लागु गर्ने | अर्थ मन्त्रालय/NEPSE | | |
| २. | आवश्यक कर्मचारी नियुक्ति/भर्ना | | NEPSE | | तत्काल |
| ३. | बृत्ति विकास कार्यक्रम | आवश्यकता पहिचान | NEPSE | | तत्काल |
| | | तालिम तथा प्रशिक्षण कार्यक्रम सञ्चालन | NEPSE | | निरन्तर |
| ४. | प्रोत्साहन व्यवस्थाको पुनरावलोन | आवश्यकता पहिचान | NEPSE | | तत्काल |
| | | प्रोत्साहनको पुनरावलोकन | NEPSE र अर्थ मन्त्रालय | | |
| ५. | अनुसन्धान र विकास (R&D) | अनुसन्धान र विकास (R&D) गतिविधिहरू | NEPSE | | तत्काल |
| | | नयाँ सेवा वा उपकरणहरूको प्रयोगमा अग्रसरता | | | |

परिच्छेद ८

# निष्कर्ष तथा सुझावहरू

## ८.१ निष्कर्षः

समितिलाई प्राप्त जिम्मेवारी बमोजिम समितिले अध्ययनका क्रममा NEPSE र CDSC को स्थलगत भ्रमण गरी उक्त संस्थाहरूको कार्य सञ्चालन पद्धति, पुर्वाधारहरूको व्यवस्था तथा अवस्था, साथै सो सम्बन्धमा त्यहाँका पदाधिकारी तथा कर्मचारीहरूसँग गरिएको अन्तरक्रिया, उपलब्ध भए सम्मका सूचना तथा तथ्याङ्कको विश्लेषण; यस अघि विभिन्न समयमा भएका अध्ययन प्रतिवेदन, कार्यपत्र, अन्य सन्दर्भ सामग्रीहरू तथा अन्तर्राष्ट्रिय स्टक एक्सचेञ्जहरूको अभ्यासको अध्ययन; अर्थ मन्त्रालय, नेपाल राष्ट्र बैंक, नेपाल धितोपत्र बोर्ड, नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड, सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लिमिटेडका बर्तमान तथा पूर्व पदाधिकारीहरूसँगको छलफल; साथै अन्य सरोकारवालाबाट प्राप्त मौखिक तथा लिखित सुझावको अध्ययन तथा विश्लेषण गरेको छ।

प्रतिवेदन तयार गर्ने क्रममा समितिले धितोपत्र बजार तथा स्टक एक्सचेञ्जको वर्तमान अवस्था, विश्वका समान, उदीयमान तथा विकशित स्टक एक्सचेञ्जको स्वामित्व तथा सञ्चालक समितिको संरचना, प्रयोगमा आएको सूचना प्रविधिको अवस्था, कारोबार भएका धितोपत्रका उपकरणहरू, प्रयोगमा आएका सूचकाङ्कहरू तथा स्टक एक्सचेञ्जमार्फत् प्रदान गर्ने गरिएका सेवा सुविधाको समेत अध्ययन तथा विश्लेषण गरेको छ।

अध्ययन तथा विश्लेषणबाट सेयर स्वामित्व तथा पुँजी संरचनामा गर्नुपर्ने सुधार; रणनीतिक साझेदार भित्र्याउन तय गर्नुपर्ने स्वरुप; आधुनिक, प्रविधिमैत्री, भरपर्दो र विश्वसनीय धितोपत्र बजार स्थापित गर्न तथा बजार विविधिकरण गर्न चाल्नु पर्ने कदम; संस्थागत सुशासन र स्वनियमन क्षमताको अभिबृद्धि; पुँजीबजारमा निजी क्षेत्र, संस्थागत र साना लगानीकर्ताको सहभागिता सुनिश्चित गर्नुका साथै कार्यक्षमता, सेवाको गुणस्तर र प्रभावकारीता बढाउन NEPSE को पुनर्संरचनाको सम्बन्धमा गर्नुपर्ने समग्र सुधारको सुझाव र कार्यान्वयन कार्ययोजना समितिद्वारा प्रस्तुत गरिएको छ।

## ८.२ सुझाव

### ८.२.१ पुँजी सम्बन्धमा

धितोपत्र बजार सञ्चालन नियमावली, २०६४ ले दोस्रो बजार सञ्चालकको निमित्त रु. ३ अर्बको चुक्ता पुँजी राख्नुपर्ने व्यवस्था गरेको र NEPSE ले आफ्ना प्रविधि, मानव संशाधन, भौतिक पुर्वाधार, अनुसन्धान तथा विकास, सेवा विस्तार, सेवासँग सम्बन्धित सहायक संस्थाहरूको स्थापना तथा विकास आदिमा निरन्तर रुपमा उल्लेख्य लगानी गर्नुपर्ने देखिएकाले NEPSE को चुक्ता पुँजी समसामयिक रुपले बृद्धि गर्नु जरुरी छ।

यसको लागि परिच्छेद ७ (नेपाल स्टक एक्सचेञ्जको पुनर्संरचना सम्बन्धमा विश्लेषण) खण्डको बुँदा नम्बर ७.२.१ मा प्रस्तुत गरिएका विकल्पहरू मध्ये धितोपत्र बजार सञ्चालन नियमावली, २०६४ ले दोस्रो बजार सञ्चालकको निमित्त निर्धारित रु. ३ अर्बको पुँजी पुऱ्याउन हाललाई **बोनस सेयर जारी गर्ने** विकल्प उपयुक्त देखिन्छ। NEPSE को विकास तथा विस्तारको लागि थप लगानी आवश्यक देखिँदा हकप्रद सेयर जारी गर्ने वा थप नयाँ सेयर जारी गर्ने विकल्प रहन्छ । तर यसप्रकारले पुँजी वृद्धि गर्नु अगाडि रणनीतिक साझेदार सम्बन्धमा स्पष्ट हुनुपर्ने हुन्छ ।

### ८.२.२ स्वामित्व संरचना सम्बन्धमा

नेपालको पुँजीबजार बिगत केही दशक यता क्रमिक रुपमा बिकसित हुँदै आइरहेको भएतापनि बजारको विस्तारको गति र स्वरुपलाई दृष्टिगत गर्दा NEPSE लाई हालकै स्थिति र संरचनामा सञ्चालन गर्दा भविष्यका अवसरहरु र चुनौतीको सामना गर्न कठिन देखिन्छ। यसकालागि सञ्चालक समिति, व्यवस्थापन, प्रविधि, उपकरण तथा अन्य पुर्वाधारमा पुनर्संरचना गरेर NEPSE लाई थप गति दिन सकिने विकल्प विद्यमान रहेतापनि हालसम्मको कार्यप्रणाली तथा व्यवस्थालाई मध्यनजर गर्दा NEPSE मा हालकै स्वरुपमा सुधार गरेर मात्र अपेक्षित उपलब्धी हासिल गर्न सकिने देखिंदैन । अतः व्यवस्थापन, प्रविधि, सेवा र उपकरणमा व्यापक सुधारको लागि सञ्चालक समितिको संरचनाका साथै स्वामित्वमा पनि परिवर्तन गर्नुपर्ने देखिएकाले निम्नानुसार गर्न उपयुक्त देखिन्छ।

#### ८.२.२.१ रणनीतिक साझेदारको प्रवेश

NEPSE को प्रतिस्पर्धात्मक क्षमता वृद्धि गरी लगानीकर्ताहरूले अपेक्षा गरे बमोजिमको आधुनिक सेवा सुविधाहरू विस्तार गर्न आवश्यक पर्ने प्राविधिक, व्यवस्थापकीय ज्ञान तथा पुर्वाधारको Gap पूरा गर्न रणनीतिक साझेदार आवश्यक रहेको देखिन्छ।

यसको लागि सर्वप्रथम रणनीतिक साझेदारलाई NEPSE को कति प्रतिशत सेयर प्रदान गर्नुपर्ने हो सो निर्धारण गर्नुपर्ने हुन्छ। अध्यनको क्रममा गरिएको अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासहरूको विश्लेषण गर्दा यस किसिमको रणनीतिक साझेदारलाई ४० प्रतिशत सम्म स्वामित्व प्रदान गरेको पाइएकोले NEPSE को सन्दर्भमा १५ देखि २५ प्रतिशत स्वामित्व (सेयरको लक-इन अवधि कम्तीमा १० वर्ष कायम गरी) रणनीतिक साझेदारलाई प्रदान गर्न उपयुक्त हुने देखिन्छ।

यसको साथै रणनीतिक साझेदार ल्याउँदा उपयुक्त रणनीतिक साझेदारको छनौट गर्न NEPSE को आधुनिकिकरणमा सहयोग गर्न आवश्यक सूचना प्रविधि र नविनतम लगानीका उपकरण तथा सेवाहरू भित्र्याउन सक्ने गरी मात्र रणनीतिक साझेदार छनौट गर्न उपयुक्त हुन्छ।

यसको लागि रणनीतिक साझेदारमा देहायबमोजिमका योग्यताहरू हुनु अनिवार्य छ।

- धितोपत्र कारोबारका आधारमा विश्वका शीर्ष २० स्टक एक्सचेञ्जहरूमध्येको हुनुपर्ने ।
- स्टक एक्सचेञ्ज सञ्चालनमा कम्तीमा २० बर्षको अनुभव भएको।
- अन्य स्टक एक्सचेञ्जहरूको साझेदारी/व्यवस्थापनको अनुभव भएको ।
- नेप्सेलाई आधुनिकीकरणमा सहयोग गर्न सक्ने, स्टक एक्सचेञ्जका लागि आवश्यक सूचना प्रविधि र आधुनिक उपरकण तथा सेवाहरू प्रयोग गरेको अनुभव भएको।
- WFE को पूर्णकालिन सदस्य भएको।
- संस्थाको सञ्चालक समितिमा रणनीतिक साझेदारको तर्फबाट एक जना विज्ञ सञ्चालक अनिवार्यरूपमा प्रतिनिधत्व गराउने ।

उपरोक्त अनुसारको रणनीतिक साझेदार भित्र्याउनको निमित्त थप नयाँ सेयर जारी गर्ने विकल्प वा वर्तमान सेयरधनीहरूले आफ्नो स्वामित्वको सेयर रणनीतिक साझेदारलाई विक्री गर्नुपर्ने विकल्प रहेका छन्। नेपाल सरकारले पछिल्ला समयमा सार्वजनिक संस्थामा रहेको सरकारी लगानीलाई क्रमशः विनिवेश गर्दै जाने नीति लिएको सन्दर्भमा NEPSE मा रहेको सरकारी लगानी विनिवेश गरी वा नेपाल सरकार वाहेकका अन्य सेयरधनीहरूले आफ्नो स्वामित्वको सेयर बिक्री गरी रणनीति साझेदार भित्र्याउन सकिने देखिन्छ।

नेपाल सरकारको स्वामित्व विनिवेशको प्रक्रिया सार्वजिनक प्रतिष्ठान (सरकारी लगानी) व्यवस्थापन ऐन, २०५० बमोजिम निर्देशित हुने हुन्छ । यसको लागि मन्त्रिपरिषद्, कानुन मन्त्रालय, अर्थ मन्त्रालय, सरकारी लगानी व्यवस्थापन समिति, सम्पत्ति तथा दायित्व मूल्याँकन समिति, लगायतको संलग्नता हुनुका साथै विभिन्न चरणमा राजनैतिक सहमति समेत आवश्यक पर्ने भएकाले प्रक्रिया लामो हुने देखिन्छ। साथै थप नयाँ सेयर जारी गर्दा समेत नेपाल सरकारको स्वामित्व न्यून हुन जाने अवस्था सिर्जना भई सोही प्रक्रिया आकर्षित हुने हुन्छ। यसरी नेपाल सरकारको स्वामित्व विनिवेशको प्रक्रियाबाट NEPSE लाई चाहिने रणनीतिक साझेदार छिटो आउन सक्ने सम्भावना देखिंदैन। अतः यस अवस्थामा नेपाल सरकार बाहेकका अन्य सेयरधनीहरूले आफ्नो स्वामित्वको सेयर विक्री गरी रणनीति साझेदार भित्र्याउन सहज हुने देखिन्छ।

यसको लागि समेत अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्डअनुसार NEPSE को सम्पत्ति तथा दायित्वको मूल्याङ्कन गराई Peer Review समेतको आधारमा प्रतिसेयर मूल्य तय गरी विक्री गर्न उपयुक्त हुने देखिन्छ ।

### ८.२.२.२ सरकारी स्वामित्व विनिवेश

यसै प्रतिवेदनको परिच्छेद ७ (नेपाल स्टक एक्सचेञ्जको पुनर्संरचना सम्बन्धमा विश्लेषण) खण्डको बुँदा नं. ७.२.२ मा विश्लेषण गरिए अनुरूप सरकारी स्वामित्व भएका संस्थाहरूमा आफ्नै किसिमका कमीकमजोरीहरू रहेका हुन्छन्। NEPSE मा समेत अधिकांश स्वामित्वमा सरकारी तथा सरकारी स्वामित्व भएका संस्थाहरू

रहेबाट उक्त कमीकमजोरीहरू विद्यमान देखिन्छन् । अतः यस किसिमका कमीकमजोरीहरू निराकरणको लागि नेपाल सरकारले समेत पछिल्लो समयमा सरकारी स्वामित्व भएका सार्वजनिक संस्थाहरूमा रहेको सरकारी लगानीलाई क्रमशः विनिवेश गर्दै जाने नीति लिएको देखिन्छ । यसै सन्दर्भमा नेपाल सरकारको नीति अनुरूप NEPSE मा रहेको सरकारी लगानी समेतलाई कालान्तरमा विनिवेश गर्दै लैजानुपर्ने देखिन्छ । यसका लागि माथि बुँदा नं. ८.२.२.१ मा उल्लिखित भएअनुसार नै अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्डअनुसार NEPSE को सम्पत्ति तथा दायित्व, व्यवसायिक एकाधिकार र साख समेत मूल्याङ्कन गराई Peer Review समेतको आधारमा प्रतिसेयर मूल्य तय गरी सरकारी सेयर स्वामित्व रणनीतिक साझेदार, वित्तीय संस्था (नेपाल राष्ट्र बैंक र बीमा प्राधिकरणको प्रत्यक्ष नियमनअन्तर्गत रही तुलनात्मक रूपमा असल संस्थागत सुशासन अभ्यास गरिरहेका संस्थाहरू 'क' वर्गका वाणिज्य बैंकहरू, राष्ट्रियस्तरका विकास बैंकहरू, जीवन तथा निर्जीवन बीमा कम्पनीहरू) र सर्वसाधारणलाई विक्री गर्न उपयुक्त हुने देखिन्छ। तर वित्तीय क्षेत्रका निकायहरूलाई सेयर विक्री गर्दा प्रतिनिकाय वा सो सँग सम्बन्धित समूहले NEPSE को कुल सेयर पुँजीको बढीमा पाँच प्रतिशतसम्म मात्र स्वामित्व ग्रणह गर्नसक्ने गरी व्यवस्था गर्नु उपयुक्त हुन्छ ।

नेपाल सरकारको स्वामित्व पूर्णरूपमा विक्री गर्दा साना लगानीकर्ताहरूको बजारप्रतिको विश्वास कायम नरहने, धितोपत्र बजार सञ्चालनमा निजी क्षेत्रको एकाधिकार हुन गई स्वनियमनको अभ्यास कमजोर हुनसक्ने, भविष्यमा सरकारबाट प्राप्त हुन सक्ने दरिलो वित्तीय आधार कमजोर हुनजाने, NEPSE लाई राष्ट्रिय हितको लागि प्रयोग गर्न नसकिने जस्ता अवस्था सिर्जना हुने सम्भावना देखिएमा नेपाल सरकार र नेपाल सरकारको स्वामित्वमा रहेका निकायको आंशिक सेयर स्वामित्व कायम रहने गरी आंशिक स्वामित्व विक्री गर्न सकिनेछ । उपरोक्त बमोजिम सरकारी स्वामित्व विनिवेश गर्दा समूह 'च' मा रहेको अन्य समूहबाहेक सबै समूहबाट कम्तीमा एक जना विज्ञ सञ्चालक रहने गरी देहायबमोजिमको ढाँचा अवलम्बन गर्न सकिनेछः

| समूह | सेयरधनी | नेपाल सरकारको स्वामित्व | |
|---|---|---|---|
| | | आंशिक विक्रीपश्चात् (%) | पूर्ण विक्रीपश्चात् (%) |
| क | नेपाल सरकार | २५ | ० |
| ख | रणनीतिक साझेदार र/वा नेपाल राष्ट्र बैंक | २५ | २५ |
| ग | 'क' वर्गका वाणिज्य बैंक र कर्मचारी सञ्चय कोष | ३४.३९ | ३९.३९ |
| घ | राष्ट्रियस्तरका विकास बैंक, जीवन तथा निर्जीवन बीमा कम्पनी | १५ | २० |
| ङ | सर्वसाधारण | ० | १५ |
| च | अन्य | ०.६१ | ०.६१ |
| जम्मा | | १०० | १०० |

उपरोक्त अनुसार नेपाल सरकारको आंशिक स्वामित्व रही विनिवेश गर्दा रणनीतिक साझेदारको बढीमा २५ प्रतिशत, 'क' वर्गका वाणिज्य बैंक (हाल स्वामित्व ग्रहण गरेका बैंकसहित) र कर्मचारी सञ्चय कोषको बढीमा ३५ प्रतिशत, राष्ट्रियस्तरका विकास बैंक, जीवन तथा निर्जीवन बीमा कम्पनीको बढीमा १५ प्रतिशत, हाल कायम अन्यको ०.६१ प्रतिशत सेयर स्वामित्व हुनेछ ।

त्यस्तै नेपाल सरकारको स्वामित्व पूर्णरूपमा विनिवेश गर्दा रणनीतिक साझेदारको बढीमा २५ प्रतिशत, 'क' वर्गका वाणिज्य बैंक (हाल स्वामित्व ग्रहण गरेका बैंकसहित) र कर्मचारी सञ्चय कोषको बढीमा ४० प्रतिशत, राष्ट्रियस्तरका विकास बैंक, जीवन तथा निर्जीवन बीमा कम्पनीको बढीमा २० प्रतिशत, हाल कायम अन्यलाई ०.६१ प्रतिशत र सर्वसाधारणको १५ प्रतिशत सेयर स्वामित्व हुनेछ।

### ८.२.३ सञ्चालक समितिको पुनर्संरचना

अधिकांश सञ्चालकहरू नेपाल सरकार वा नेपाल सरकारअन्तर्गतका निकायहरूबाट प्रतिनिधित्व हुने गरेको देखिन्छ । यसरी अधिकांश सञ्चालकहरू नेपाल सरकार वा नेपाल सरकारअन्तर्गतका निकायहरूबाट प्रतिनिधित्व हुँदा यसका आफ्नै नकारात्मक पक्ष रहेको सन्दर्भ परिच्छेद ७ (नेपाल स्टक एक्सचेञ्जको पुनर्संरचना) को बुँदा ७.३ मा विश्लेषण गरिसकिएको छ । अतः NEPSE को सञ्चालक समितिमा स्वतन्त्र विज्ञ सञ्चालकको बाहुल्यता रहने गरी सञ्चालक समितिको पुनर्संरचना गर्नु उपयुक्त हुने देखिन्छ । स्वतन्त्र विज्ञ सञ्चालकको योग्यता, सञ्चालक छनौट सम्बन्धमा समितिको गठन, संस्थागत सुशासनको लागि विभिन्न समितिको गठन र सञ्चालकको कार्सम्पादन अनुरूप पारिश्रमिक निर्धारण गर्न उपयुक्त हुने देखिन्छ । सञ्चालक समितिको संरचना तथा सञ्चालकहरूको योग्यता सम्बन्धमा तपसिल बमोजिम उल्लिखित छः

#### ८.२.३.१ सञ्चालक समितिको संरचना

स्वतन्त्र सञ्चालकहरूको बाहुल्यता रहने गरी हालको सञ्चालक समितिलाई देहायबमोजिम पुनर्गठन गर्नु उपयुक्त देखिन्छः

| समूह | प्रतिनिधित्व | विद्यमान | अन्तरिम | आंशिक विनिवेश | पूर्ण विनिवेश |
|---|---|---|---|---|---|
| क. | नेपाल सरकार | २ | २ | १ | ० |
| ख. | रणनीतिक साझेदार र/वा नेपाल राष्ट्र बैंक | २ | २ | १ | १ |
| ग. | 'क' वर्गका वाणिज्य बैंक र कर्मचारी सञ्चय कोष | १ | १ | २ | २ |
| घ. | राष्ट्रियस्तरका विकास बैंक, जीवन तथा निर्जीवन बीमा कम्पनी | | | १ | १ |
| ङ. | सर्वसाधारण | ० | ० | ० | १ |
| च. | स्वतन्त्र | १ | २ | २ | २ |
| छ. | प्रमुख कार्यकारी अधिकृत* | १ | ० | ० | ० |
| **जम्मा** | | ७ | ७ | ७ | ७ |

* विद्यमान सञ्चालक समिति संरचनामा NEPSE को प्रमुख कार्यकारी अधिकृत समेत सञ्चालक सदस्य रहेकोमा प्रस्तावित संरचनामा प्रमुख कार्यकारी अधिकृतलाई समावेश नगर्ने गरी प्रस्ताव गरिएको छ । प्रमुख कार्यकारी अधिकृत सञ्चालक समितिमा रहँदा स्वार्थको द्वन्द्व हुनसक्ने हुनाले अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्यासको आधारमा सञ्चालक समितिलाई व्यवस्थापनबाट पूर्ण स्वतन्त्र बनाउन यस्तो प्रस्ताव गरिएको हो।

### ८.२.३.२ सञ्चालकहरूको मापदण्ड र योग्यता

हालको सञ्चालक समितिको संरचनालाई पुनर्गठन गर्दा सेयरधनी संस्थामा कार्यरत नरहेको विज्ञ स्वतन्त्र सञ्चालकहरू मनोनयन गर्नु उपयुक्त हुन्छ । सञ्चालकहरू मनोनयन गर्दा धितोपत्र बजार सञ्चालन नियमावली, २०६४ बमोजिमको योग्यता पुगेको तथा विषयगत विज्ञताको प्रतिनिधित्व हुने गरी देहायको मापदण्डको आधारमा नियुक्ति गर्नु उपयुक्त हुनेछः

| समूह | प्रतिनिधित्व | अन्तरिम (स्वामित्व परिवर्तन नभएसम्म) | रणनीतिक साझेदार/स्वामित्व आंशिक परिवर्तनपश्चात् | सरकारको स्वामित्व पूर्ण विनिवेशपश्चात् |
|---|---|---|---|---|
| क. | नेपाल सरकार | ▪ १ जना स्वतन्त्र विज्ञ सञ्चालकः अर्थशास्त्र वा व्यवस्थापनमा स्नातकोत्तर भएको र सार्वजनिक वित्त क्षेत्रको व्यवस्थापन तहमा १० वर्षको कार्य अनुभव भएको।<br>▪ १ जना स्वतन्त्र विज्ञ सञ्चालकः अर्थशास्त्र वा व्यवस्थापन वा वित्तशास्त्र वा कानुनमा स्नातकोत्तर र पुँजीबजारको व्यवस्थापन तहमा १० वर्षको कार्य अनुभव भएको। | ▪ १ जना स्वतन्त्र विज्ञ सञ्चालकः अर्थशास्त्र वा व्यवस्थापनमा स्नातकोत्तर भएको र सार्वजनिक वित्त क्षेत्रको व्यवस्थापन तहमा १० वर्षको कार्य अनुभव भएको। | - |
| ख. | रणनीतिक साझेदार र/वा नेपाल राष्ट्र बैंक | ▪ १ जना स्वतन्त्र विज्ञ सञ्चालकः सूचना प्रविधिमा स्नातकोत्तर भएको र सूचना प्रविधि क्षेत्रमा कम्तीमा व्यवस्थापन तहमा १० वर्षको कार्य अनुभव भएको।<br>▪ १ जना स्वतन्त्र विज्ञ सञ्चालकः व्यवस्थापन, बैंकिङ वा वित्तमा स्नातकोत्तर वा चार्टर्ड एकाउन्टेन्सी भएको र बैङ्किङ क्षेत्रमा कम्तीमा व्यवस्थापन तहमा १० वर्ष अनुभव भएको। | ▪ १ जना विज्ञ सञ्चालकः अर्थशास्त्र वा व्यवस्थापन वा वित्तशास्त्र वा कानुनमा स्नातकोत्तर र पुँजी बजारको व्यवस्थापन तहमा १० वर्षको कार्य अनुभव भएको । | ▪ १ जना विज्ञ सञ्चालकः अर्थशास्त्र वा व्यवस्थापन वा वित्तशास्त्र वा कानुनमा स्नातकोत्तर र पुँजी बजारको व्यवस्थापन तहमा १० वर्षको कार्य अनुभव भएको। |
| ग. | 'क' वर्गका वाणिज्य बैंक | ▪ १ जना स्वतन्त्र विज्ञ सञ्चालकः व्यवस्थापनमा स्नातकोत्तर वा चार्टर्ड एकाउन्टेन्सी भएको र | ▪ १ जना स्वतन्त्र विज्ञ सञ्चालकः व्यवस्थापनमा स्नातकोत्तर वा चार्टर्ड एकाउन्टेन्सी भएको र | ▪ १ जना स्वतन्त्र विज्ञ सञ्चालकः व्यवस्थापनमा स्नातकोत्तर वा चार्टर्ड |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | र कर्मचारी सञ्चय कोष | लेखापरीक्षण/जोखिम व्यवस्थापनमा कम्तीमा १० वर्षको कार्य अनुभव भएको। | लेखापरीक्षण/जोखिम व्यवस्थापनमा कम्तीमा १० वर्षको कार्य अनुभव भएको। | एकाउन्टेन्सी भएको र लेखापरीक्षण/जोखिम व्यवस्थापनमा कम्तीमा १० वर्षको कार्य अनुभव भएको।<br>▪ १ जना स्वतन्त्र विज्ञ सञ्चालकः सूचना प्रविधिमा स्नातकोत्तर भएको र सूचना प्रविधि क्षेत्रमा कम्तीमा व्यवस्थापन तहमा १० वर्षको कार्य अनुभव भएको। |
| घ. | ▪ राष्ट्रियस्तर का विकास बैंक, जीवन तथा निर्जीवन बीमा कम्पनी | | ▪ १ जना स्वतन्त्र विज्ञ सञ्चालकः व्यवस्थापन, बैंकिङ वा वित्तमा स्नातकोत्तर वा चार्टर्ड एकाउन्टेन्सी भएको र बैङ्किङ क्षेत्रमा कम्तीमा व्यवस्थापन तहमा १० वर्ष अनुभव भएको। | ▪ १ जना स्वतन्त्र विज्ञ सञ्चालकः व्यवस्थापन, बैंकिङ वा वित्तमा स्नातकोत्तर वा चार्टर्ड एकाउन्टेन्सी भएको र बैङ्किङ क्षेत्रमा कम्तीमा व्यवस्थापन तहमा १० वर्ष अनुभव भएको । |
| ङ. | सर्वसाधारण | - | - | ▪ १ जना विज्ञ सञ्चालकः अर्थशास्त्र वा व्यवस्थापनमा स्नातकोत्तर भएको र सार्वजनिक वित्त क्षेत्रको व्यवस्थापन तहमा १० वर्षको कार्य अनुभव भएको। |
| च. | स्वतन्त्र | ▪ १ जना स्वतन्त्र विज्ञ सञ्चालक-व्यवस्थापन/अर्थशास्त्र/कानुनमा स्नातकोत्तर भएको र बैंकिङ, वित्त र बीमाको व्यवस्थापन तहमा कम्तीमा १० वर्ष कार्य अनुभव भएको ।<br>▪ १ जना स्वतन्त्र विज्ञ सञ्चालकः चार्टर्ड एकाउन्टेन्ट भएको र लेखा तथा लेखापरीक्षणमा कम्तीमा १० वर्ष कार्य अनुभव भएको । | ▪ १ जना स्वतन्त्र विज्ञ सञ्चालक-व्यवस्थापन/अर्थशास्त्र/कानुनमा स्नातकोत्तर भएको र बैंकिङ, वित्त र बीमाको व्यवस्थापन तहमा कम्तीमा १० वर्ष कार्य अनुभव भएको ।<br>▪ १ जना स्वतन्त्र विज्ञ सञ्चालकः चार्टर्ड एकाउन्टेन्ट भएको र लेखा तथा लेखापरीक्षणमा कम्तीमा १० वर्ष कार्य अनुभव भएको । | ▪ १ जना स्वतन्त्र विज्ञ सञ्चालक-व्यवस्थापन/ अर्थशास्त्र/कानुनमा स्नातकोत्तर भएको र बैंकिङ, वित्त र बीमाको व्यवस्थापन तहमा कम्तीमा १० वर्ष कार्य अनुभव भएको ।<br>• १ जना स्वतन्त्र विज्ञ सञ्चालकः चार्टर्ड एकाउन्टेन्ट भएको र लेखा तथा लेखापरीक्षणमा कम्तीमा १० वर्ष कार्य अनुभव भएको । |
| **जम्मा** | | **७ जना** | **७ जना** | **७ जना** |

सञ्चालक समितिले 'मनोनयन तथा पारिश्रमिक समिति' को सिफारिसमा स्वतन्त्र सञ्चालकको नियुक्ति गर्नेछ । मनोनयन तथा पारिश्रमिक समितिको संयोजक सञ्चालक समितिको अध्यक्ष हुनेछ । उपरोक्त संरचनाको लागि NEPSE को नियमावलीमा आवश्यक संशोधन गर्ने ।

### ८.२.४ प्रविधिको प्रयोग

विश्वका अधिकांश स्टक एक्सचेञ्जहरूले आधुनिक प्रविधिको प्रयोग गरी लगानीकर्तालाई अत्याधुनिक सुविधा दिइरहेको तर NEPSE मा सो स्तरको सुविधा उपलब्ध हुन नसकेको सन्दर्भमा यसबाट NEPSE लगानीकर्ताको अपेक्षा अनुरूप अगाडि बढ्न नसकेको देखिन्छ । अतः NEPSE मा अन्तर्राष्ट्रियस्तरको कारोबार प्रणाली प्रयोगमा ल्याउन ढिला भइसकेको छ । यसको लागि NEPSE को प्रविधि तथा प्रणालीमा गर्नुपर्ने सुधारहरूलाई बुँदागत रूपमा देहाय अनुसार प्रस्तुत गरिएको छः

- अन्तराष्ट्रियस्तरको नवीनतम उपकरण तथा सेवाहरू प्रदान गर्नसक्ने र बजार सुपरीवेक्षणको लागि स्वचालित निगरानी सम्बन्धी विशेषतासहितको कारोबार प्रणाली यथाशीघ्र प्रयोगमा ल्याउने ।
- NEPSE को विद्यमान कारोबार प्रणालीमा सुधार गर्न IT Governance Framework तथा सूचना प्रविधि प्रणाली सञ्चालन प्रक्रिया तर्जुमा/परिमार्जन गर्ने ।
- Comprehensive System Audit अविलम्ब गराई देखिएका कमीकमजोरी सुधार गर्ने ।
- Inhouse IT Development क्रियाकलाप सुदृढ गर्ने ।
- Network तथा साइबर सुरक्षा जोखिम पहिचान र विश्लेषण गरी जोखिम व्यवस्थापनलाई प्रभावकारी बनाउने तथा सो को (24*7) निगरानी गर्ने ।
- कारोबार सदस्यको TMS र CDSC को प्रणालीबीच API Integration गरी वास्तविक समयै (Real Time) धितोपत्रको मौज्दात तथा अन्य विवरण अद्यावधिक हुने व्यवस्था गरी सम्पूर्ण प्रणालीको उपलब्धता सुनिश्चित गर्ने ।
- प्रणालीमा आवश्यक सुरक्षा सम्बन्धी मापदण्डहरूलाई आवश्यकता अनुसार अद्यावधिक गरी कार्यान्वयन गर्ने ।
- यथाशीघ्र अन्तर्राष्ट्रिय मापदण्ड अनुरूपको डाटा सेन्टर र डिजास्टर रिकभरी साइट व्यवस्था गर्ने।

### ८.२.५ लगानीका उपकरण तथा सेवाहरूमा विविधता

NEPSE मा हाल साधारण सेयर, डिबेन्चर, सामूहिक लगानी कोषजस्ता उपकरणहरूको मात्र कारोबार भइरहेको छ । यसरी सीमित उपकरणहरूमात्र कारोबार भइरहेको सन्दर्भमा लगानीकर्ताहरूले लगानी विविधिकरणमार्फत् जोखिम व्यवस्थापन गर्ने अवसर पाएका छैनन् । यस सन्दर्भमा जोखिम लिने, जोखिम लिन नचाहने सबै किसिमका लगानीकर्ताहरूले लगानी सम्बन्धी सेवासुविधा पाउने गरी अन्तर्राष्ट्रिय प्रचलनमा रहेका उपकरणहरूलाई NEPSE मा समेत उपलब्ध गराउनु जरूरी छ । Index मा विविधता, सूचना प्रविधि सम्बन्धी विविध सेवासुविधा, साना तथा मझौला र नवप्रवर्तनकारी संस्थाहरूलाई छुट्टै कारोबारको

व्यवस्था गरी पुँजी परिचालन गर्ने सुविधा उपलब्ध गराउनुपर्ने सन्दर्भमा लगानीका उपकरण र सेवामा विविधताका लागि देहायबमोजिमका कार्यहरू गर्नु उपयुक्त हुने देखिन्छः

- धितोपत्र सम्बन्धी ETFs, Infrastructure Fund, Derivatives (Equity, Index), Commercial Paper लगायतका उपकरणहरू कारोबार हुने व्यवस्था गर्ने ।
- Commodity Market लाई सञ्चालनमा ल्याउन आवश्यक कार्य गर्ने ।
- SME Platform, Startup Platform, Margin Trading, Securities Lending and Borrowing (SLB), Short Selling, Intraday Trading, IT Services (API Sharing, Data Analytics, Co-location Facility) लगायतका सेवाहरू उपलब्ध गराउने ।
- उपरोक्त उपकरण तथा सेवाहरूको सञ्चालनका लागि आवश्यक कानुनी व्यवस्था गर्ने ।
- NEPSE, CDSC र कारोबार सदस्यको सूचना प्रणाली तथा कर्मचारीको क्षमता अभिवृद्धि गर्ने ।
- लगानीकर्तालाई नयाँ उपकरण र सेवाका सम्बन्धमा सचेतना कार्यक्रमहरू सञ्चालन गरी सुसूचित गर्ने ।
- पुँजी, प्रतिफल, तरलतालगायतका आधारमा NEPSE Index (जस्तै NEPSE 30) विविधीकरण गर्ने।
- OTC बजारलाई यथाशीघ्र Automation गर्ने ।

## ८.२.६ संस्थागत सुशासन

संस्थागत सुशासनका तीन मुख्य विषयहरूः सञ्चालक समितिको संरचना, सञ्चालकको पारिश्रमिक र प्रोत्साहनको अवस्था तथा जोखिम व्यवस्थापन र आन्तरिक नियन्त्रण प्रणाली रहेअनुसार NEPSE को संस्थागत सुशासनमा देखिएको अन्तर (Gap) परिपूर्ति गर्न NEPSE को सञ्चालक समितिको पुनर्संरचना, सञ्चालकको योग्यता, मापदण्डको व्यवस्था, पारिश्रमिक र प्रोत्साहनमा पुनरावलोकन तथा जोखिम व्यवस्थापन, आन्तरिक नियन्त्रण, सञ्चालकको छनौट तथा सुविधा लगायतका विषयमा देहायबमोजिमको सुधार कार्यहरू गर्नुपर्ने देखिन्छः

- माथि बुँदा नं. ८.२.३ मा उल्लिखित भए अनुरूप सञ्चालक समितिको पुनर्संरचना गर्ने ।
- सञ्चालक समितिअन्तर्गत रहने गरी लेखापरीक्षण समिति, मनोनयन तथा पारिश्रमिक समिति, जोखिम व्यवस्थापन तथा अनुपालना समिति, सूचना प्रविधि समिति र मानव संशाधन समितिको गठन गर्ने।
- सञ्चालक समितिको वडापत्र (Charter) बनाई लागू गर्ने ।
- समितिहरूको कार्यशर्त (TOR) अद्यावधिक गरी सो को अनुगमनको लागि आवश्यक संयन्त्र विकास गर्ने।
- सञ्चालन कार्यविधि (SOP) अनुसार जोखिम व्यवस्थापन र आन्तरिक नियन्त्रण प्रणालीलाई सुदृढ गर्ने ।
- मनोनयन तथा पारिश्रमिक समितिले कार्यसम्पादन मापदण्डअनुसार सञ्चालकहरूको कार्यसम्पादन मूल्याङ्कन गर्ने ।

- मनोनयन तथा पारिश्रमिक समितिले सिफारिस गरेअनुसार सञ्चालक समितिको पारिश्रमिक एवं सुविधा तय गर्ने ।
- संस्थाले गर्ने सूचना प्रवाहलाई व्यवस्थित तथा प्रभावकारी बनाई पारदर्शिता अभिवृद्धि गर्ने ।

## ८.२.७ दोस्रो बजार सञ्चालन सम्बन्धी अन्य पूर्वाधारको व्यवस्था

दोस्रो बजारको प्रभावकारी सञ्चालनको लागि केवल दोस्रो बजार सञ्चालक मात्र प्रभावकारी भएर पुग्दैन । यसको लागि दोस्रो बजार सञ्चालनसँग सम्बन्धित अन्य विभिन्न पूर्वाधार समेतको भूमिका महत्त्वपूर्ण रहन्छ । दोस्रो बजार सञ्चालन पूर्वाधारका सम्बन्धमा गर्नुपर्ने सुधारहरूलाई देहायबोजिम प्रस्तुत गरिएको छः

### ८.२.७.१ सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लिमिटेड

दोस्रो बजार सञ्चालनको महत्वपूर्ण पूर्वाधारको रूपमा केन्द्रीय निक्षेप, राफसाफ तथा फछ्यौंट कार्य गर्ने संरचना स्थापना गरिएको हुन्छ । नेपालको सन्दर्भमा NEPSE को सहायक कम्पनीका रूपमा केन्द्रीय निक्षेप, राफसाफ तथा फछ्यौंटको लागि CDSC को स्थापना भएको छ । NEPSE को पुनर्संरचनासँग तादम्यता हुने गरी CDSC मा समेत परिच्छेद ७.७ मा उल्लिखित भए अनुरूपको पुँजी तथा स्वामित्व संरचना, सञ्चालक समितिको संरचना, प्रविधिको प्रयोग, सेवामा विविधता, संस्थागत सुशासन, सांगठनिक संरचना तथा मावन संशाधनलगायतका विषयमा केन्द्रित भई CDSC को पुनर्संरचना गर्ने ।

### ८.२.७.२ अन्य पूर्वाधार

दोस्रो बजार सञ्चालनका अन्य पूर्वाधारका रूपमा CCP; राफसाफ कोष सञ्चालक; सूचना प्रविधि, प्रशिक्षण संस्थालगायत अन्य सहायक संरचनाहरूको व्यवस्था रहेको हुन्छ । सो सम्बन्धमा गर्नुपर्ने सुधारहरूलाई बुँदागत रूपमा देहायबमोजिम प्रस्तुत गरिएको छः

- Central Counterparty - CCP सञ्चालनमा ल्याउनका लागि नयाँ संरचना विकास गर्ने वा हालकै CDSC लाई उक्त जिम्मेवारी दिने गरी कानुनमा सुधार गर्ने ।
- बजार सञ्चालनका लागि आवश्यक पर्ने प्रविधि विकास गर्नका साथै Data Services लाई आम्दानीको स्रोतको रूपमा विकास गर्न सूचना प्रविधि सम्बन्धी छुट्टै संरचनाको व्यवस्था गर्ने।
- राफसाफ कोष सञ्चालनको लागि छुट्टै संरचनाको व्यवस्था गरी कोषको रकम वद्धि गर्नुपर्न देखिएकोले कारोबार रकमबाट प्रास हुने कमिशनको आधारमा योगदान गर्नुपर्ने रकम तय गरी प्रभावकारी रूपमा सञ्चालन गर्ने ।
- Auction Market सञ्चालन गर्ने ।
- नियामक र अन्य बजार सहभागीहरूसँगको सहकार्यमा साक्षरता र धितोपत्र बजार सम्बन्धी जानकारीको न्यूनतम योग्यता भएको व्यहोरा प्रमाणीकरण सम्बन्धी कार्य सञ्चालन गर्ने ।

### ८.२.८ दोस्रो बजार सञ्चालन सम्बन्धमा IOSCO का सिद्धान्तहरूको पालना

धितोपत्र बजारको नियमन निकायहरूको अन्तर्राष्ट्रिय संस्था IOSCO ले स्वनियम संस्था तथा दोस्रो बजार सञ्चालकका लागि प्रतिपादन गरेको सिद्धान्त अनुरुपको दोस्रो बजार संरचनाको विकास गर्न NEPSE मा देहायअनुसारको सुधार कार्यहरू गर्नु आवश्यक देखिन्छः

- SEBON तथा NEPSE मा कारोबार सुपरीवेक्षणका लागि Real Time Automated Surveillance System यथाशीघ्र प्रयोगमा ल्याउने ।
- भित्री कारोबार (insider Trading) निषेध गर्न आवश्यक नियमावली जारी गरी लागु गर्ने।
- सही सूचना प्रवाह गर्नका लागि सूचीकृत कम्पनीहरूको अन्तरिम वित्तीय विवरण प्रकाशन गर्दा लेखापरीक्षक र लेखापरीक्षण समितिबाट प्रमाणित गर्ने व्यवस्था लागू गर्ने ।
- सूचिकृत संगठित संस्थाहरूले प्रवाह गर्नुपर्ने मूल्य संवेदनशील सूचनाको सम्बन्धमा सूचना प्रवाह नीति तथा कार्यविधि पुनरावलोकन गरी लागू गर्ने ।
- NEPSE ले वेबसाइटमार्फत् प्रवाह गर्ने पोस्ट-ट्रेड सम्बन्धी सूचनाहरू (Floor Sheet) प्रवाह गर्दा कारोबारसम्बद्ध धितोपत्र दलालको नाम उल्लेख हुँदा भ्रामक सन्देश प्रवाह हुने देखिएकोले Floor Sheet मा धितोपत्र दलालको नाम उल्लेख हुने व्यवस्था हटाउने ।
- समयमा वार्षिक साधारण सभा, अन्तरिम वित्तीय विवरण तथा सूचना प्रवाह नगर्ने सूचीकृत संस्थालाई धितोपत्र सम्बन्धी कानुनी व्यवस्था बमोजिम कारवाही (कारोबार रोक्कासम्मको) गर्ने ।
- NEPSE ले धितोपत्र कारोबारको Real Time Surveillance का लागि प्रविधिको प्रयोग गरी निरन्तर निगरानी गर्ने ।
- सामाजिक सञ्जाल लगायत विभिन्न माध्यमबाट बजार प्रभावित गर्न सेयरको बजार मूल्य सम्बन्धी पूर्व अनुमान लगाउने, भ्रम छर्ने जस्ता कार्यको अनुगमन गर्न Artificial Intelligence and Machine Learning (AI/ML) मा आधारित प्रणाली लागू गर्ने ।

### ८.२.९ अन्तर्राष्ट्रिय संस्था तथा विश्वका अन्य स्टक एक्सचेञ्जबीचको सहकार्य र समन्वय

NEPSE ले आफ्नो प्रतिस्पर्धात्मक क्षमता विकास गरी विश्वका विकसित तथा उदीयमान धितोपत्र दोस्रो बजार सञ्चालकसरह स्तरवृद्धि गर्नका लागि WFE को पूर्ण सदस्यता प्राप्त गर्नुका साथै निरन्तर रूपमा विश्वका अन्य स्टक एक्सचेञ्जहरूसँग क्षमता अभिवृद्धि, सूचना आदान-प्रदान, आधुनिकीकरणजस्ता क्षेत्रमा सम्बन्ध विस्तार तथा सहकार्यमा जोड दिनुपर्ने देखिन्छ।

### ८.२.१० साङ्गठनिक संरचना एवं मानव संशाधन

यसै प्रतिवेदनको परिच्छेद ७ (नेपाल स्टक एक्सचेञ्जको पुनर्संरचना) को बुँदा नं. ७.१० मा विश्लेषण गरिए बमोजिम NEPSE को कार्य सम्पादनलाई छरितो, दक्ष, निष्पक्ष, पारदर्शी, विश्वसनीय, स्वच्छ बनाउन यसको सांगठनिक संरचनालाई मजबुत तथा स्पष्ट (Robust) हुनुपर्ने र सोही बमोजिम दक्ष जनशक्तिको व्यवस्था गर्नुपर्ने देखिन्छ । यसका लागि गर्नुपर्ने कार्यहरूको बुँदागत विवरण तल प्रस्तुत गरिएको छः

- संगठन तथा व्यवस्थापन सर्वेक्षण गरी संगठन संरचना चुस्त बनाई नयाँ संरचनाअनुसार आवश्यक कर्मचारीको संख्या निर्धारण गर्ने ।
- धितोपत्र बजार सञ्चालन नियमावलीमा तोकिए बमोजिमको योग्यता भएका व्यक्तिहरू मध्येबाट प्रमुख कार्यकारी अधिकृतको नियुक्ति NEPSE नियमावली बमोजिम सञ्चालक समितिले नै गर्ने व्यवस्था कार्यान्वयन गर्ने ।
- सञ्चालन र नियमन विभागको लागि एक/एक विभागीय प्रमुखका रुपमा दुई नायब प्रमुख कार्यकारी अधिकृत तथा सो अन्तर्गत आवश्यक संख्यामा विषयगत महाशाखाको व्यवस्था गर्ने र सोही बमोजिम कर्मचारी नियुक्ति गर्ने ।
- हरेक पदको लागि विशिष्टिकृत शैक्षिक योग्यता (जस्तै Data Scientist/Data Analyst) निर्धारण गरेर मात्र कर्मचारी भर्ना गर्ने ।
- सङ्गठनको आवश्यकता तथा कर्मचारीको वृत्ति विकासलाई लक्षित गरी नियमित रूपमा क्षमता अभिवृद्धि कार्यक्रमहरू सञ्चालन गर्ने ।
- कार्य सम्पादन मूल्यांकन विधिलाई वस्तुनिष्ठ बनाउने ।
- सक्षम कर्मचारीहरूलाई संस्थामा टिकाई राख्न साथै योग्य जनशक्ति आकर्षिक गर्न कर्मचारीको लागि उचित सेवासुविधाको व्यवस्था गर्ने ।
- कार्यरत कर्मचारीहरूमध्ये प्रतिस्पर्धी क्षमता नभएका र बदलिँदो परिवेशमा समायोजन हुन नसक्ने कर्मचारीहरूलाई लक्षित गरी 'स्वेच्छिक अवकास योजन' ल्याउने।

### ८.२.११ अन्य सुझावहरू

माथि उल्लिखित विषयगत सुझावहरूका अतिरिक्त पुँजीबजारको समग्र सुधारको लागि सुधारसँग सम्बन्धित देहायका थप सुझावहरू कार्यान्वयन गर्नुपर्ने देखिन्छः

- **रणनीतिक योजना (Strategic Plan) को तर्जुमा र कार्यान्वयनः** NEPSE मा रणनीतिक योजना तर्जुमाको अभ्यास हालसम्म भएको देखिँदैन । अतः NEPSE ले धितोपत्र बजार विकास विस्तार र आफ्नो संस्थागत क्षमता अभिबृद्धि सम्बन्धमा आवधिक रुपमा रणनीतिक योजनाको तर्जुमा गरी सो को प्रभावकारी कार्यान्वयन गर्नुपर्ने ।
- **धितोपत्र कारोबारमा गैर आवासीय नेपालीलाई सहजीकरणः** गैर आवासिय लगानीकर्ताका सम्बन्धमा ग्राहक पहिचान व्यवस्था, लगानी फिर्ता सम्बन्धी व्यवस्था, कर सम्बन्धी व्यवस्था जस्ता विषयहरू आकर्षक तथा स्पष्ट नभएको कारण नेपालको धितोपत्र बजारमा अपेक्षित मात्रामा गैर आवासीय नेपालीलाई आकर्षण गराउन सकिएको पाईदैन। यस विषयलाई मुर्तरुप दिन विगतका अध्ययनहरूबाट प्राप्त सुझावहरू समेतलाई मध्यनजर गरि अर्थ मन्त्रालय, नेपाल राष्ट्र बैंक र नेपाल धितोपत्र बोर्डका प्रतिनिधि सम्मिलित एक लगानी सहजिकरण समिति गठन गरी विद्यमान समस्याहरूको निराकरणका लागि उपयुक्त कानुनी तथा प्रकृयागत सुधार गर्न उपयुक्त

हुने । यसको साथै NEPSE र CDSC को प्रणालीमा समेत गैर आवासिय नेपाली लगानीकर्ताहरूको कारोबार, राफसाफ तथा फर्छ्यौटको लागि आवश्यक व्यवस्था मिलाउने ।

- **Financial Influencer हरूको नियमनः** Research Analyst, Investment Advisory सम्बन्धी कार्यलाई व्यवस्थित गरी धितोपत्र बजारको विकासमा सहयोग पुऱ्याउन सो सम्बन्धी नियमावली तर्जुमा गरी लागू गर्ने ।
- **सुपरीवेक्षण कार्यमा समन्वयः** सूचीकृत संगठित संस्था र कारोबार सदस्यको अनुगमन र निरीक्षणमा SEBON र NEPSE को दोहोरोपना रहेकोले दोहोरोपन हटाउन दुई निकायबीचको समन्वयमा अनुगमन र निरीक्षण गर्नुपर्ने ।
- **एकीकृत प्रतिवेदन प्रणालीः** पारदर्शिता (Transparency) र खुलासा (Disclosoure) का लागि SEBON र NEPSE दुवै निकायमा पेस गर्नुपर्ने वित्तीय तथा गैरवित्तीय विवरणमा एकरुपता कायम गरी एकीकृत प्रणालीबाट प्रतिवेदन गर्न सकिने व्यवस्था गर्नुपर्ने।
- **NEPSE को कानुनी सबलीकरणः** सूचीकृत सङ्गठित संस्था, कारोबार सदस्य, लगानीकर्ता वा अन्य बजार सहभागीले धितोपत्र सम्बन्धी प्रचलित कानुन उल्लंघन गरेको अवस्थामा नगद जरीवाना लगायतका दण्ड सजाय गर्ने NEPSE लाई पर्याप्त अधिकार नभएकोले प्रचलित कानुनमा परिमार्जन गरी सचेत गराउने, नगद जरीवाना गर्ने तथा अन्य प्रशासनिक कारवाही गर्ने स्पष्ट कानुनी व्यवस्थासहितको अधिकार NEPSE लाई हुनुपर्ने ।
- **नियम, विनियम र निर्देशिकाहरूमा परिमार्जनः** धितोपत्रको दोस्रो बजार सञ्चालनका लागि आवश्यक कानुनहरू (सूचीकरण, कारोबार, सदस्यता तथा सुपरिवेक्षण, धितोपत्र निक्षेप, राफसाफ तथा फछ्र्यौट लगायत) मा परिमार्जन गर्नुका साथै बजारमा ल्याउनुपर्ने नयाँ धितोपत्र (ETFs, REITs आदि) र बजार सेवा तथा पुर्वाधार (Intraday, SLB, CCP) का लागि आवश्यक कानुन तर्जुमा गर्नुपर्ने । NEPSE र CDSC बाट पेस भएका धितोपत्र दोस्रो बजारका सदस्यता तथा सुपरीवेक्षण लगायतका अन्य विनियमावलीहरूका सम्बन्धमा नियामकबाट समयमै निर्णय गर्नुपर्ने ।
- **धितोपत्रको परिभाषालाई स्पष्ट गर्नुपर्नेः** Financial Derivatives, Exchange Traded Fund (ETFs) लगायतका विकसित बजारमा उपलब्ध तर नेपालको धितोपत्र बजारमा कारोबारमा नआएका धितोपत्रलाई समेट्ने गरी धितोपत्र सम्बन्धी ऐनमा भएको व्यवस्थालाई SEBON बाट स्पष्ट गर्नुपर्ने।
- **जोखिम व्यवस्थापन प्रणाली प्रभावकारी बनाउनेः** NEPSE, CDSC तथा धितोपत्र बजारमा निहित सञ्चालन जोखिम, राफसाफ तथा फर्छ्यौट जोखिम, तरलता जोखिम, व्यापार जोखिम लगायतका जोखिम न्यूनीकरण गर्न जोखिम व्यवस्थापन प्रणाली प्रभावकारी बनाउने ।
- **सार्वजनिक निष्कासनका लागि मापदण्डः** सर्वसाधारण लगानीकर्ताहरूको हितका लागि सार्वजनिक निष्कासनमा आउन सक्ने संगठित संस्थाहरूले पूरा गर्नुपर्ने मापदण्डहरूमा परिमार्जन गर्ने ।
- **सूचीकृत कम्पनीहरूको वर्गीकरणः** वित्तीय सबलता, तरलता, संस्थागत सुशासनको अवस्थाका आधारमा सूचीकृत कम्पनीहरूको वर्गीकरण गर्ने गरी कम्पनी वर्गीकरण मापदण्ड पुनरावलोकन गरी लागू गर्ने ।

- **संस्थागत सुशासन निर्देशिकाको संशोधनः** नेपाल धितोपत्र बोर्डले सूचिकृत संगठित संस्थाको संस्थागत सुशासन अभिबृद्धि गर्न जारी गरेको 'सूचिकृत संगठित संस्थाहरूको संस्थागत सुशासन सम्बन्धी निर्देशिका, २०७४' मा समयसापेक्ष संशोधन आवश्यक देखिएकोले यस सम्बन्धमा अध्ययन गरी उक्त निर्देशिकामा संशोधन गर्ने ।
- **स्वचालित (Automation) सेवा प्रवाहः** SEBON तथा NEPSE को सेवा प्रवाहलाई प्रभावकारी बनाउन उक्त संस्थाहरूको आन्तरिक कार्य सञ्चालन प्रणाली सहित सेवा प्रवाहलाई स्वचालित बनाउने ।
- **राफसाफ तथा फछ्यौंटलाई प्रभावकारी बनाउनेः** कारोबार सदस्य र CDSC बीच धितोपत्रको राफसाफ तथा फछ्यौंट कार्य विनियमावलीले तोकेको T+२ मा सम्पन्न भएतापनि कतिपय अवस्थामा लगानीकर्ता र कारोबार सदस्यबीच T+२ मा सम्पन्न हुन सकेको देखिँदैन । उक्त व्यवस्थालाई प्रभावकारी कार्यान्वयन गर्नु आवश्यक देखिन्छ । साथै, राफसाफ प्रणालीलाई छिटो, समयमै सम्पन्न गर्न र Default Risk न्यूनीकरण गर्नको लागि TMS र बैंक खाता Integration हुने व्यवस्था गर्ने ।
- **Standard Operating Procedure (SOP) विकास गरी लागू गर्नेः** NEPSE को कार्य संचालन हाल Manually भइरहेकोमा सो लाई व्यवस्थित गर्न Standard Operating Procedure (SOP) विकास गरी लागू गर्ने ।
- **सूचीकृत नभएका कम्पनीहरूको ऋणपत्रः** सूचीकृत नभएका संगठित संस्थाहरूले समेत पूर्वाधार आयोजनाहरूमा लगानी जुटाउनका लागि छोटो तथा लामो अवधिका ऋणपत्र (Debentures and Bonds) जारी गर्न सक्ने व्यवस्था गर्नुपर्ने ।
- **पुँजी बजार विकासमा पुनः लगानीः** कारोबार शुल्कबाट संकलन हुने रकमको निश्चित प्रतिशत पुँजी बजारको विकासका लागि खर्च गर्ने व्यवस्था मिलाउने । यस सन्दर्भमा धितोपत्र व्यवसायीको क्षमता तथा लगानीकर्ताको सचेतना अभिवृदि लगायतका क्षेत्रहरूको पहिचान गरी मापदण्ड बनाएर लागु गर्ने ।
- **धितोपत्र कारोबार शुल्कको पुनरावलोकनः** पुँजीबजारमा विश्वास र आकर्षण कायम गर्न प्राथमिक तथा दोस्रो बजारमा धितोपत्र कारोबार गर्दा लाग्ने कारोबार तथा अन्य शुल्कको वैज्ञानिक आधारमा पुनरावलोकन गर्ने ।
- **सामूहिक लगानी कोषको लक इन (Lock-in) अवधिमा पुनरावलोकनः** प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशनका क्रममा बढी सेयर बाँडफाँड भएका सामूहिक लगानी कोषको सेयरको लक इन अवधि ६ महिनाको हुने व्यवस्था रहेको सन्दर्भमा प्रारम्भिक सार्वजनिक निष्काशनपश्चात् दोस्रो बजार कारोवारको सुरुवाती चरणमा न्यून आपूर्ति लगायतका अन्य कारण सेयरको मूल्यमा निरन्तर हुने वृद्धिमा स्थायित्व कायम गर्न सामूहिक लगानी कोषको योजनाका लागि हाल कायम गरिएको लक इन अवधि खुला गर्ने ।
- **IOSCO को सदस्यताः** NEPSE ले WFE को पूर्णकालीन सदस्यता प्राप्त गर्न नेपाल धितोपत्र बोर्डले IOSCO को साधारण सदस्य हुनुपर्ने व्यवस्था रहेकोले सदस्यताको लागि धितोपत्र सम्बन्धी ऐन,

२०६३ मा संशोधन तथा अन्य आवश्यक पूर्वाधारहरूको विकास गरी IOSCO को सदस्यता प्राप्त गर्ने ।

- **Stock Split सम्बन्धमाः** प्रतिकित्ता सेयरको बजार मूल्य उच्च भएका कम्पनीको Stock Split गरी दोस्रो बजार कारोबारमा तरलता अभिवृद्धि गर्न सकिने सम्भावनाबारे अध्ययन गरी आवश्यक व्यवस्था गर्ने।
- **धितोपत्र अभौतिकीकरण सम्बन्धमाः** भौतिक रूपमा रहेका धितोपत्रहरूलाई अभौतिकीकरण गर्न सूचीकृत संस्थाहरू तथा लगानीकर्ताहरूलाई प्रोत्साहित गर्ने गरी अभियान सञ्चालन गर्नुपर्ने ।
- **धितोपत्र बजार सम्बन्धी साक्षरताः** धितोपत्र बजार सम्बन्धी साक्षरता विस्तार गर्न SEBON र NEPSE ले यस सम्बन्धी प्रशिक्षण संस्था (Securities Market Academy) स्थापना र सञ्चालन गर्नुपर्ने ।
- **Online लगानीकर्ता प्रशिक्षण र गुनासो व्यवस्थापन प्रणालीको व्यवस्थाः** SEBON तथा NEPSE ले लगानीकर्ता प्रशिक्षण गर्ने कार्यलाई प्रभावकारी र सहज बनाउन विभिन्न भिडियो सामाग्री, AI Module, Online र User-Friendly Frequently Asked Questions लगायतका विषय समेटी लगानीकर्ता प्रशिक्षणमा जोड दिने । साथै SEBON तथा NEPSE मा Online गुनासो व्यवस्थापन प्रणालीको व्यवस्था गर्नुपर्ने ।
- **भर्चुअल साधारण सभा (Virtual AGM) र ई-भोटिङ सहजीकरणः** समग्र पुँजीबजार र संस्थागत गतिविधिलाई डिजिटाइजेसन गर्ने सन्दर्भमा कम्पनी ऐनमा आवश्यक संशोधन गरी भर्चुअल साधारण सभा (Virtual AGM) र ई-भोटिङ (E-Voting) लाई कार्यान्वयनमा ल्याउन CDSC ले आवश्यक प्लेटफर्म वा प्रणालीको विकास गर्नु उपयुक्त हुने ।
- **पुनरावलोकन समिति (Review Committee) को गठनः** धितोपत्र बजार सुधार तथा विकास विस्तार, NEPSE को पुनर्संरचना तथा अन्य विभिन्न अध्ययन प्रतिवेदनका सुझावहरूको प्रभावकारी कार्यान्वयन भएको नदेखिएको सन्दर्भमा यस्ता अध्ययन प्रतिवेदनको प्रभावकारी कार्यान्वयनको समीक्षा गरी कार्यान्वयन गर्न अर्थमन्त्रालयमा पुनरावलोकन समिति गठन गर्न उपयुक्त हुने देखिन्छ। त्यस्तै यस प्रतिवेदन तथा यस अघि भएका अध्ययन प्रतिवेदनमा उल्लेखित उपयुक्त सुझावहरु आवश्यकता र प्राथमिकताका आधारमा कार्ययोजना बनाई कार्यान्वयन गर्न NEPSE सञ्चालक समितिलाई जिम्मेवार बनाउनुपर्ने ।

नेप्से पुनर्संरचनाका क्षेत्रहरू
१. पुँजी
२. स्वामित्व संरचना
३. सञ्चालक समिति को पुनर्संरचना
४. प्रविधिको प्रयोग
५. लगानीको उपकरण तथा सेवामा विविधता
६. संस्थागत सुशासन
७. अन्य पूर्वाधारको व्यवस्था
8. IOSCO को सिद्धान्तको पालना
९. अन्तर्राष्ट्रिय सम्बन्ध र सहकार्य
१०. सांगठनिक संरचना र मानव संसाधन
११. अन्य सुझावहरू

# सन्दर्भ सामग्री

अध्ययन उपसमिति. (२०७६). *पुँजी बजार र मुद्रा बजार सम्बन्धी अध्ययन उपसमितिको प्रतिवेदन.* प्रतिनिध सभा, अर्थ समिति.

अध्ययन कार्यदल. (२०८२). *पुँजी बजारमा आम लगानीकर्ताको मनोबल बृद्धिका लागी चाल्नुपर्ने प्रणालीगत तथा प्रक्रियागत सुधार सम्बन्धी अध्ययन प्रतिवेदन.* नेपाल सरकार, अर्थ मन्त्रालय.

अध्ययन समिति. (२०८०). *धितोपत्र बजार सञ्चालनको लागि एकभन्दा बढी संगठित संस्थालाई अनुमति दिन उपयुक्त हुने/नहुने सम्बन्धमा गरिएको अध्ययन प्रतिवेदन.* नेपाल सरकार मन्त्रिपरिषद्.

उच्च स्तरीय आर्थिक सुधार सुझाव आयोग. (२०८१). *उच्च स्तरीय आर्थिक सुधार सुझाव आयोगको प्रतिवेदन.* नेपाल सरकार, अर्थ मन्त्रालय.

नेपाल धितोपत्र बोर्ड. (२०८०). *धितोपत्र तथा वस्तु विनिमयसम्बन्धी ऐन तथा नियम सङ्ग्रह.* नेपाल धितोपत्र बोर्ड.

नेपाल धितोपत्र बोर्ड. (२०८०). *धितोपत्र तथा वस्तु विनिमयसम्बन्धी विनियम, निर्देशिका तथा निर्देशन सङ्ग्रह.* नेपाल धितोपत्र बोर्ड.

नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेड. (२०८०). *A Study on Restructuring of Nepal Stock Exchange Ltd.* नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज.

नेपाल स्टक एक्सचेञ्ज लिमिटेडको प्रबन्धपत्र, नियमावली, कर्मचारी सेवा शर्त विनियमावली, लेखापरिक्षण भएको वित्तीय विवरण तथा अन्य प्रकाशनहरु

विश्वका सम्बन्धित स्टक एक्सचेञ्जहरूका वेबसाइटहरू

सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लिमिटेडको वेबसाइट

सुझाव समिति. (२०७५). *मुद्रा तथा पुँजी बजारमा देखिएका प्रवृत्तिहरूको समग्र मूल्याङ्कन गरी वित्तीय स्थायित्व एवम् लगानीका लागि स्रोत व्यवस्थापन सम्बन्धी सुझाव समितिको प्रतिवेदन.* नेपाल सरकार, अर्थ मन्त्रालय.

International Organisation of Securities Commissions. (2017). *Objectives and Principles of Securities Regulation*. International Organisation of Securities Commissions.

International Organisation of Securities Commissions. (2017). *Methodology for Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation*. International Organisation of Securities Commissions.

The Growth and Emerging Markets Committee of the International Organisation of Securities Commissions. (2016). *Report on Corporate Governance*. International Organisation of Securities Commissions.

The Board of the International Organisation of Securities Commissions. (2024). *Consultation Report: Evolution in the Operation, Governance and Business Models of Exchanges: Regulatory Implications and Good Practices*. International Organisation of Securities Commissions.

https://www.tradejini.com/blogs/history-of-trading-in-india

https://www.icicidirect.com/futures-and-options/articles/algorithmic-trading-new-rules-by-sebi-nse-retail-participation-with-safety-and-structure

https://en.wikipedia.org/wiki/Pakistan_Stock_Exchange

https://www.utradealgos.com/blog/algorithmic-trading-in-india-resources-regulations-and-future

https://ir.nasdaq.com/news-releases/news-release-details/bursa-malaysia-goes-live-its-new-trading-engine-powered-nasdaq

https://www.marketfeed.com/read/en/what-are-sebis-key-regulations-on-algo-trading

https://en.wikipedia.org/wiki/Stock_Exchange_of_Thailand

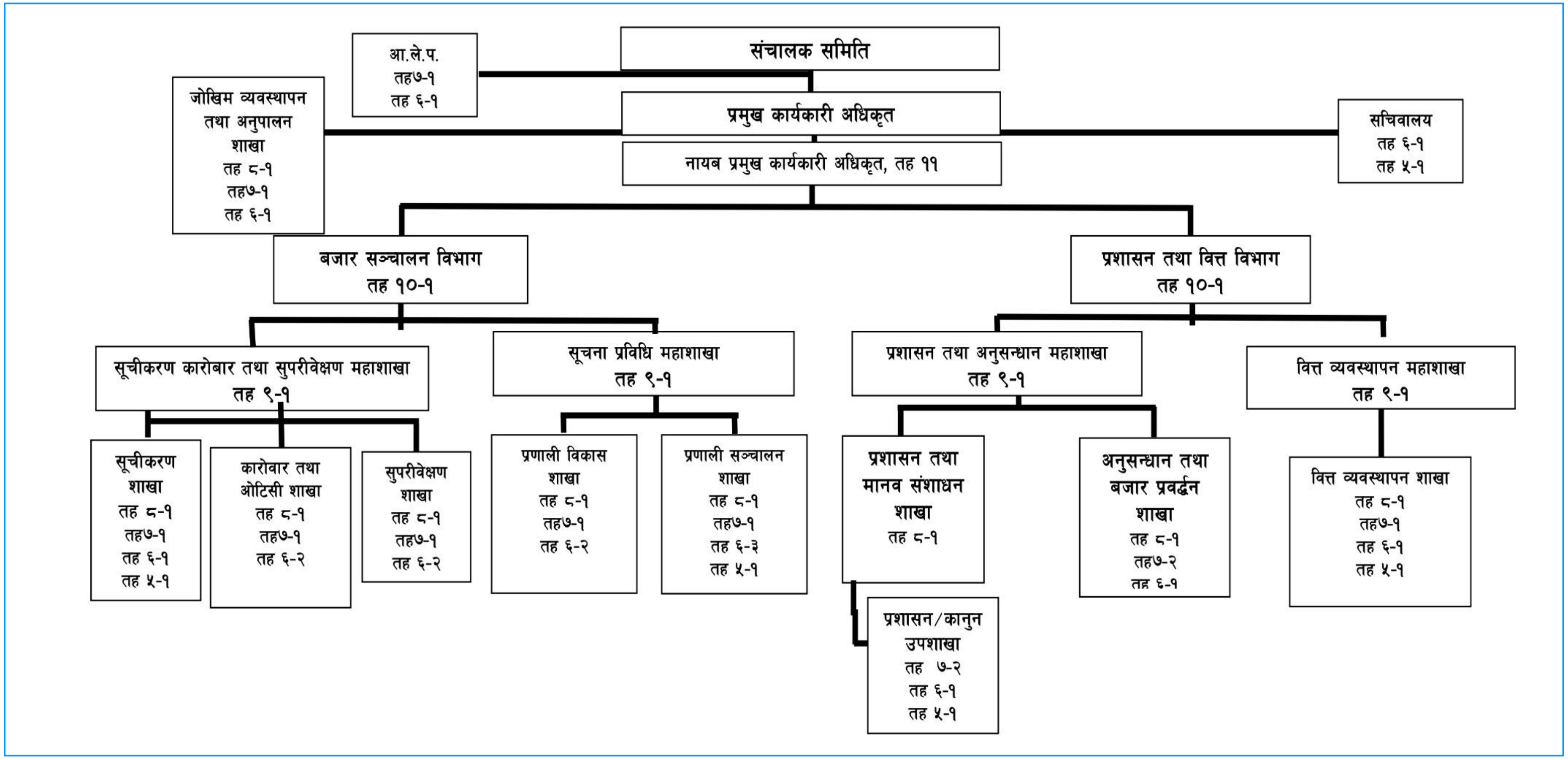
https://vietnamnews.vn/economy/1717047/krx-system-officially-goes-live.html

## अनुसूची खण्ड

# अनुसूची १

## संगठन संरचना

### सांगठनिक संरचना तथा दरबन्दीको विवरण, २०७७



# अनुसूची २

## सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लिमिटेड

कम्पनी ऐन, २०६३ अन्तर्गत वि.सं. २०६७ सालमा धितोपत्रहरूको अभौतिकीकरण सेवा उपलब्ध गराउने उद्देश्यले सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लिमिटेड (सिडिएसि) को स्थापना भएको हो । यसले धितोपत्रहरूको निक्षेप, भुक्तानी, हस्तान्तरण, अभौतिकीकरण गर्ने र कारोबारको अभिलेख अद्यावधिक राखी सेवा उपलब्ध गराउँछ ।

नेप्सेको शतप्रतिशत स्वामित्वमा अधिकृत पुँजी रु. ५० करोड र चुक्ता पुँजी रु. ३० करोड रहने गरी स्थापित भएको र स्थापना समयमा NEPSE बाट चार जना र स्वतन्त्र/विशेषज्ञ सञ्चालक एक जना गरी पाँच सदस्यीय सञ्चालक समिति रहने व्यवस्था गरिएकोमा वि.सं २०८१ पुस २८ मा सम्पन्न १४ औं वार्षिक साधारणसभाबाट संस्थाको सेयर स्वामित्वमा परिवर्तन गरी नेपाल सरकारको ४९.०७ प्रतिशत र नेप्सेको ५०.९३ प्रतिशत रहने व्यवस्था गरिएको छ । उक्त परिवर्तनपश्चात् सञ्चालक समितिको संरचनामा समेत परिवर्तन गरी NEPSE कार्यकारी प्रमुख/महाप्रबन्धक—अध्यक्ष, नेपाल सरकार अर्थ मन्त्रालयबाट दुई जना, NEPSE को उच्च तहको महिला प्रतिनिधि एक र स्वतन्त्र/विशेषज्ञ सञ्चालक एक जना समेत गरी पाँच सदस्यीय सञ्चालक समिति रहने व्यवस्था रहेको छ ।

भारतको सेन्ट्रल डिपोजिटरी सर्भिसेज इन्डिया लिमिटेड—CDSC को परामर्श तथा सिफारिसबमोजिम तत्कालिन सिएमसि इन्डिया लिमिटेड—CMC (हालको टाटा कन्सल्टेन्सी सर्भिसेज - TCS) सँग सम्झौता गरी केन्द्रीय निक्षेप प्रणाली तथा राफसाफ तथा फछ्र्यौट प्रणाली विकास गरिएको हो।

धितोपत्र बजारको विकास तथा विस्तारसँगै लगानीकर्ताहरूलाई थप सेवा, सुविधा दिने उद्देश्यले सूचना प्रविधिको उच्चतम प्रयोग गरी संस्थाले सि-आस्बा मेरो सेयर र केन्द्रीकृत विद्युतीय ग्राहक पहिचान सेवा उपलब्ध गराएको छ । उपरोक्त थप सेवाबाट धितोपत्रको प्राथमिक बजार सेवामा आमूल परिवर्तन आएको छ भने लगानीकर्ताहरूले आफ्नो घरबाटै सेयर नामसारी गर्नसक्ने सुविधासमेत पाएका छन् । सिडिएससिले आफ्नो कार्यकुशलता तथा दक्षता अभिवृद्धि गरी लगानीकताहरूलाई उपलब्ध गराएको विविध सेवाहरूको कारण लगानीकर्तालाई कारोबारमार्फत् हुने फाइदासँगै सरकारको राजस्व संकलनमा समेत ठूलो टेवा पुगेको छ । यसले राजस्व संकलन तथा लाभांशमार्फत् नेपाल सरकारलाई स्थायीरूपमा आर्थिक स्रोत प्रदान गरिरहेको छ । पछिल्लो पाँच आर्थिक वर्षमा सिडिएससीमार्फत् संकलन भएका राजस्वको विवरण निम्नानुसार रहेको छः

### सिडिएससिमार्फत् संकलन भएको राजस्वको विवरण (रकम रु.करोडमा)

| सि.न | शीर्षक | २०७६/०७७ | २०७७/०७८ | २०७८/०७९ | २०७९/०८० | २०८०/८१ | २०८१/८२ |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| १. | पुँजीगत लाभकर | ९८.५३ | १४१३.३१ | १०३५.३१ | २९७.०६ | ५५०.७९ | १६५३.१४ |
| २. | टिडिएस | १९.१६ | १३९.५५ | १०५.४० | ४१.३१ | ६१.४७ | १६३.४५ |
| ३. | आकस्मिक लाभकर | ३.४३ | ३.८४ | २.४५ | १.०० | १.६६ | ३.१७ |
| जम्मा | | **१२१.१२** | **१५५७.०१** | **११४३.१६** | **३३९.३७** | **६१३.९३** | **१८१९.७६** |

*स्रोतः सिडिएस एण्ड क्लियरिङ्ग लिमिटेड*

उल्लेखित तालिकाबमोजिम गत आर्थिक वर्ष २०८१/८२ मा द्रोसो बजार कारोबारबाट पुँजीगत लाभकर टिडिएस र आकस्मिक लाभकर समेत गरी रु.१८ अर्ब १९ करोड राजस्व संकलन भएको देखिन्छ भने आ .व २०७९/८० मा रु ३ अर्ब ३९ करोड मात्र संकलन हुन सकेको देखिन्छ । विगत पाँच वर्षको सिडिएससिको वित्तीय अवस्था देहायअनुसारको रहेको देखिन्छः

### आर्थिक वर्ष २०७७/७८ देखि २०८१/८२

| आर्थिक वर्ष/विवरण | २०७७/७८ | २०७८/७९ | २०७९/८० | २०८०/८१ | २०८१/८२ |
|---|---|---|---|---|---|
| चुक्ता पुँजी (रु. करोडमा) | ३० | ३० | ३० | ३० | ३० |
| कुल आय (रु. करोडमा) | ९४.४१ | १०४.७९ | ७६.२३ | ८६.४२ | १३२.१९ |
| कुल खर्च (रु. करोडमा) | ११.३७ | १२.८५ | १५.२० | १८.९० | २०.१५ |
| सञ्चालन नाफा (रु. करोडमा) | ८३.०५ | ९१.९४ | ६१.०३ | ६७.५१ | ११२.०५ |
| खुद नाफा (रु. करोडमा) | ५७.३६ | ५८.८८ | ४०.८९ | ४५.८२ | ७५.९५ |
| प्रतिसेयर आम्दानी रु. | १९१.२२ | १९६.३६ | १३६.३० | १५२.७३ | २५३.१८ |

उल्लेखित तालिका बमोजिम सिडिएससिको खुद नाफा क्रमिक रुपमा बढदै गइरहेको देखिन्छ । गत आर्थीक वर्षमा नेप्सेमा दैनिक कारोबारमा विगत वर्षहरू भन्दा कमी आए तापनि सिडिएससिको कुल आय बढेको देखिन्छ । यसको कार्यकुशलता तथा प्रविधिलाई थप प्रभावकारी बनाउन सकिएमा संस्थाको आय बढनुका साथै राजस्व योगदानमा समेत वृद्धि हुने देखिन्छ ।

## अनुसूची ३

**नेपाल स्टक एक्स्चेन्ज लिमिटेड (नेप्से)**

वित्तीय विवरण (रु. दश लाखमा)

| आर्थिक बर्ष | ३२ आषाढ २०८२ | ३१ आषाढ २०८१ | ३१ आषाढ २०८० | ३१ आषाढ २०७९ | ३१ आषाढ २०७८ |
|---|---|---|---|---|---|
| **सम्पत्ति** | | | | | |
| **दीर्घकालीन सम्पत्ति** | | | | | |
| सम्पति तथा उपकरण र अमूर्त सम्पत्ति | ८२।७४ | ११७।१९ | १६२।०६ | २१०।२३ | २५६।७५ |
| लगानी | ५,१६२।८१ | ५,१८५।४४ | ४,४४२।२३ | ४,१३९।६६ | ४,७६६।०८ |
| अन्य दीर्घकालीन सम्पत्ति | १०४।३९ | ५७।०६ | ५०।८७ | ४१।९९ | ४४।५४ |
| **कुल दीर्घकालीन सम्पत्ति** | **५,३४९।९३** | **५,३५९।६९** | **४,६५५।१७** | **४,३९१।८८** | **५,०६७।३६** |
| **चालु सम्पत्ति** | | | | | |
| अग्रिम भुक्तानी तथा धरौटी | २२५।५५ | ७३।४७ | ७४।८५ | ४७।१० | १०।३६ |
| लगानी | ३,४३३।५० | २,६१०।०० | २,२८०।०० | २,५१५।०० | १,८८६।०० |
| अन्य चालु सम्पत्ति | ८७६।७७ | ५१४।७४ | ५६२।२५ | ४२६।२८ | १,३२५।२५ |
| **कुल चालु सम्पत्ति** | **४,५३५।८१** | **३,१९८।२१** | **२,९१७।११** | **२,९८८।३८** | **३,२२१।६१** |
| **कुल सम्पत्ति** | **९,८८५।७४** | **८,५५७।९०** | **७,५७२।२७** | **७,३८०।२६** | **८,२८८।९८** |
| **पुजी तथा दायित्व** | | | | | |
| **दीर्घकालीन दायित्व** | | | | | |
| परिभाषित लाभसम्बन्धी दायित्व | २३।२९ | ४८।५१ | ४२।७४ | ३६।४५ | २९।४१ |
| स्थगित कर दायित्व(खुद) | ९६७।११ | १,००१।३७ | ८४७।६२ | ८७२।०० | १,१२७।११ |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| **कुल दीर्घकालीन दायित्व** | **९९०।४०** | **१,०४९।८९** | **८९०।३६** | **९०८।४५** | **१,१५६।५२** |
| **चालु दायित्व** | | | | | |
| व्यवस्थापन | ८९।९८ | ६५।६१ | १५१।३८ | ९९।०५ | १९।८६ |
| व्यापारिक तथा अन्य भुक्तानी रकम | ७३७।७६ | ३१०।५४ | २४८।२० | १६७।६९ | ९२५।१८ |
| **चालु दायित्वहरु** | **८२७।७४** | **३७६।१५** | **३९९।५८** | **२६६।७४** | **९४५।०४** |
| **पूंजी जगेडा तथा गैर नियन्त्रणकारी हित** | | | | | |
| शेयर पूंजी | १,०००।०० | १,०००।०० | १,०००।०० | १,०००।०० | ६००।०० |
| जगेडा कोष | ७,०६७।६० | ६,१३१।८६ | ५,२८२।३४ | ५,२०५।०६ | ५,५८७।४१ |
| **कुल पूंजी** | **८,०६७।६०** | **७,१३१।८६** | **६,२८२।३४** | **६,२०५।०६** | **६,१८७।४१** |
| **कुल पूंजी तथा दायित्व** | **९,८८५।७४** | **८,५५७।९०** | **७,५७२।२७** | **७,३८०।२६** | **८,२८८।९८** |

## नेपाल स्टक एक्स्चेन्ज लिमिटेड (नेप्से)

### नाफा नोक्सानको विवरण (रु. दश लाखमा)

| आर्थिक बर्ष | आ.व ८१.८२ | आ.व ८०.८१ | आ.व ७९.८० | आ.व ७८.७९ | आ.व ७७.७८ |
|---|---|---|---|---|---|
| **आम्दानी** | | | | | |
| धितोपत्र कारोबारबाट प्राप्त आम्दानी | २,७४०।३८ | १,०५२।९५ | ६९३।८७ | १,७५२।७३ | २,३४१।८३ |
| सेवा प्रदान गरेबापत प्राप्त आम्दानी | ९९।४५ | १४७।२४ | १४७।१७ | ९९।९७ | ९७।९९ |
| अन्य आम्दानी | ५६३।३१ | ५९६।१९ | ६२७।९७ | ४१९।०२ | २२८।६४ |
| **कुल आम्दानी** | **३,४०३।१४** | **१,७९६।३८** | **१,४६९।००** | **२,२७१।७२** | **२,६६८।४६** |
| **खर्च** | | | | | |
| प्रशासनिक तथा अन्य खर्चहरु | ८३६।८९ | ३३२।२७ | २५४।०९ | ४९८।७६ | ५७८।६३ |
| कर्मचारी खर्च | ६५।६८ | ६९।३४ | ६१।७६ | ५६।३० | ५४।५० |
| ह्रासकट्टि तथा अमूर्त सम्पत्ति क्षय खर्च | ३८।३२ | ५४।०१ | ५४।२१ | ५३।७२ | २९।१३ |
| बोनस खर्च | २४।३८ | १३।२७ | ५२।३३ | ७९।१९ | १९।८६ |
| **कुल खर्च** | **९६५।२८** | **४६८।८९** | **४२२।३९** | **६८७।९६** | **६८२।१२** |
| **कर अघिको नाफा** | **२,४३७।८६** | **१,३२७।४९** | **१,०४६।६१** | **१,५८३।७६** | **१,९८६।३४** |
| कर खर्च | ६३५।३० | ३१३।७७ | २२७।९३ | ४०५।६१ | ५७६।६७ |
| **कर पछिको नाफा** | **१,८०२।५६** | **१,०१३।७२** | **८१८।६८** | **१,१७८।१४** | **१,४०९।६६** |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| **प्रतिसेयर आम्दानी** | १८०।२६ | १०१।३७ | ८१।८७ | ११७।८१ | २३४।९४ |
| **प्रतिसेयर नेटवर्थ** | ८०६।७६ | ७१३।१९ | ६२८।२३ | ६२०।५१ | १,०३१।२४ |
| **लाभांश प्रतिशत** | १००।०० | १००।०० | ६४।०० | ७५।०० | ८५।०० |

# नेपाल स्टक एक्स्चेन्ज लिमिटेड (नेप्से)

## एकीकृत वित्तीय विवरण (रु. दश लाखमा)

| आर्थिक बर्ष | ३२ आषाढ २०८२ | ३१ आषाढ २०८१ | ३१ आषाढ २०८० | ३१ आषाढ २०७९ | ३१ आषाढ २०७८ |
|---|---|---|---|---|---|
| **सम्पत्ति** | | | | | |
| **दीर्घकालीन सम्पत्ति** | | | | | |
| सम्पति तथा उपकरण र अमूर्त सम्पत्ति | २०४।१२ | २८७।७० | ३८५।५७ | ३१५।३३ | ३२३।८३ |
| लगानी | ५,५४४।२२ | ५,१८६।२८ | ४,३८९।२७ | ३,९९५।१६ | ४,६२१।५९ |
| अन्य दीर्घकालीन सम्पत्ति | २२३।२५ | ९९।७६ | ७३।२१ | ५८।०९ | ५९।५६ |
| **कुल दीर्घकालीन सम्पत्ति** | **५,९७१।५९** | **५,५७३।७४** | **४,८४८।०६** | **४,३६८।५८** | **५,००४।९८** |
| **चालु सम्पत्ति** | | | | | |
| अग्रिम भुक्तानी तथा धरौटी | २२७४३ | ७५।३० | ७६।४६ | ४८।०७ | २७।०३ |
| लगानी | ४,८४३।५० | ३,७९०।०० | ३,३०५।०० | ३,५९०।०० | २,४८१।०० |
| अन्य चालु सम्पत्ति | १,१८४।५९ | ७९३।५४ | ८४५।०४ | ७०९।०४ | १,५६९।३९ |
| **कुल चालु सम्पत्ति** | **६,२५५।५२** | **४,६५८।८४** | **४,२२६।५०** | **४,३४७।११** | **४,०७७।४२** |
| **कुल सम्पत्ति** | **१२,२२७।१०** | **१०,२३२।५७** | **९,०७४।५५** | **८,७१५।६९** | **९,०८२।४०** |
| **पुजी तथा दायित्व** | | | | | |
| **दीर्घकालीन दायित्व** | | | | | |
| परिभाषित लाभसम्बन्धी दायित्व | ७२।११ | ८४।७८ | ६७।७३ | ५३।२० | ४६।६८ |
| स्थगित कर दायित्व(खुद) | ९६७।११ | १,००१।३७ | ८३८।१८ | ८६४।११ | १,११९।६० |
| **कुल दीर्घकालीन दायित्व** | **१,०३९।२२** | **१,०८६।१५** | **९०५।९१** | **९१७।३०** | **१,१६६।२८** |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| **चालु दायित्व** | | | | | |
| व्यवस्थापन | २४६।६६ | १८४।०६ | २५५।०२ | १८८।५१ | ३८।४४ |
| व्यापारिक तथा अन्य भुक्तानी रकम | ८७७।२४ | ४३३।७९ | ३८२।८५ | २६२।०० | १,०१८।०० |
| **चालु दायित्वहरु** | **१,१२३।९१** | **६१७।८५** | **६३७।८६** | **४५०।५२** | **१,०५६।४४** |
| **पूंजी जगेडा तथा गैर नियन्त्रणकारी हित** | | | | | |
| शेयर पूंजी | १,०००।०० | १,०००।०० | १,०००।०० | १,०००।०० | ६००।०० |
| जगेडा कोष | ८,३८८।३१ | ७,५२८।५७ | ६,५३०।७८ | ६,३४७।८७ | ६,२५९।६८ |
| **कुल पूंजी तथा गैर नियन्त्रणकारी हित** | **१०,०६३।९८** | **८,५२८।५७** | **७,५३०।७८** | **७,३४७।८७** | **६,८५९।६८** |
| **कुल पूंजी तथा दायित्व** | **१२,२२७।१०** | **१०,२३२।५७** | **९,०७४।५५** | **८,७१५।६९** | **९,०८२।४०** |

## एकीकृत नाफा नोक्सानको विवरण (रु. दश लाखमा)

| आर्थिक बर्ष | आ.व ८१.८२ | आ.व ८०.८१ | आ.व ७९.८० | आ.व ७८.७९ | आ.व ७७.७८ |
|---|---|---|---|---|---|
| **आम्दानी** | | | | | |
| धितोपत्र कारोबारबाट प्राप्त आम्दानी | २,७४०।३८ | १,०५२।९५ | ६९३।८७ | १,७५२।७३ | २,३४१।८३ |
| कार्यालय संचालनबाट प्राप्त आम्दानी | ४८३।२८ | ४६९।०४ | ४५६।८७ | ५१९।९४ | ३९९।५८ |
| संगठित सदस्यहरुलाई सेवा प्रदान गरेबापत प्राप्त आम्दानी | ९९।४५ | १४७।२४ | १४७।१७ | ९९।९७ | ९७।९९ |
| अन्य आम्दानी | ३७६।७२ | ४५४।५९ | ४८४।३५ | ४०९।५० | २२५।५५ |
| **कुल आम्दानी** | **३,६९९।८२** | **२,१२३।८२** | **१,७८२।२५** | **२,७८२।१४** | **३,०६४।९५** |
| **खर्च** | | | | | |
| प्रशासनिक तथा अन्य खर्चहरु | १८५।२६ | १६२।०० | १६०।४५ | १३२।९६ | १२२।९० |
| कर्मचारी खर्च | १२५।२५ | १२१।२२ | ११२।९७ | १०३।९३ | ९६।२६ |
| ह्रासकट्टि तथा अमूर्त सम्पत्ति क्षय खर्च | ९१।६२ | १०९।६९ | ८४।५५ | ७६।८७ | ५१।८७ |
| बोनस खर्च | ७३।१० | ३८।६० | ८१।३९ | १५४।२९ | २८।०९ |
| **कुल खर्च** | **४७५।२२** | **४३१।५१** | **४३९।३६** | **४६८।०५** | **२९९।१२** |
| **कर अघिको नाफा** | **३,२२४।६०** | **१,६९२।३२** | **१,३४२।८९** | **२,३१४।०९** | **२,७६५।८३** |
| कर खर्च | ९४७।४९ | ५०५।४१ | ४००।३१ | ६६१।१६ | ८२५।२७ |
| **कर पछिको नाफा** | **२,२७७।११** | **१,१८६।९१** | **९४२।५८** | **१,६५२।९३** | **१,९४०।५६** |