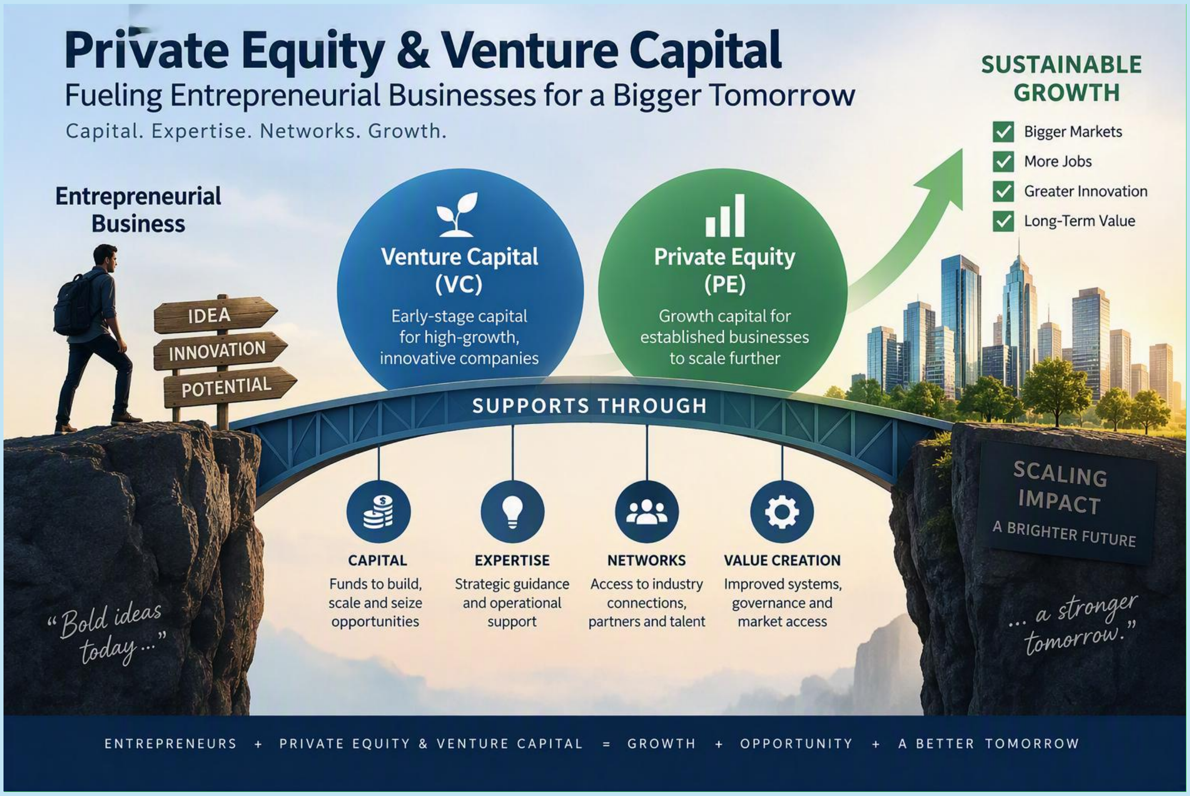
# नेपालमा प्राइभेट इक्विटी तथा भेन्चर क्यापिटल पारस्थितिक प्रणालीको मूल्यांकन तथा नियामकीय सुधारसम्बन्धी अध्ययन, २०८३




## नेपाल धितोपत्र बोर्ड

खुमलटार, ललितपुर।

२०८३ असोज

# विषय सूचि

अध्यक्षको मन्तव्य ........ ४
**अध्याय १ ........ ५**
**परिचय ........ ५**
१.१ पृष्ठभूमि ........ ५
१.२ अध्ययनको औचित्य ........ ९
१.३ अध्ययनको मूल उद्देश्य ........ ११
१.४ अध्ययनको क्षेत्र ........ १२
१.५ अध्ययनका मार्गदर्शक सिद्धान्त ........ १२
१.६ अध्ययनको अपेक्षित उपलब्धि ........ १३
१.७ अध्ययनको संरचना ........ १३
**अध्याय–२ ........ १५**
**विशिष्टीकृत लगानी कोषको अवधारणा ........ १५**
२.१ परिचय ........ १५
२.२ PEVC का प्रमुख प्रकार ........ १७
२.३ PEVC कोषको सामान्य संरचना ........ १९
२.४ PEVC मा लगानीकर्ता र कोष व्यवस्थापकको भूमिका ........ १९
२.५ PEVC लगानीको जीवनचक्र ........ २०
२.६ PEVC र सार्वजनिक पूँजी बजारबीचको सम्बन्ध ........ २१
२.७ PEVC र नेपालका प्राथमिकताप्राप्त आर्थिक क्षेत्र ........ २२
२.८ नीतिगत निष्कर्ष ........ २२
**अध्याय–३ ........ २३**
**नेपालमा विशिष्टीकृत लगानी कोषको विकासक्रम ........ २३**
३.१ परिचय ........ २३
३.२ नेपालमा PEVC को प्रारम्भिक विकास ........ २३
३.३ विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ लागू ........ २५
३.४ वर्तमान संस्थागत अवस्था ........ २६
३.५ PEVC बजारको विकासमा देखिएका प्रमुख परिवर्तन ........ २९
३.६ नेपालमा PEVC सम्बन्धित प्रमुख संरचनात्मक चुनौती ........ ३०
३.७ वर्तमान नियामकीय संरचनाको प्रारम्भिक मूल्याङ्कन ........ ३२
३.८ PEVC को आर्थिक योगदान मापन गर्ने प्रस्तावित ढाँचा ........ ३२
३.९ SEBON का लागि PEVC सम्बन्धी तथ्याङ्क प्रणाली ........ ३३
३.१० वर्तमान अवस्थाबाट देखिएको नीतिगत दिशा ........ ३३
३.११ अध्यायको निष्कर्ष ........ ३४
**अध्याय ४ ........ ३६**
**विशिष्टीकृत लगानी कोष प्रणालीको विश्लेषण ........ ३६**
४.१ परिचय ........ ३६

४.२ PEVC Ecosystem को संरचना ........................................................................................ ३६
४.३ नेपालको PEVC Ecosystem मा देखिएको प्रमुख नियामकीय अन्तर ........................................ ४४
४.४ प्रस्तावित PEVC Ecosystem Development Model ................................................................ ४४
४.५ तत्काल गर्नुपर्ने कार्य ........................................................................................................ ४५
४.६ निष्कर्ष ............................................................................................................................ ४६
**अध्याय—५ .............................................................................................................................. ४७**
**नेपालमा विशिष्टीकृत लगानी कोषसम्बन्धी विद्यमान कानुनी तथा नियामकीय व्यवस्थाः अन्तर तथा सुधारको विश्लेषण . ४७**
५.१ परिचय .............................................................................................................................. ४७
५.२ विद्यमान कानुनी संरचनाको आधार ...................................................................................... ४७
५.३ विद्यमान नियमावलीको नियामकीय दर्शन ............................................................................ ४८
५.४ विद्यमान व्यवस्थाको प्रमुख सकारात्मक पक्ष ......................................................................... ४८
५.५ विद्यमान व्यवस्थामा देखिएका प्रमुख नियामकीय अन्तर ........................................................ ४९
५.६ ........................................................................... अबको सुधारमा समावेश गरिने विषयको विश्लेषण
.................................................................................................................................................. ४९
५.६ सुपरिवेक्षण व्यवस्थामा सुधार ............................................................................................... ५४
५.७ दोस्रो चरणको PEVC नियमनका प्रमुख स्तम्भ ........................................................................ ५५
५.८ नीतिगत निष्कर्ष ................................................................................................................... ५६
**अध्याय—६ .............................................................................................................................. ५७**
**अन्तर्राष्ट्रिय प्राइभेट इक्विटी तथा भेन्चर क्यापिटल नियामकीय अभ्यासको तुलनात्मक अध्ययन .......................... ५७**
६.१ परिचय .............................................................................................................................. ५७
६.२ अन्तर्राष्ट्रिय तुलनाका लागि छनोट गरिएका देश ..................................................................... ५७
६.३ अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासबाट देखिएको साझा नियामकीय सिद्धान्त .................................................. ६४
६.४ नेपालको वर्तमान प्रणालीसँग तुलनात्मक स्थिति ..................................................................... ६५
६.५ नेपालको लागि प्रस्तावित नियामकीय मोडेल ......................................................................... ६६
६.६ निष्कर्ष .............................................................................................................................. ६७
सन्दर्भ सामग्रीहरू ..................................................................................................................... ६९

## अध्यक्षको मन्तव्य

नेपालको आर्थिक रूपान्तरण, उद्यमशीलता प्रवर्द्धन तथा पूँजी बजारको दिगो विकासका लागि दीर्घकालीन जोखिम पूँजीको उपलब्धता अत्यन्त महत्वपूर्ण रहँदै आएको छ। परम्परागत बैंकिङ प्रणाली र सार्वजनिक पूँजी बजार (पब्लिक क्यापिटल मार्केट) ले अर्थतन्त्रका विभिन्न क्षेत्रलाई वित्तीय स्रोत उपलब्ध गराउँदै आएको भए तापनि नवप्रवर्तनमा आधारित उद्यम, स्टार्टअप, साना तथा मझौला उद्यम तथा उच्च वृद्धि सम्भावना भएका व्यवसायलाई आवश्यक जोखिम पूँजी उपलब्ध गराउन थप प्रभावकारी वित्तीय संयन्त्रको आवश्यकता महसुस हुँदै आएको छ। यस सन्दर्भमा प्राइभेट इक्विटी तथा भेन्चर क्यापिटल (PEVC) ले उत्पादनशील लगानी, नवप्रवर्तन, रोजगारी सिर्जना तथा आर्थिक प्रतिस्पर्धात्मकता अभिवृद्धिमा महत्वपूर्ण भूमिका निर्वाह गर्न सक्ने देखिन्छ। यही यथार्थलाई दृष्टिगत गरी नेपाल धितोपत्र बोर्डले नेपालको PEVC पारिस्थितिक प्रणाली, नियामकीय अभ्यास तथा भावी सुधारका दिशाबारे विस्तृत अध्ययन सम्पन्न गरेको छ। नेपाल सरकारको आर्थिक वर्ष २०८३/८४ को वार्षिक बजेटमा उल्लेख भएको कार्यक्रम, नेपाल सरकार, अर्थ मन्त्रालयबाट पूँजी बजारको सुदृढीकरण तथा पुनरूत्थान कार्ययोजना, २०८३ र बोर्डको आर्थिक वर्ष २०८३/८४ को पूँजी बजार नीति कार्यान्वयन गर्ने क्रममा यो अध्ययन प्रतिवेदन सार्वजनिक गरिएको हो।

यस अध्ययनबाट प्राप्त निष्कर्षले नेपालमा PEVC लाई केवल विशिष्टीकृत लगानी कोषको रूपमा मात्र नभई उद्यम विकास, नवप्रवर्तन प्रवर्द्धन, विदेशी पूँजी आकर्षण, रोजगारी सिर्जना तथा सार्वजनिक पूँजी बजारको विस्तारसँग जोडिएको समग्र आर्थिक विकासको साधनका रूपमा हेर्नुपर्ने आवश्यकता औंल्याएको छ। अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासको तुलनात्मक अध्ययनका आधारमा जोखिममा आधारित नियमन, लगानीकर्ता संरक्षण, सुशासन, पारदर्शिता, सम्पत्ति संरक्षण, योग्य लगानीकर्ता वर्गीकरण तथा डिजिटल सुपरिवेक्षण प्रणालीजस्ता विषयहरूलाई भावी नियामकीय सुधारको केन्द्रमा राख्नुपर्ने देखिएको छ। यसले नेपालको पूँजी बजारलाई थप गहिरो, प्रतिस्पर्धी र विकासमुखी बनाउन मार्गनिर्देशन गर्ने विश्वास लिइएको छ।

अन्त्यमा, यस अध्ययन कार्यमा संलग्न कर्मचारीहरूलाई हार्दिक धन्यवाद व्यक्त गर्दछु। प्रस्तुत अध्ययनले नेपालको प्राइभेट इक्विटी तथा भेन्चर क्यापिटल क्षेत्रको दीर्घकालीन विकासका लागि नीति निर्माण, कानुनी सुधार र संस्थागत क्षमता अभिवृद्धिको आधार तयार गर्ने विश्वास लिएको छु। यस प्रतिवेदनमा समेटिएका सुझावहरूको प्रभावकारी कार्यान्वयनबाट नेपालमा उत्पादनशील पूँजी परिचालन, उद्यमशीलता विकास तथा समग्र आर्थिक समृद्धिको यात्रामा महत्वपूर्ण योगदान पुग्नेछ भन्ने विश्वास व्यक्त गर्दछु।

**२०८३ असोज**

# अध्याय १

# परिचय

## १.१ पृष्ठभूमि

पूँजी बजार कुनै मुलुकको आर्थिक विकासका लागि दीर्घकालीन वित्तीय स्रोत परिचालन गर्ने महत्वपूर्ण माध्यम हो। पूँजी बजारले पब्लिक मार्केट र प्राइभेट मार्केटको संयन्त्रमार्फत् यस्तो वित्तीय स्रोत परिचालन गर्दछ। पब्लिक मार्केटमा कम्पनीहरूले पूँजी संकलनका लागि सावर्जनिक रूपमा विवरणपत्र प्रकाशन गरी सर्वसाधारणलाई धितोपत्र निष्काशन गर्दछ भने प्राइभेट मार्केटमार्फत् पूँजी संकलन गर्दा कम्पनीले निश्चित व्यक्ति वा संस्थालाई मात्र प्रस्ताव गरी पूँजी संकलन गर्दछन्। पछिल्लो समय विश्व पुँजी बजारमा प्राइभेट मार्केटको आकार उल्लेख्य मात्रामा बढ्न थालेको देखिन्छ। यस्तो बजारमा विशेष गरी प्राइभेट इक्विटी तथा भेन्चर क्यापिटलको भूमिका विशेष रहेको पाइन्छ। यसकारण प्राइभेट इक्विटी तथा भेन्चर क्यापिटललाई वैकल्पिक वित्तीय उपकरणको रूपमा लिने गरिन्छ। नाममा वैकल्पिक भनिएतापनि विश्व वित्तीय संरचनामा भने महत्वपूर्ण संयन्त्रको रूपमा स्थापित भैसकेको देखिन्छ। अझ प्राइभेट क्रेडिट फण्डले प्राइभेट मार्केटको भूमिकालाई थप विस्तार गरेको छ।[१]

परम्परागत बैंकिङ प्रणाली तथा सार्वजनिक पूँजी बजार (Public Capital Market) ले अर्थतन्त्रका विभिन्न क्षेत्रमा वित्तीय स्रोत उपलब्ध गराउँदै आएतापनि प्रारम्भिक चरणका उद्यम, नवप्रवर्तनमा आधारित व्यवसाय, उच्च वृद्धि सम्भावना भएका साना तथा मझौला उद्यम, प्रविधिमा आधारित व्यवसाय तथा उच्च जोखिमयुक्त तर उच्च प्रतिफल सम्भावना भएका परियोजनाहरूलाई आवश्यक जोखिम पूँजी उपलब्ध गराउने कार्यमा प्राइभेट इक्विटी तथा भेन्चर क्यापिटलको विशिष्ट भूमिका रहन्छ।

प्राइभेट इक्विटी तथा भेन्चर क्यापिटल (Private Equity and Venture Capital, PEVC) ले बचत तथा लगानीबीचको अन्तरलाई पूर्ति गर्नुका साथै दीर्घकालीन जोखिम पूँजी परिचालन, उद्यमशीलताको विकास, नवप्रवर्तन प्रवर्द्धन, व्यवसायको संस्थागत विकास, व्यवस्थापकीय क्षमता अभिवृद्धि, प्रविधि हस्तान्तरण, रोजगारी सिर्जना तथा उत्पादनशील क्षेत्रमा पूँजीको परिचालनमा महत्वपूर्ण योगदान पुऱ्याउन सक्छ। विशेषतः विकासोन्मुख अर्थतन्त्रमा बैंकिङ प्रणालीमा अत्यधिक निर्भर रहने वित्तीय संरचनाका कारण नयाँ तथा उच्च जोखिमयुक्त व्यवसायले पर्याप्त वित्तीय स्रोत प्राप्त गर्न कठिनाइ हुने गर्दछ। यस्तो अवस्थामा PEVC ले परम्परागत कर्जा वित्तपोषणभन्दा फरक प्रकृतिको जोखिम वहन गर्ने पूँजी उपलब्ध गराई उद्यमको विकास तथा विस्तारमा सहयोग पुऱ्याउँछ।

---

[१] MAS (२०२३) Private Credit - The Next Key Driver of Growth in Private Markets

सन् १९८० र १९९० को दशकमा प्राइभेट इक्विटी बजार तीव्र रूपमा विस्तार भयो। यसको प्रमुख कारण Leveraged Buyout (LBO) गतिविधि र लगानी व्यवस्थापनको पेशागतरण (Professionalization) थियो। यसैगरी, हेज फन्ड रणनीतिहरू पनि तीव्र रूपमा फैलिन थाले। लगानी व्यवस्थापकहरूले पूँजी बजार र वैकल्पिक जोखिम स्रोतहरूलाई प्रयोग गर्ने जटिल र परिष्कृत तरिका विकास गरे। यसैबिचमा २००८ को वित्तीय संकटपछि वैकल्पिक लगानीको क्षेत्रमा ठूलो मोड आयो। परम्परागत वित्तीय उपकरणमा (Traditional Asset Classes) मा अभूतपूर्व अस्थिरता (Volatility) र उच्च सहसम्बन्ध (Correlation) देखा परेका कारण लगानीकर्ताहरूलाई पोर्टफोलियो निर्माणको तरिका पुनर्विचार गर्न बाध्य बनायो। परिणामस्वरूप संस्थागत लगानीकर्ताहरूलाई वैकल्पिक सम्पत्तिहरूमा ठूलो मात्रामा पूँजी प्रवाह गर्न प्रेरित गर्‍यो। खासगरी विभिन्न प्रतिफल स्रोतहरू (Multiple Return Sources) खोज्ने र विविधीकरण (Diversification) को लाभ लिने उद्देश्यका कारण वैकल्पिक लगानीका साधनहरू विशेष आकर्षण बन्न थालेको देखिन्छ।[२]

वैकल्पिक लगानी कोष (Alternative Investment Fund, AIF) को विश्वव्यापी बजार सन् २०२३ मा करिब १२.८ ट्रिलियन अमेरिकी डलर बराबर रहेको थियो। यो बजार सन् २०३२ सम्ममा २५.८ ट्रिलियन अमेरिकी डलर पुग्ने अनुमान गरिएको छ, जसअनुसार सन् २०२४ देखि २०३२ सम्म यसको चक्रवृद्धि वार्षिक वृद्धिदर (CAGR) ७.९ प्रतिशत रहने प्रक्षेपण गरिएको छ।[३] परम्परागत लगानी साधनभन्दा बाहिर आफ्नो लगानी पोर्टफोलियोमा विविधीकरण गर्ने लगानीकर्ताको बढ्दो रुचिका कारण AIF बजारमा उल्लेखनीय वृद्धि भएको देखिन्छ। विशेषगरी प्राइभेट इक्विटी, हेज फन्ड तथा रियल इस्टेट जस्ता साधनहरू वैकल्पिक लगानीका प्रमुख माध्यमका रूपमा विकसित भएका छन्। साथै, नियामकीय विकास तथा बजारमा देखिएको अस्थिरताको अवस्थामा तुलनात्मक रूपमा उच्च प्रतिफलको खोजीले पनि विश्वव्यापी रूपमा AIF को प्रयोग र स्वीकार्यता बढाउन योगदान पुर्‍याएको छ।

विकसित अर्थतन्त्रहरूमा बैंकहरूले प्रवाह गर्ने कर्जामा कमी आउँदै गर्दा, बजारमा आधारित ऋण मध्यस्थता (Market-Based Credit Intermediation) मा उल्लेखनीय वृद्धि भएको छ।[४] बाह्य सरोकारवालाहरूले सार्वजनिक बजार र निजी बजारबीचको परस्पर प्रतिस्थापनयोग्यता माथि जोड दिएका छन्। केही सहभागीहरूले निजी बजारको आकारमा तीव्र वृद्धि भएका कारण आगामी दिनमा यो बजार पनि वास्तविक अर्थतन्त्र (विशेषगरी प्रविधि र स्वास्थ्य सेवाजस्ता क्षेत्रहरूमा) को सञ्चालनका लागि महत्वपूर्ण अङ्ग बनिसकेको बताएका छन्। बाह्य

[२] Ravichandran, V. (२०२४). Alternative investment markets: A comprehensive introduction to non-traditional asset classes.

[३] Alternative Investment Funds (AIFs) Market Size, Trends & Growth, २०३२

[४] https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/structural-developments-in-global-financial-intermediation-the-rise-of-debt-and-non-bank-credit-intermediation_daa8713-en

सरोकारवालाहरूले निजी वित्तीय गतिविधिबाट हुन सक्ने उत्पादकत्व वृद्धिको सम्भावना माथि पनि जोड दिएका छन्। उदाहरणका लागि निजी कर्जा (Private Credit) ले बैंकिङ वित्तीय स्रोतलाई मात्र प्रतिस्थापन गरिरहेको नभई यसले वित्तीय उद्योगमा भएको नवप्रवर्तनलाई समेत प्रतिबिम्बित गर्ने देखिन्छ। यसअन्तर्गत विगतमा उपलब्ध नभएका वा परम्परागत माध्यमबाट प्रदान गर्न नसकिने तरिकाबाट कर्जा उपलब्ध गराउने व्यवस्था विकसित भएको छ।[५]

उत्तर अमेरिकामा, विशेषगरी संयुक्त राज्य अमेरिकामा, AIF को बजार परिपक्व तथा व्यापक रहेको छ, जहाँ हेज फन्ड, प्राइभेट इक्विटी र भेन्चर क्यापिटल को उल्लेखनीय उपस्थिति रहेको छ। US SEC को नियामकीय व्यवस्थाले लगानीकर्ता संरक्षण र पारदर्शितामा जोड दिने भएकाले यस क्षेत्रमा AIF को विकास र नवप्रवर्तनलाई थप प्रोत्साहन मिलेको छ। यस्तै, युरोपमा पनि AIF बजार गतिशील रूपमा विस्तार भइरहेको छ। यसको प्रमुख आधार Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD) हो, जसले युरोपेली संघका सदस्य राष्ट्रहरूमा AIF सम्बन्धी नियमनलाई समरूपी बनाउँदै विश्वव्यापी रूपमा कोष वितरण तथा लगानीकर्ता संरक्षणलाई सहज बनाएको छ। Brexit पछि पनि बेलायत आफ्नो स्थापित वित्तीय पूर्वाधार, विशेषज्ञता र अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय केन्द्रका रूपमा रहेको भूमिकाका कारण AIF को प्रमुख केन्द्रका रूपमा कायम रहेको देखिन्छ। एसिया-प्रशान्त क्षेत्रमा पनि AIF बजार तीव्र रूपमा विस्तार भइरहेको छ। विशेष गरी चीन, भारत र सिंगापुर यस क्षेत्रका प्रमुख बजारका रूपमा विकसित भइरहेका छन्। बढ्दो सम्पत्ति, उच्च खुद सम्पत्ति भएका व्यक्तिहरू (High-Net-Worth Individuals, HNWIs) को संख्या तथा विदेशी लगानी आकर्षित गर्ने उद्देश्यले अवलम्बन गरिएका सहयोगी र सरलीकृत नियामकीय व्यवस्थाले यस क्षेत्रको वृद्धिमा महत्वपूर्ण भूमिका खेलेका छन्। त्यसैगरी, मध्यपूर्व तथा अफ्रिका जस्ता क्षेत्रमा AIF क्षेत्र तुलनात्मक रूपमा प्रारम्भिक चरणमा रहे पनि आर्थिक विविधीकरण, पूर्वाधार विकास तथा लगानी विस्तारका प्रयासका कारण यसको सम्भावना उच्च रहेको देखिन्छ।[६]

## वैकल्पिक लगानी कोष प्रणालीमा देखिएको प्रमुख प्रवृत्तिहरू

वैकल्पिक लगानी कोष प्रणालीका प्रवृत्तिहरू लगानीको बदलिँदो स्वरूप तथा विश्वव्यापी लगानी वातावरणमा भइरहेको परिवर्तनबाट प्रभावित छन्। प्रमुख प्रवृत्तिहरू निम्न छन्:

१. **AIF को बढ्दो संस्थागतकरण:** पेन्सन फन्ड, एन्डोमेन्ट फन्ड (Endowmnet Fund) तथा बीमा कम्पनीजस्ता संस्थागत लगानीकर्ताहरूले आफ्नो लगानी पोर्टफोलियोको उल्लेखनीय हिस्सा वैकल्पिक

---

[५] BIS (२०२१) The rise of private markets, BIS Quarterly Review, December २०२१

[६] Alternative Investment Funds (AIFs) Market Size, Trends & Growth, २०३२

लगानीमा विनियोजन गर्न थालेका छन्। यसको प्रमुख उद्देश्य उच्च प्रतिफल प्राप्त गर्नुका साथै लगानीमा विविधीकरण गर्नु हो।

२. **ESG मा बढ्दो जोडः** वातावरणीय, सामाजिक तथा सुशासन (Environmental, Social and Governance, ESG) सम्बन्धी पक्षलाई AIF को लगानी निर्णयमा क्रमशः समावेश गर्ने प्रवृत्ति बढ्दै गएको छ। यसले जिम्मेवार लगानीप्रति सचेत लगानीकर्तालाई आकर्षित गर्न तथा नियामकीय आवश्यकताहरू पूरा गर्न सहयोग पुऱ्याएको छ।

३. **प्रविधि तथा डेटा विश्लेषणको बढ्दो प्रयोगः** प्रविधि तथा डेटा विश्लेषणको प्रयोगले कोष व्यवस्थापकहरूलाई लगानी निर्णय, जोखिम व्यवस्थापन तथा सञ्चालनगत कार्यकुशलता सुधार गर्न सहयोग गरेको छ।

४. **तरलता कम भएका सम्पत्तितर्फ आकर्षणः** लगानीकर्ताहरूले दीर्घकालीन मूल्य सिर्जना तथा तुलनात्मक स्थायित्वको खोजीमा **प्राइभेट इक्विटी, रियल इस्टेट तथा पूर्वाधार** जस्ता तरलता कम भएका सम्पत्तिमा थप लगानी गर्न थालेका छन्।

५. **नियामकीय निगरानी र मानकीकरणमा वृद्धिः** लगानीकर्ताको संरक्षण, पारदर्शिता तथा जवाफदेहिता सुनिश्चित गर्न AIF क्षेत्रमा नियामकीय निगरानी तथा मानकीकरणका प्रयासहरू बढ्दै गएका छन्।

यी प्रवृत्तिहरूले AIF उद्योग नवप्रवर्तन, बढ्दो लगानीकर्ता रुचि, दीर्घकालीन लगानी तथा दिगो र जिम्मेवार लगानीतर्फ उन्मुख हुँदै गएको देखाउँछन्। Capgemini को World Wealth Report २०२१ अनुसार, संयुक्त राज्य अमेरिकामा विश्वकै सबैभन्दा ठूलो संख्यामा HNWIs रहेका थिए, जसको संख्या ७.५४ मिलियनभन्दा बढी थियो। अघिल्लो वर्षको तुलनामा अमेरिकामा HNWIs को संख्या १३.५ प्रतिशतले वृद्धि भएको उल्लेख गरिएको छ।[७] HNWIs को बढ्दो संख्या र उनीहरूको वैकल्पिक लगानीप्रतिको रुचिले AIF बजारको विस्तारमा महत्वपूर्ण भूमिका खेलेको छ। विश्वव्यापी AIF बजारमा सक्रिय प्रमुख लगानी व्यवस्थापक तथा संस्थाहरूमा Blackstone Inc., The Carlyle Group, Apollo Global Management, Inc., Kohlberg Kravis Roberts & Co. L.P. (KKR), Brookfield Corporation, Tarrant Capital IP, LLC, Ares Management LLC, Bain Capital, LP, Oaktree Capital Management, L.P., CVC Capital Partners SICAV-FIS S.A. रहेका छन्। समग्रमा, विश्वव्यापी AIF बजार परम्परागत लगानीबाट वैकल्पिक तथा दीर्घकालीन सम्पत्तितर्फको बढ्दो स्थानान्तरण, संस्थागत लगानीकर्ताको बढ्दो सहभागिता, HNWIs को विस्तार, प्रविधिको प्रयोग, ESG केन्द्रित लगानी र नियामकीय विकासका कारण तीव्र रूपमा विस्तार भइरहेको क्षेत्रका रूपमा देखिन्छ। प्राइभेट इक्विटी तथा भेन्चर क्यापिटल

---

[७] https://studylib.net/doc/२५९१२९८९/global-wealth-report-२०२१-en?p=२

(Private Equity and Venture Capital, PEVC) लाई अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय बजारमा वैकल्पिक लगानीको साधनको रूपमा व्यख्या गरिएको छ।

नेपालमा भने यस्ता उपकरणलाई विशिष्टीकृत लगानी कोषको नाममा परिभाषित गरिएको छ। बोर्डले विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ मा प्राइभेट इक्विटी, भेन्चर क्यापिटल र हेज फण्डलाई विशिष्टीकृत लगानी कोष अन्तर्गत राखेको छ। पछिल्ला वर्षहरूमा प्राइभेट इक्विटी, भेन्चर क्यापिटल र यसका विभिन्न लगानी संरचनाप्रति चासो बढ्दै गएको देखिन्छ। नेपाल धितोपत्र बोर्ड (बोर्ड) ले यस्ता लगानी कोषसम्बन्धी नियामकीय व्यवस्था स्थापना भएपछि संस्थागत रूपमा PEVC गतिविधिलाई नियमन गर्ने आधार तयार भएको छ। यसबाट नेपालमा वैकल्पिक लगानीको औपचारिक बजार विकासको प्रारम्भ भएको देखिन्छ। यद्यपि PEVC क्षेत्रको विकासलाई केवल कोष स्थापना र लगानी स्वीकृतिसम्म सीमित राखी हेर्नु पर्याप्त हुँदैन। PEVC लाई उद्यमशीलता, नवप्रवर्तन, उत्पादनशील लगानी, साना तथा मझौला उद्यमको विस्तार, वैदेशिक पूँजी परिचालन, रोजगारी सिर्जना तथा अन्ततः सार्वजनिक पूँजी बजारमा कम्पनीहरूको प्रवेशसँग जोडिएको समग्र पूँजी बजारको एउटा महत्वपूर्ण अङ्गका रूपमा विकास गर्न आवश्यक छ। यसका लागि विद्यमान कानुनी तथा नियामकीय व्यवस्थाको पुनरावलोकन गरी अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्याससँग तुलनात्मक अध्ययन, जोखिममा आधारित नियमन, लगानीकर्ता संरक्षण, पारदर्शिता, सुशासन, मूल्याङ्कन, स्वार्थको द्वन्द्व व्यवस्थापन, सम्पत्ति संरक्षण, वैदेशिक लगानी, कर, लाभांश/पूँजी फिर्ता, सह-लगानी, लगानीबाट बाहिरिने व्यवस्था तथा PEVC को आर्थिक प्रभाव मापनसम्बन्धी स्पष्ट र समसामयिक व्यवस्था विकास गर्न आवश्यक देखिन्छ।

यसै सन्दर्भमा नेपाल धितोपत्र बोर्डबाट नेपालमा PEVC को वर्तमान अवस्था, पारिस्थितिक प्रणाली, आर्थिक तथा पूँजी बजारसम्बन्धी योगदान, विद्यमान कानुनी तथा नियामकीय संरचना, संस्थागत व्यवस्था, प्रमुख समस्या तथा चुनौती र अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासको समग्र अध्ययन गरी भविष्यका लागि उपयुक्त नीति तथा नियामकीय संरचना निर्माण गर्न यो अध्ययन प्रतिवेदन तयार गरिएको हो।

## १.२ अध्ययनको औचित्य

नेपाल सरकारको आर्थिक वर्ष २०८३/८४ को वार्षिक बजेटमा उल्लेख भएको कार्यक्रम, नेपाल सरकार, अर्थ मन्त्रालयबाट पुँजी बजारको सुदृढिकरण तथा पुनरूत्थान कार्ययोजना, २०८३ र बोर्डको आर्थिक वर्ष २०८३/८४ को पूँजी बजार नीति कार्यान्वयन गर्ने क्रममा यो अध्ययन प्रतिवेदन तयार गरिएको हो।

नेपालमा PEVC क्षेत्र प्रारम्भिक संस्थागत विकासको चरणबाट विस्तार तथा व्यावसायिकीकरणको चरणतर्फ अग्रसर हुँदै गएको अवस्थामा यस क्षेत्रका लागि दोस्रो चरणको नियामकीय सुधार आवश्यक भएको छ। विद्यमान व्यवस्था मुख्यतः PEVC बजारलाई औपचारिक तथा नियमनयोग्य संरचनामा ल्याउने उद्देश्यबाट विकसित भएको

भए पनि बजारको आकार, लगानी रणनीति, लगानीकर्ताको प्रकृति, कोषको विविधता, अन्तर्राष्ट्रिय पूँजी तथा लगानीका नयाँ स्वरूपमा आएको परिवर्तनलाई सम्बोधन गर्न थप स्पष्ट र जोखिममा आधारित नियामकीय व्यवस्था आवश्यक देखिन्छ। यस पृष्ठभूमिमा यस अध्ययनको औचित्य देहाय बमोजिम रहेको छः

**(क) दीर्घकालीन जोखिम पूँजी परिचालनः** नेपालमा उत्पादनशील क्षेत्रमा दीर्घकालीन पूँजी परिचालन गर्न PEVC लाई प्रभावकारी माध्यमका रूपमा विकास गर्न सकिन्छ। विशेषतः बैंकिङ कर्जामा आधारित वित्तीय प्रणालीमा इक्विटी तथा जोखिम पूँजीको स्रोत विविधीकरण आवश्यक छ।

**(ख) स्टार्टअप तथा नवप्रवर्तनको वित्तीय आवश्यकताः** प्रारम्भिक चरणका व्यवसायले परम्परागत बैंकिङ कर्जा प्राप्त गर्न कठिनाइ भोग्ने गर्दछ। भेन्चर क्यापिटलले व्यवसायको सम्भाव्यता, नवप्रवर्तन, व्यवस्थापन क्षमता तथा भविष्यको वृद्धि सम्भावनाका आधारमा जोखिम पूँजी उपलब्ध गराउन सक्छ।

**(ग) साना तथा मझौला उद्यमको विकासः** नेपालको अर्थतन्त्रमा साना तथा मझौला उद्यमको महत्वपूर्ण भूमिका रहे पनि यस्ता उद्यमको औपचारिकीकरण, पूँजी विस्तार, व्यवस्थापकीय क्षमता र प्रविधि उन्नयनमा वित्तीय चुनौती रहेको छ। PEVC ले यस क्षेत्रमा पूँजीसँगै व्यवस्थापकीय तथा प्राविधिक सहयोग उपलब्ध गराउन सक्छ।

**(घ) उत्पादनशील क्षेत्रमा पूँजीको परिचालनः** बचत तथा वित्तीय स्रोतलाई अल्पकालीन वा सीमित वित्तीय सम्पत्तिमा मात्र केन्द्रित नगरी उत्पादन, प्रविधि, पर्यटन, स्वास्थ्य, कृषि, ऊर्जा, सूचना प्रविधि तथा अन्य उच्च सम्भावनायुक्त क्षेत्रमा परिचालन गर्न PEVC को उपयोग गर्न सकिन्छ।

**(ङ) वैदेशिक पूँजी परिचालनः** सुदृढ नियामकीय तथा संस्थागत संरचना निर्माण गर्न सकेमा अन्तर्राष्ट्रिय PEVC कोष, विकास वित्त संस्था, संस्थागत लगानीकर्ता तथा अन्य दीर्घकालीन पूँजी स्रोतलाई नेपालमा आकर्षित गर्न सकिन्छ।

**(च) सार्वजनिक पूँजी बजारसँग सम्बन्ध विस्तारः** PEVC ले लगानी गरेका कम्पनीहरूलाई क्रमशः सुशासन, वित्तीय प्रतिवेदन, आन्तरिक नियन्त्रण तथा संस्थागत व्यवस्थापनमा सक्षम बनाई भविष्यमा सार्वजनिक निष्कासन तथा धितोपत्र बजारमा प्रवेश गर्न योग्य बनाउन सक्छ। यसरी PEVC लाई सार्वजनिक पूँजी बजारको प्रतिस्पर्धी विकल्पका रूपमा मात्र नभई सार्वजनिक पूँजी बजारमा प्रवेशपूर्वको संस्थागत तयारीको माध्यम का रूपमा समेत विकास गर्न सकिन्छ।

**(छ) लगानीकर्ता संरक्षणः** PEVC मा लगानी गरिने सम्पत्ति प्रायः सूचीकरण नभएका कम्पनी तथा अन्य कम तरल सम्पत्तिमा आधारित हुने भएकाले मूल्याङ्कन, जोखिम व्यवस्थापन, सूचना प्रकटीकरण, स्वार्थको द्वन्द्व तथा सम्पत्ति संरक्षणसम्बन्धी जोखिम तुलनात्मक रूपमा उच्च हुन्छ। यस कारण प्रभावकारी नियामकीय व्यवस्था आवश्यक हुन्छ।

**(ज) नियामकीय स्पष्टताः** PEVC कोष, कोष व्यवस्थापक, लगानी सल्लाहकार, संरक्षक, प्रशासक, स्वतन्त्र मूल्याङ्कनकर्ता तथा अन्य सेवा प्रदायकको भूमिका र जिम्मेवारी स्पष्ट रूपमा निर्धारण गर्न आवश्यक छ। यसले नियामकीय दोहोरोपन तथा अधिकारक्षेत्रसम्बन्धी अस्पष्टता घटाउन सहयोग पुर्‍याउँछ।

## १.३ अध्ययनको मूल उद्देश्य

यस अध्ययनको मूल उद्देश्य नेपालमा प्राइभेट इक्विटी तथा भेन्चर क्यापिटल क्षेत्रको वर्तमान पारिस्थितिक प्रणाली, आर्थिक तथा पूँजी बजारसम्बन्धी योगदान, विद्यमान कानुनी तथा नियामकीय व्यवस्था र संस्थागत संरचनाको समग्र मूल्याङ्कन गरी अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्याससँग तुलनात्मक अध्ययनका आधारमा नेपालका लागि प्रभावकारी, पारदर्शी, लगानीकर्ता-मैत्री, जोखिममा आधारित तथा विकासमुखी PEVC नीति तथा नियामकीय संरचना प्रस्ताव गर्नु हो। यस अध्ययनका विशिष्ट उद्देश्य देहायबमोजिम रहेका छन्ः

१. नेपालमा प्राइभेट इक्विटी तथा भेन्चर क्यापिटल क्षेत्रको वर्तमान अवस्था तथा विकासक्रमको अध्ययन गर्नु,
२. नेपालमा सञ्चालनमा रहेका PEVC कोष, कोष व्यवस्थापक, लगानीकर्ताको, लगानी क्षेत्रको पारिस्थितिक प्रणालीको विश्लेषण गर्नु,
३. PEVC मार्फत् हुने रोजगारी सिर्जना, उद्यमशीलता, नवप्रवर्तन, उत्पादनशीलता, प्रविधि हस्तान्तरण तथा कम्पनीको संस्थागत विकासमा रहेको योगदान पहिचान गर्नु,
४. PEVC सम्बन्धमा विद्यमान कानुनी, नियामकीय तथा संस्थागत व्यवस्थाको पुनरावलोकन गर्नु,
५. कोष स्थापना, कोष व्यवस्थापन, लगानी निर्णय, मूल्याङ्कन, सम्पत्ति संरक्षण, जोखिम व्यवस्थापन, सूचना प्रकटीकरण तथा लगानीबाट बाहिरिने प्रक्रियासम्बन्धी विद्यमान व्यवस्थाको मूल्याङ्कन गर्नु,
६. PEVC क्षेत्रमा लागू हुने अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्यासहरूको तुलनात्मक अध्ययन गर्नु,
७. नेपालका लागि उपयुक्त PEVC वर्गीकरण तथा जोखिममा आधारित नियामकीय ढाँचा प्रस्ताव गर्नु,
८. प्राइभेट इक्विटी, भेन्चर क्यापिटल, ग्रोथ क्यापिटल, SME Fund, Impact Fund तथा Infrastructure Fund लगायतका सम्भावित कोष संरचनाको नियामकीय आवश्यकता पहिचान गर्नु,
९. PEVC क्षेत्रमा सुशासन, पारदर्शिता, स्वार्थको द्वन्द्व व्यवस्थापन, मूल्याङ्कन, स्वतन्त्र लेखापरीक्षण, सम्पत्ति संरक्षण तथा लगानीकर्ता संरक्षणलाई सुदृढ गर्ने उपाय प्रस्ताव गर्नु,
१०. PEVC तथा सार्वजनिक पूँजी बजारबीच प्रभावकारी सम्बन्ध स्थापना गर्ने नीति तथा संरचना प्रस्ताव गर्नु,
११. विदेशी PEVC पूँजी परिचालन, लगानी, लाभांश, पूँजी फिर्ता तथा लगानीबाट बाहिरिने प्रक्रियालाई सहज, पारदर्शी तथा नियमनयोग्य बनाउन आवश्यक सुधार पहिचान गर्नु,

१२. PEVC क्षेत्रको प्रभाव मापन तथा नियामकीय तथ्याङ्क प्रणाली विकासका लागि आवश्यक व्यवस्था प्रस्ताव गर्नु, र

१३. नेपालमा PEVC क्षेत्रको दीर्घकालीन विकासका लागि नीति, नियमावली, निर्देशिका, सुपरिवेक्षण व्यवस्था तथा कार्यान्वयन मार्गचित्रको आधार तयार गर्नु।

## १.४ अध्ययनको क्षेत्र

यस अध्ययनले PEVC क्षेत्रलाई केवल विशेष लगानी कोषको नियमनमा सीमित नराखी यसको समग्र पारिस्थितिक प्रणालीलाई समेट्नेछ। अध्ययनको क्षेत्रभित्र मुख्यतः विभिन्न प्रकृतिका कोषहरू, कोष व्यवस्थापक, संस्थागत तथा योग्य लगानीकर्ता, विदेशी PEVC लगानी, सह-लगानी व्यवस्था, कोष संरचना तथा पूँजी प्रतिबद्धता, लगानी तथा लगानीबाट बाहिरिने व्यवस्था, सम्पत्ति मूल्याङ्कन, जोखिम व्यवस्थापन, स्वार्थको द्वन्द्व, सुशासन, सूचना प्रकटीकरण, सम्पत्ति संरक्षण तथा अभिरक्षण, लेखापरीक्षण, AML/CFT, कर तथा अन्य वित्तीय विषय जस्ता विषयहरू रहेका छन्। साथै, यस अध्ययनले सार्वजनिक निष्कासन तथा पूँजी बजारसँगको सम्बन्ध, मर्जर तथा प्राप्ति, नियामकीय तथ्याङ्क तथा प्रतिवेदन, सुपरिवेक्षण तथा प्रवर्तन लगायतका विषयहरू समेत अध्ययन गरिनेछ।

## १.५ अध्ययनका मार्गदर्शक सिद्धान्त

PEVC सम्बन्धी भविष्यको नीति तथा नियामकीय व्यवस्था देहायका मूल सिद्धान्तमा आधारित हुनेछः

१. **नवप्रवर्तन प्रवर्द्धनः** नियामकीय संरचनाले प्रविधि, स्टार्टअप, नवप्रवर्तन तथा नयाँ व्यवसायिक मोडेलमा जोखिम पूँजी परिचालनलाई प्रोत्साहन गर्नेछ।

२. **विकासमुखी नियमनः** नियमनले बजार विकासलाई अनावश्यक रूपमा अवरुद्ध नगरी सुरक्षित, पारदर्शी तथा दिगो PEVC बजार निर्माण गर्न सहयोग गर्नेछ।

३. **जोखिममा आधारित नियमनः** सबै प्रकारका PEVC कोष तथा व्यवस्थापकलाई समान नियामकीय भार नलगाई कोषको प्रकृति, आकार, लगानी रणनीति, लगानीकर्ताको प्रकृति, जोखिम तथा जटिलताका आधारमा अनुपातिक नियमन गरिनेछ।

४. **लगानीकर्ता संरक्षणः** नियमनको प्रमुख उद्देश्य लगानीकर्ताको हित, सम्पत्तिको सुरक्षा तथा पर्याप्त सूचना सुनिश्चित गर्नु हुनेछ।

५. **पारदर्शिता तथा जवाफदेहिताः** कोष, व्यवस्थापक तथा सम्बन्धित पक्षले लगानीकर्ता तथा नियामकसमक्ष आवश्यक सूचना समयमै उपलब्ध गराउनुपर्ने व्यवस्था गरिनेछ।

६. **हितको द्वन्द्व व्यवस्थापनः** कोष व्यवस्थापक, सम्बन्धित पक्ष तथा लगानी प्राप्त गर्ने कम्पनीबीच उत्पन्न हुन सक्ने हितको द्वन्द्व पहिचान, प्रकटीकरण तथा व्यवस्थापनका लागि स्पष्ट व्यवस्था गरिनेछ।

७. **अनुपातिकतताः** सानो तथा प्रारम्भिक चरणको भेन्चर क्यापिटल व्यवस्थापक र ठूलो तथा जटिल प्राइभेट इक्विटी व्यवस्थापकलाई समान अनुपालन भार नपर्ने गरी अनुपातिक नियमनको व्यवस्था गरिनेछ।
८. **अन्तर्राष्ट्रिय प्रतिस्पर्धात्मकताः** नेपालको PEVC नियामकीय व्यवस्था अन्तर्राष्ट्रिय लगानीकर्ता तथा कोष व्यवस्थापकका लागि प्रतिस्पर्धी, पूर्वानुमानयोग्य तथा पारदर्शी बनाइनेछ।
९. **प्रभावकारी नियामकीय व्यवस्थाः** PEVC गतिविधिमा सम्पत्तिको दुरुपयोग, स्वार्थको टकराव, कृत्रिम मूल्याङ्कन, सम्पत्ति स्थानान्तरण तथा अन्य अनुचित कार्य रोक्न प्रभावकारी नियामकीय व्यवस्था गरिनेछ।
१०. **पूँजी बजारसँग एकीकरणः** PEVC लाई समग्र पूँजी बजारको विकाससँग जोड्दै प्राइभेट कम्पनीको संस्थागत विकासदेखि सार्वजनिक निष्कासन तथा सूचीकरणसम्मको पूँजी परिचालन चक्रसँग आबद्ध गरिनेछ।

---

## १.६ अध्ययनको अपेक्षित उपलब्धि

यस अध्ययनबाट देहायका प्रमुख उपलब्धि हासिल हुने अपेक्षा गरिएको छः

१. नेपालको PEVC पारिस्थितिक प्रणालीको स्पष्ट नक्साङ्कन हुनेछ,
२. विद्यमान PEVC बजारको आकार, संरचना तथा योगदानसम्बन्धी आधारभूत तथ्याङ्कीय संरचना विकास हुनेछ,
३. विद्यमान कानुनी तथा नियामकीय व्यवस्थाका कमजोरी तथा अन्तर पहिचान हुनेछ,
४. अन्तर्राष्ट्रिय असल अभ्यासका आधारमा नेपालका लागि उपयुक्त नियामकीय विकल्प पहिचान हुनेछ,
५. PEVC का विभिन्न प्रकारका लागि वर्गीकृत तथा जोखिममा आधारित नियामकीय संरचना प्रस्ताव हुनेछ,
६. लगानीकर्ता संरक्षण, सुशासन, मूल्याङ्कन तथा प्रकटीकरण व्यवस्था सुदृढ गर्ने आधार तयार हुनेछ,
७. स्वदेशी तथा विदेशी दीर्घकालीन पूँजी परिचालनका लागि अनुकूल वातावरण सिर्जना गर्ने नीतिगत आधार तयार हुनेछ,
८. PEVC र सार्वजनिक पूँजी बजारबीच संस्थागत सम्बन्ध विकास गर्न सकिने आधार तयार हुनेछ, र
९. PEVC नीति, २०८३, विशिष्टीकृत लगानी कोषसम्बन्धी संशोधित नियमावली, PEVC सम्बन्धी निर्देशिका तथा सुपरिवेक्षण पुस्तिका तयार गर्न आवश्यक नीतिगत तथा प्राविधिक आधार निर्माण हुनेछ।

---

## १.७ अध्ययनको संरचना

यस अध्ययनको **पहिलो चरणमा** नेपालको PEVC पारिस्थितिक प्रणाली तथा विद्यमान अवस्थाको अध्ययन गरिनेछ। **दोस्रो चरणमा** विद्यमान कानुनी तथा नियामकीय व्यवस्थाको मूल्याङ्कन गरिनेछ। **तेस्रो चरणमा** केही मुलुकहरूको PEVC नियामकीय अभ्यासको तुलनात्मक अध्ययन गरिनेछ। **त्यसपछि** नियामकीय अन्तर तथा सुधारका क्षेत्र

पहिचान गरी नेपालका लागि प्रस्तावित PEVC नीति तथा नियामकीय ढाँचा प्रस्तुत गरिनेछ। यस अध्ययनको **अन्तिम चरणमा** नीति, कानून, नियमावली, निर्देशिका, सुपरिवेक्षण तथा कार्यान्वयनसम्बन्धी प्रस्तावलाई एकीकृत गरी नेपालमा सुदृढ, पारदर्शी, जोखिममा आधारित, विकासमुखी तथा अन्तर्राष्ट्रिय रूपमा प्रतिस्पर्धी PEVC पारिस्थितिक प्रणाली निर्माण गर्ने कार्यान्वयन मार्गचित्र प्रस्ताव गरिनेछ।

# अध्याय—२

# विशिष्टीकृत लगानी कोषको अवधारणा

## २.१ परिचय

प्राइभेट इक्विटी तथा भेन्चर क्यापिटल (Private Equity and Venture Capital, PEVC) आधुनिक वित्तीय प्रणालीमा दीर्घकालीन जोखिम पूँजी परिचालन गर्ने महत्वपूर्ण माध्यम हो। परम्परागत बैंकिङ कर्जा तथा सार्वजनिक धितोपत्र बजारबाट पर्याप्त वित्तीय स्रोत प्राप्त गर्न कठिन हुने उद्यम, व्यवसाय तथा परियोजनालाई PEVC मार्फत इक्विटी वा इक्विटीसम्बद्ध पूँजी उपलब्ध गराउन सकिन्छ। PEVC लगानीको प्रमुख विशेषता भनेको लगानीकर्ताले केवल वित्तीय स्रोत उपलब्ध गराउने नभई लगानी प्राप्त गर्ने संस्थाको व्यवस्थापन, सुशासन, रणनीतिक योजना, वित्तीय अनुशासन, प्रविधि तथा व्यवसाय विस्तारमा समेत प्रत्यक्ष वा अप्रत्यक्ष योगदान पुऱ्याउनु हो। यस दृष्टिले PEVC लाई केवल वैकल्पिक लगानीको साधनका रूपमा नभई दीर्घकालीन उद्यम विकास, जोखिम पूँजी परिचालन र पूँजी बजार विकासबीचको सेतुका रूपमा लिन सकिन्छ।

प्राइभेट इक्विटी तथा भेन्चर क्यापिटल (Private Equity and Venture Capital, PEVC) लाई अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय बजारमा वैकल्पिक लगानीको साधनको रूपमा व्यख्या गरिएको छ। नेपालमा भने यस्ता उपकरणलाई विशिष्टीकृत लगानी कोषको नाममा परिभाषित गरिएको छ। बोर्डले विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ मा प्राइभेट इक्विटी, भेन्चर क्यापिटल र हेज फण्डलाई विशिष्टीकृत लगानी कोष अन्तर्गत राखेको छ।

नेपालको सन्दर्भमा PEVC को विकासले बैंकिङ प्रणालीमा रहेको वित्तीय मध्यस्थतामाथिको निर्भरता कम गरी इक्विटीमा आधारित वित्तीय स्रोतको विकास, स्टार्टअप तथा नवप्रवर्तनको प्रवर्द्धन, साना तथा मझौला उद्यमको विस्तार, संस्थागत सुशासनको विकास तथा भविष्यमा सार्वजनिक पूँजी बजारमा कम्पनीहरूको प्रवेशका लागि आधार तयार गर्न सक्ने देखिन्छ।

### प्राइभेट इक्विटीको अवधारणा

प्राइभेट इक्विटी भन्नाले सार्वजनिक धितोपत्र बजारमा सूचीकरण नभएका कम्पनी, व्यवसाय वा परियोजनामा दीर्घकालीन अवधिका लागि इक्विटी वा इक्विटीसम्बद्ध लगानी गर्ने वित्तीय संरचनालाई जनाउँछ। प्राइभेट इक्विटी लगानीमा लगानीकर्ताले सामान्यतया स्थापित वा वृद्धि चरणमा रहेका व्यवसायमा पूँजी लगानी गरी व्यवसायको वित्तीय तथा व्यवस्थापकीय क्षमता सुधार, व्यवसाय विस्तार, पुनर्संरचना, प्रविधि उन्नयन, मर्जर तथा प्राप्ति वा अन्य रणनीतिक परिवर्तनमार्फत लगानीको मूल्य अभिवृद्धि गर्ने उद्देश्य राख्दछ। प्राइभेट इक्विटी लगानीमा देहाय बमोजिमको विशेषता रहन्छः

- दीर्घकालीन लगानी अवधि,
- तुलनात्मक रूपमा ठूलो लगानी आकार,
- स्थापित वा वृद्धि चरणका कम्पनीमा लगानी,
- सक्रिय वा रणनीतिक लगानी व्यवस्थापन,
- व्यवस्थापन तथा सुशासन सुधार,
- वित्तीय तथा सञ्चालन पुनर्संरचना,
- व्यवसाय विस्तार,
- मर्जर तथा प्राप्ति,
- अन्ततः लगानीबाट बाहिरिने स्पष्ट रणनीति।

## भेन्चर क्यापिटलको अवधारणा

भेन्चर क्यापिटल भन्नाले प्रारम्भिक, नवप्रवर्तनशील, उच्च वृद्धि सम्भावना भएका वा नयाँ व्यवसायिक अवधारणामा आधारित कम्पनी वा परियोजनामा उच्च जोखिम स्वीकार गरी दीर्घकालीन इक्विटी वा इक्विटीसम्बद्ध पूँजी लगानी गर्ने वित्तीय संरचनालाई जनाउँछ। भेन्चर क्यापिटलको मुख्य विशेषता उच्च जोखिमसँग उच्च सम्भावित प्रतिफलको सम्बन्ध हो। प्रारम्भिक चरणका धेरै व्यवसाय असफल हुन सक्ने भए पनि सफल भएका सीमित व्यवसायले अत्यधिक वृद्धि तथा प्रतिफल प्रदान गर्न सक्ने भएकाले भेन्चर क्यापिटल लगानीमा पोर्टफोलियो दृष्टिकोण महत्वपूर्ण हुन्छ। भेन्चर क्यापिटलले सामान्यतया सूचना प्रविधि, फिनटेक, स्वास्थ्य प्रविधि, कृषि प्रविधि, शिक्षा प्रविधि, हरित प्रविधि, कृत्रिम बुद्धिमत्ता, जैविक तथा वैज्ञानिक नवप्रवर्तन, निर्यातमुखी नयाँ व्यवसाय, उच्च वृद्धि सम्भावना भएका स्टार्टअप लगायतका क्षेत्रहरूमा महत्वपूर्ण भूमिका निर्वाह गर्न सक्छ।

**प्राइभेट इक्विटी र भेन्चर क्यापिटलबीचको भिन्नताः** प्राइभेट इक्विटी र भेन्चर क्यापिटल दुवै प्राइभेट बजारमा आधारित इक्विटी लगानीका माध्यम भए पनि लगानीको चरण, जोखिम, लगानी आकार, व्यवस्थापकीय संलग्नता तथा अपेक्षित प्रतिफलमा भिन्नता हुन्छ।

| आधार | भेन्चर क्यापिटल | प्राइभेट इक्विटी |
|---|---|---|
| व्यवसायको चरण | प्रारम्भिक/उच्च वृद्धि | स्थापित/वृद्धि/पुनर्संरचना |
| जोखिम | उच्च | मध्यमदेखि उच्च |
| लगानी आकार | सामान्यतः सानोदेखि मध्यम | सामान्यतः मध्यमदेखि ठूलो |
| लगानीको उद्देश्य | वृद्धि तथा नवप्रवर्तन | मूल्य अभिवृद्धि तथा विस्तार |
| व्यवस्थापनमा संलग्नता | रणनीतिक/सल्लाहकारी | सक्रिय/रणनीतिक |

| | | |
|---|---|---|
| लगानी अवधि | दीर्घकालीन | दीर्घकालीन |
| बाहिरिने माध्यम | रणनीतिक बिक्री/पछिल्लो चरणको लगानी/IPO आदि। | बिक्री/IPO/M&A/Buyout आदि |
| प्रमुख क्षेत्र | स्टार्टअप तथा नवप्रवर्तन | स्थापित तथा वृद्धि व्यवसाय |

यद्यपि व्यवहारमा यी दुईबीच स्पष्ट सीमारेखा सधैं कायम रहँदैन। त्यसैले नियामकीय प्रयोजनका लागि केवल "PE" र "VC" नाममा आधारित वर्गीकरण गर्नुको सट्टा लगानी रणनीति, व्यवसायको चरण, जोखिम, लगानी आकार तथा स्वामित्व संरचना लाई समेत आधार बनाउनु उपयुक्त हुने देखिन्छ।

## २.२ PEVC का प्रमुख प्रकार

प्राइभेट इक्विटी तथा भेञ्चर क्यापिटल पनि विभिन्न प्रकारका हुने गर्दछन्, जसलाई देहाय बमोजिम प्रस्तुत गरिएको छः

| Seed Capital Fund | Venture Capital Fund | Growth Capital Fund |
|---|---|---|
| व्यवसाय स्थापना वा प्रारम्भिक विकासका लागि आवश्यक पूँजी उपलब्ध गराउने कोषलाई Seed Capital Fund भनिन्छ। यस प्रकारको कोषले सामान्यतया: व्यवसायिक अवधारणा परीक्षण, उत्पादन विकास, बजार परीक्षण, प्रारम्भिक कर्मचारी, प्रविधि विकास, प्रारम्भिक सञ्चालन खर्च जस्ता क्षेत्रमा लगानी गर्न सक्छ। | उच्च वृद्धि सम्भावना भएका स्टार्टअप तथा नवप्रवर्तनशील व्यवसायमा लगानी गर्ने कोषलाई Venture Capital Fund भनिन्छ। यस्तो कोषले लगानीसँगै व्यवसायिक रणनीति, व्यवस्थापन, प्रविधि, बजार विस्तार, संस्थागत सुशासन, थप पूँजी परिचालनमा समेत सहयोग गर्न सक्छ। | पहिले नै सञ्चालनमा रहेका तर तीव्र विस्तारका लागि थप पूँजी आवश्यक भएका कम्पनीमा लगानी गर्ने कोषलाई Growth Capital Fund भनिन्छ। नेपालमा पर्यटन, स्वास्थ्य, कृषि, उत्पादन, सूचना प्रविधि तथा निर्यात क्षेत्रका विस्तारोन्मुख कम्पनीका लागि यस्तो कोष महत्वपूर्ण हुन सक्छ। |
| **Private Equity Fund** | **Buyout Fund** | **SME Fund** |
| सामान्यतया स्थापित कम्पनीमा दीर्घकालीन इक्विटी लगानी गरी व्यवसायको मूल्य अभिवृद्धि गर्ने उद्देश्य भएको कोषलाई Private Equity Fund भनिन्छ। यसले व्यवसाय विस्तार, नयाँ परियोजना, | कुनै कम्पनीमा महत्वपूर्ण वा नियन्त्रणकारी स्वामित्व प्राप्त गरी त्यसको सञ्चालन, वित्तीय संरचना वा रणनीतिक दिशामा परिवर्तन गरी मूल्य अभिवृद्धि गर्ने कोषलाई Buyout Fund भनिन्छ। नेपालमा | साना तथा मझौला उद्यममा केन्द्रित कोषलाई SME Fund भनिन्छ। नेपालको आर्थिक संरचनामा SME को महत्वपूर्ण भूमिका रहेको हुँदा यस्तो कोषलाई कर तथा नियामकीय प्रोत्साहन, सरल |

| | | |
|---|---|---|
| पूँजी पुनर्संरचना, व्यवस्थापन सुधार, मर्जर तथा प्राप्ति, व्यवसाय पुनर्संरचनामा लगानी गर्न सक्छ। | यस्तो संरचना भविष्यमा विकसित हुन सक्ने भएकाले नियामकीय ढाँचामा यसका लागि छुट्टै व्यवस्था वा PE अन्तर्गत उपवर्ग आवश्यक हुन सक्छ। | अनुपालन, प्राविधिक सहायता, वित्तीय प्रतिवेदन सुधार, संस्थागत सुशासनसँग जोड्न सकिन्छ। |
| **Impact Investment Fund**<br>वित्तीय प्रतिफलसँगै मापनयोग्य सामाजिक, वातावरणीय वा विकासात्मक प्रभाव सिर्जना गर्ने उद्देश्य भएको कोषलाई Impact Investment Fund भनिन्छ। यसले विशेषतः हरित ऊर्जा, जलवायु अनुकूलन, स्वास्थ्य, शिक्षा, ग्रामीण उद्यम, महिला उद्यमशीलता, कृषि, रोजगारी सिर्जना, सामाजिक पूर्वाधार जस्ता क्षेत्रहरूमा क्षेत्रमा लगानी गर्न सक्छ। | **Infrastructure Fund**<br>दीर्घकालीन पूर्वाधार परियोजनामा इक्विटी वा इक्विटीसम्बद्ध लगानी गर्ने कोषलाई Infrastructure Fund भनिन्छ। नेपालको सन्दर्भमा सम्भावित क्षेत्रहरूमा ऊर्जा, सडक, पर्यटन पूर्वाधार, स्वास्थ्य पूर्वाधार, डिजिटल पूर्वाधार, शहरी पूर्वाधार, कृषि पूर्वाधार पर्दछन्। | **Sector-Specific Fund**<br>विशिष्ट आर्थिक क्षेत्रमा मात्र लगानी गर्ने कोषलाई Sector-Specific Fund भनिन्छ। उदाहरणका रूपमा Tourism Fund, Healthcare Fund, Agriculture Fund, Technology Fund, Energy Fund, Manufacturing Fund स्थापना गर्न सकिनेछ। |
| **Fund of Funds**<br>विभिन्न PEVC कोषमा लगानी गर्ने कोषलाई Fund of Funds भनिन्छ। यसबाट लगानी विविधीकरण, विशेषज्ञ व्यवस्थापकमा पहुँच, जोखिम वितरण, संस्थागत लगानीकर्ताको सहभागिता बढाउन सकिन्छ। विशेषतः दीर्घकालीन संस्थागत लगानीकर्ता तथा विकास वित्तीय संस्थाका लागि यस्तो संरचना उपयोगी हुन सक्छ। | **Co-investment Fund/Structure**<br>कुनै PEVC कोषले गरेको लगानीसँगै योग्य लगानीकर्ताले सोही कम्पनीमा प्रत्यक्ष वा छुट्टै संरचनामार्फत अतिरिक्त लगानी गर्न सक्ने व्यवस्थालाई Co-investment भनिन्छ। यसले ठूला संस्थागत लगानीकर्तालाई: थप लगानी अवसर; शुल्क संरचनामा लचकता; रणनीतिक लगानी; पोर्टफोलियो विविधीकरणको अवसर प्रदान गर्न सक्छ। तर यसमा हितको द्वन्द्व, लगानीको प्राथमिकता तथा लगानीकर्ताबीच समान व्यवहार सुनिश्चित गर्ने स्पष्ट नियामकीय व्यवस्था आवश्यक हुन्छ। | |

नेपालमा भावी PEVC नियमन गर्दा कोषको नाम वा कानुनी स्वरूप मात्रलाई आधार नबनाई निम्न मापदण्ड प्रयोग गर्न उपयुक्त हुनेछ, जसबाट भविष्यमा Tiered तथा Risk-Based PEVC Regulatory Framework विकास गर्न सकिनेछ।

- लगानी रणनीति
- लक्षित लगानीकर्ताको प्रकृति
- लगानीको आकार
- लगानीको चरण
- लगानीकर्ताको संख्या
- लगानीको जोखिम
- सम्पत्तिको प्रकृति
- ऋण/Leverage को प्रयोग
- विदेशी लगानीको सहभागिता
- कोषको अवधि
- पोर्टफोलियोको तरलता
- व्यवस्थापकको आकार
- व्यवस्थापनअन्तर्गत सम्पत्ति (AUM)

## २.३ PEVC कोषको सामान्य संरचना

PEVC कोषको सामान्य संरचना देहाय बमोजिम हुने गर्दछ।

लगानीकर्ता (Investors)
↓
कोष (Fund)
↓
कोष व्यवस्थापक (Fund Manager)
↓
लगानी समिति (Investment Committee)
↓
पोर्टफोलियो कम्पनीहरू
↓
मूल्य अभिवृद्धि तथा व्यवसाय विकास
↓
लगानीबाट बाहिरिने प्रक्रिया (Exit)
↓
लगानीकर्तालाई पूँजी तथा प्रतिफल वितरण

यस संरचनामा स्वतन्त्र रूपमा संरक्षक/कस्टोडियन, लेखापरीक्षक, स्वतन्त्र मूल्याङ्कनकर्ता, कानुनी सल्लाहकार, कर सल्लाहकार लगायत अन्य प्राविधिक सेवा प्रदायक समेत संलग्न हुन सक्छन्।

## २.४ PEVC मा लगानीकर्ता र कोष व्यवस्थापकको भूमिका

PEVC का लगानीकर्तालाई सामान्यतः निम्न वर्गमा विभाजन गर्न सकिन्छः

| | |
|---|---|
| **संस्थागत लगानीकर्ता** | बैंक तथा वित्तीय संस्था, बीमा कम्पनी, कर्मचारी संचय कोष, सामाजिक सुरक्षा कोष, नागरिक लगानी कोष, म्युचुअल फन्ड तथा अन्य संस्थागत लगानीकर्ता, विकास वित्तीय संस्था। |
| **योग्य/व्यावसायिक लगानीकर्ता** | उच्च वित्तीय क्षमता, लगानी अनुभव तथा जोखिम वहन क्षमता भएका लगानीकर्ता। |
| **उच्च सम्पत्ति भएका व्यक्तिगत लगानीकर्ता** | High Net Worth Individuals तथा Family Offices |
| **विदेशी लगानीकर्ता** | अन्तर्राष्ट्रिय PEVC Fund, Development Finance Institution, Sovereign/Institutional Investor, विदेशी Family Office, अन्तर्राष्ट्रिय वित्तीय संस्था। |

नेपालको भावी नियामकीय संरचनामा Retail Investor, Qualified Investor र Institutional Investor बीच स्पष्ट विभाजन गर्नु आवश्यक हुन सक्छ।

**PEVC मा कोष व्यवस्थापकको भूमिकाः** PEVC मा कोष व्यवस्थापक पारिस्थितिक प्रणालीको मुख्य संस्थागत पक्ष हो। कोष व्यवस्थापकले विशेष गरी लगानी रणनीति निर्धारण, लगानी अवसरको पहिचान, Due Diligence, लगानी निर्णय, लगानी कार्यान्वयन, पोर्टफोलियो व्यवस्थापन, जोखिम व्यवस्थापन, मूल्याङ्कन, लगानी प्राप्त कम्पनीको अनुगमन, संस्थागत सुशासन सुधारमा सहयोग, लगानीबाट बाहिरिने रणनीति, लगानीकर्तालाई प्रतिवेदन, नियामकसमक्ष प्रतिवेदन, र AML/CFT तथा अन्य कानुनी दायित्वको पालना जस्ता जिम्मेवारी वहन गर्नुपर्दछ।

## २.५ PEVC लगानीको जीवनचक्र

PEVC लगानीलाई सामान्यतः निम्न चरणमा विभाजन गर्न सकिन्छ।

| | |
|---|---|
| **चरण १ Fund Raising** | लगानीकर्ताबाट पूँजी प्रतिबद्धता प्राप्त गर्ने। |
| **चरण २ Investment Strategy** | कोषको लगानी उद्देश्य, क्षेत्र, जोखिम तथा प्रतिफल रणनीति निर्धारण गर्ने। |
| **चरण ३ Deal Sourcing** | लगानीका सम्भावित कम्पनी वा परियोजना पहिचान गर्ने। |
| **चरण ४ Due Diligence** | कम्पनीको वित्तीय अवस्था; कानुनी अवस्था; कर स्थिति; व्यवस्थापन; बजार; प्रविधि; ESG; AML/CFT; सम्भावित जोखिमको परीक्षण गर्ने। |
| **चरण ५ Investment Decision** | निर्धारित लगानी मापदण्डका आधारमा लगानी समितिबाट निर्णय गर्ने। |
| **चरण ६ Investment** | इक्विटी, preference shares, convertible instruments वा अनुमति प्राप्त अन्य संरचनामार्फत लगानी गर्ने। |
| **चरण ७ Portfolio Management** | लगानीपछिको कम्पनीको वित्तीय तथा सञ्चालन प्रदर्शनको अनुगमन गर्ने। |

| | |
|---|---|
| **चरण ८ Value Creation** | व्यवस्थापन, प्रविधि, बजार विस्तार, वित्तीय पुनर्संरचना तथा सुशासन सुधारमार्फत कम्पनीको मूल्य अभिवृद्धि गर्ने। |
| **चरण ९ Exit** | उपयुक्त समयमा IPO; Strategic Sale; Trade Sale; Secondary Sale; Buyback; Merger/Acquisitionजस्ता माध्यमबाट लगानीबाट बाहिरिने। |
| **चरण १० Distribution** | प्राप्त पूँजी तथा प्रतिफल लगानीकर्तालाई वितरण गर्ने। |

## २.६ PEVC र सार्वजनिक पूँजी बजारबीचको सम्बन्ध

सार्वजनिक र निजी बजारबीचको अन्तरसम्बन्ध (Interconnections) बलियो तथा जटिल रहेको हुन्छ। कुनै एक बजारमा उत्पन्न हुने गम्भीर तनाव वा संकट (Significant Stress Event) ले अर्को बजारमा समेत असर पार्न सक्छ। दुवै बजारमा हुने साझा सूचना प्रवाह (Common Information Flows) ले सार्वजनिक तथा निजी बजारलाई प्रभावित गर्छ, किनभने प्रत्येक बजारमा बन्ने अपेक्षाहरू समष्टिगत आर्थिक अवस्था (Macroeconomic Conditions) तथा सम्बन्धित उद्योगसँग सम्बन्धित समाचारबाट प्रभावित हुन्छन्। उदाहरणका लागि, अर्थतन्त्रमा मन्दी आउने अपेक्षा भएमा बैंक तथा निजी कर्जा कोष (Private Credit Funds) दुवैले कर्जा प्रवाहमा थप सावधानी अपनाउन सक्छन्।[८] सार्वजनिक र निजी बजार अलग-अलग देखिए पनि सूचना, लगानीकर्ता, जोखिम तथा पूँजीको प्रवाहका कारण यी बजारहरू एकअर्कासँग गहिरो रूपमा जोडिएका हुन्छन्। त्यसैले एउटा बजारमा आएको संकट वा मागमा आएको ठूलो परिवर्तनले अर्को बजारमा समेत असर पार्न सक्छ।

अर्कोतर्फ प्रभावकारी PEVC को प्रभावकारी इकोसिस्टमले पूँजी बजारमा सबल र सुशासनयुक्त कम्पनीहरू प्रवेश हुने तथा पुँजी बजारको आकार र गहिराइ पनि वृद्धि हुने सम्भावना बलियो रहन्छ। यसप्रकार दुवै बजारबिचको सम्बन्ध जटिल रहेतापनि यस्तो सम्बन्धबाट सकरात्मक बाह्यता (Positive Exeternality) पनि प्राप्त गर्न सकिन्छ। यसप्रकार PEVC र सार्वजनिक पूँजी बजारलाई प्रतिस्पर्धीभन्दा पूरक वित्तीय प्रणालीको रूपमा विकास गर्नु उपयुक्त हुन्छ। पूँजी परिचालन चक्र सामान्यतया देहाय बमोजिमको हुन्छ।

उद्यम स्थापना
↓
Seed/Angel Capital
↓
Venture Capital
↓
Growth Capital
↓
Private Equity
↓

८ International Organization of Securities Commissions. (२०२३, September). *Thematic analysis: Emerging risks in private finance (Final Report FR१०/२३).* International Organization of Securities Commissions. https://www.iosco.org

Pre-IPO Financing
↓
Initial Public Offering
↓
सार्वजनिक पूँजी बजार
↓
Secondary Market

यस संरचनाले प्राइभेट बजार र सार्वजनिक बजारबीच पूँजीको निरन्तर प्रवाह स्थापित गर्न सक्छ।

## २.७ PEVC र नेपालका प्राथमिकताप्राप्त आर्थिक क्षेत्र

नेपालको भावी PEVC नीति निम्न प्राथमिकताप्राप्त क्षेत्रमा पूँजी परिचालनसँग जोडिन सक्ने अपेक्षा गरिएको छः

- जलविद्युत तथा नवीकरणीय ऊर्जा,
- पर्यटन तथा आतिथ्य,
- सूचना प्रविधि तथा डिजिटल अर्थतन्त्र,
- स्वास्थ्य तथा स्वास्थ्य प्रविधि,
- कृषि तथा कृषि प्रशोधन,
- उत्पादन तथा निर्यात उद्योग,
- शिक्षा तथा सीप विकास,
- हरित तथा वातावरणमैत्री व्यवसाय,
- पूर्वाधार,
- महिला तथा युवा उद्यमशीलता,
- स्टार्टअप तथा नवप्रवर्तन, र
- उच्च मूल्य अभिवृद्धि तथा आयात प्रतिस्थापन गर्ने उद्योग।

यसरी PEVC लाई केवल वित्तीय लगानीको साधन नभई राष्ट्रिय उत्पादन, रोजगारी, उद्यमशीलता तथा आर्थिक रूपान्तरणसँग जोडिएको पूँजी परिचालन संयन्त्रको रूपमा विकास गर्न सकिन्छ।

## २.८ नीतिगत निष्कर्ष

PEVC नेपालको वित्तीय प्रणालीमा बैंकिङ तथा सार्वजनिक पूँजी बजारको पूरकका रूपमा विकास गर्न सकिने दीर्घकालीन जोखिम पूँजी परिचालनको महत्वपूर्ण माध्यम हो। यसको प्रभावकारी विकासले उद्यमशीलता, नवप्रवर्तन, SME विकास, उत्पादनशील लगानी, विदेशी पूँजी परिचालन, रोजगारी सिर्जना तथा सार्वजनिक पूँजी बजारको विस्तारमा योगदान पुऱ्याउन सक्छ। यसकारण नेपालमा PEVC सम्बन्धी भविष्यको नियामकीय व्यवस्था केवल "कोषलाई अनुमति दिने" दृष्टिकोणमा सीमित हुनु हुँदैन। यसलाई "जोखिम पूँजीमार्फत उद्यम तथा पूँजी बजार विकास गर्ने राष्ट्रिय वित्तीय संरचना" का रूपमा स्थापित गर्नु आवश्यक छ। यस अध्ययनको आगामी अध्यायहरूमा नेपालको वास्तविक PEVC बजारको आकार, सहभागी संस्था, लगानीको क्षेत्रगत संरचना, लगानीकर्ताको प्रकृति, लगानी तथा बाहिरिने अवस्था, आर्थिक योगदान तथा विद्यमान कानुनी संरचनाको तथ्यमा आधारित विश्लेषण गरिनेछ।

# अध्याय—३

# नेपालमा विशिष्टीकृत लगानी कोषको विकासक्रम

## ३.१ परिचय

नेपालमा प्राइभेट इक्विटी तथा भेन्चर क्यापिटल (Private Equity and Venture Capital, PEVC) को विकास नेपालको वित्तीय प्रणालीमा वैकल्पिक तथा दीर्घकालीन जोखिम पूँजी परिचालनको क्रमिक विकाससँग सम्बन्धित रहेको छ। परम्परागत रूपमा नेपालको वित्तीय प्रणाली मुख्यतः बैंक तथा वित्तीय संस्थामार्फत कर्जा प्रवाहमा आधारित रहँदै आएको भए पनि पछिल्ला वर्षहरूमा इक्विटीमा आधारित जोखिम पूँजी, स्टार्ट-अप वित्तपोषण, प्राइभेट लगानी तथा संस्थागत लगानी कोषको विकासप्रति चासो बढ्दै गएको पृष्ठभूमिमा संस्थागत तथा नियमनयोग्य संरचनामा ल्याउने उद्देश्यले बोर्डले **विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५** लागू गरेको हो। यसरी हेर्दा नेपालमा PEVC क्षेत्रको विकासलाई मुख्यतः निम्न चरणमा बुझ्न सकिन्छ।

## ३.२ नेपालमा PEVC को प्रारम्भिक विकास

नेपालमा आधुनिक PEVC अवधारणाको प्रारम्भिक विकास परम्परागत बैंकिङ वित्तीय प्रणालीभन्दा फरक प्रकृतिको दीर्घकालीन इक्विटी लगानीबाट भएको हो। त्यसकारण प्रारम्भिक PEVC गतिविधिलाई तीन दृष्टिकोणबाट हेर्न सकिन्छः

**(क) विदेशी पूँजीको प्रवेश:** विदेशी संस्थागत लगानीकर्ताले नेपाली प्राइभेट कम्पनी तथा व्यवसायमा दीर्घकालीन पूँजी लगानी गर्ने अभ्यास प्रारम्भ गरे।

**(ख) जोखिम पूँजीको आवश्यकता:** परम्परागत बैंकिङ कर्जाबाट वित्तीय स्रोत प्राप्त गर्न कठिन हुने कम्पनी तथा व्यवसायका लागि इक्विटीमा आधारित लगानीको आवश्यकता देखियो।

**(ग) नियामकीय दायराको आवश्यकता:** प्राइभेट लगानी संरचनाको विस्तारसँगै लगानीकर्ता संरक्षण, पारदर्शिता, सुशासन, मूल्याङ्कन, लगानीकर्तालाई प्रतिफल वितरण तथा लगानीबाट बाहिरिने प्रक्रियालाई नियमन गर्ने आवश्यकता उत्पन्न भयो।

नेपालमा PEVC को विकासक्रम २०१० को दशकमा सुरु भएको हो। One to Watch, Dolma Impact Fund, Business Oxygen, True North Associates, र Team Ventures नेपालका PE/VC क्षेत्रका अग्रणी संस्था हुन्। विश्व बैंकको प्रतिवेदन अनुसार सन् २०१७ मार्चसम्म यी चार संस्थाले संयुक्त रूपमा करिब ४८ मिलियन अमेरिकी डलर व्यवस्थापन गरेका थिए। यी मध्ये Dolma र BO2 प्रमुख संस्थाका रूपमा रहेका थिए। Dolma ले २६ मिलियन अमेरिकी डलर र BO2 ले १४ मिलियन अमेरिकी डलर बराबरको प्रतिबद्ध पूँजी (Committed Capital) परिचालन गरेका थिए। Dolma मौरिससमा दर्ता भएको लगानी कोष हो, जसको करिब ९५ प्रतिशत लगानी विकास वित्तीय संस्थाहरू (Development Finance Institutions, DFIs) बाट आएको थियो। यसले मुख्यतः जलविद्युत् आयोजना तथा व्यापक SME क्षेत्रमा लगानी गर्ने गरेको थियो। त्यसैगरी, BO२ नेपालमा कम्पनीका रूपमा दर्ता भएको संस्था हो। यसको सञ्चालन तथा सुशासन संरचना PE/VC कोषको अभ्याससँग मिल्दोजुल्दो बनाउने प्रयास गरिएको थियो। यसमा General Partner र Limited Partner का लागि छुट्टाछुट्टै शेयर वर्ग (Share Classes) को व्यवस्था गरिएको थियो। BO2 पूर्ण रूपमा DFIs बाट वित्तपोषित थियो, जसमा IFC प्रमुख लगानीकर्ता रहेको थियो। यसको लगानी मुख्यतः SME क्षेत्रमा केन्द्रित थियो भने क्षेत्रगत रूपमा भने यसले कुनै एक विशेष क्षेत्रलाई मात्र प्राथमिकता नदिई सामान्यीकृत (Generalist) लगानी रणनीति अपनाएको अध्ययनमा उल्लेख गरिएको छ।[९]

यसका अतिरिक्त केही स्थानीय व्यवसायीहरूको समूह तथा कन्सोर्टियमहरूले अनौपचारिक लगानी क्लबहरू मार्फत PE/VC प्रकृतिको लगानी रणनीति अपनाइरहेका थिए। यस्ता अनौपचारिक लगानी संरचनाहरू भने उक्त अध्ययनको दायराभन्दा बाहिर राखिएका थिए। विश्व बैंकको अध्ययनबाट प्राप्त निष्कर्ष अनुसार, ठूला क्षेत्रीय

[९] Divakaran, S., Lorenzato, G., Upreti, A., & Dahal, P. (२०१८). *Survey of the Nepal private equity and venture capital environment* (Policy Research Working Paper No. ८६७२). World Bank. https://www.worldbank.org/research

PE/VC कोषहरूले त्यस समयसम्म नेपाललाई आफ्नो लगानीको लक्ष्य बनाएका थिएनन्। यसको सम्भावित कारण नेपालमा रहेको सानो बजार आकार तथा लगानी वातावरणसम्बन्धी चुनौती वा कठिनाइप्रतिको धारणा हुन सक्ने अध्ययनले औंल्याएको छ। अध्ययन टोलीले अन्तर्वार्ता गरेका कोषहरूको संक्षिप्त विवरण तालिकामा प्रस्तुत गरिएको छ।

| Fund Manager | Fund | Inception | AUM (US$ m) | Fund Strategy | Target Sectors |
|---|---|---|---|---|---|
| WLC Ventures PVT. LTD | BO2 | 2015 | 14.0 | SMEs, growth capital | Genrealist, including agriculture, hopitality, manufacturing, ICT |
| Dolma Fund Management | Dolma Impact Fund | 2014 | 25.7 | SMEs, growth capital | Gerenalist with focus on renewable energy, healthcare, agri, education, toursim, technology |
| One to watch | One to watch | 2010 | 3.0 | Impact investors and accelerator | Gerenalist with focus on agri, food, renewable energy, IT, Building materials |
| True North Associates | T.N.A Invest PVT. LTD. | 2016 | 5.0 | SMEs, growth capital | Gerenalist with focus on e-commerce, education, marketing, IT services, energy |

*Source:* Divakaran, S., Lorenzato, G., Upreti, A., & Dahal, P. (2018). *Survey of the Nepal private equity and venture capital environment* (Policy Research Working Paper No. 8672). World Bank. https://www.worldbank.org/research

## ३.३ विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ लागू

बोर्डले नेपालमा PEVC क्षेत्रलाई संस्थागत रूपमा विकास गर्ने दिशामा महत्वपूर्ण कदमका रूपमा **विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५** लागू गरेको हो। उक्त नियमावलीले Private Equity, Venture Capital, Hedge Fund तथा समान प्रकृतिका अन्य विशिष्टीकृत लगानी कोषलाई नियामकीय संरचनामा समेट्ने आधार प्रदान गरेको छ। नियमावलीमा “Fund” अन्तर्गत Private Equity, Venture Capital, Hedge Fund तथा समान प्रकृतिका अन्य Specialized Investment Fund समावेश गरिएको छ। यस व्यवस्थाले नेपालमा पहिलोपटक PEVC लाई केवल प्राइभेट व्यवसायिक लगानीको रूपमा नभई नियमनयोग्य संस्थागत लगानी संरचना का रूपमा विकास गर्ने आधार तयार गरेको हो। विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावलीको मूल उद्देश्यमा निम्न विषयहरू अन्तर्निहित रहेको छ।

- योग्य तथा जानकार लगानीकर्ताबाट पूँजी परिचालन
- सामूहिक लगानी संरचना
- जोखिम विविधीकरण
- कोष दर्ता
- इकाइ निष्कासन
- लगानी तथा कोष व्यवस्थापन

- कोष व्यवस्थापकको संस्थागत व्यवस्था
- लगानी नीति तथा लगानी समिति
- सूचना प्रकटीकरण
- लगानीकर्ताको संरक्षण।

यसरी उक्त नियमावलीलाई नेपालमा PEVC को पहिलो औपचारिक नियामकीय आधार का रूपमा लिन सकिन्छ।

बोर्डले **विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५** लागि लागू गरेपश्चात् PE/VC इकोसिस्टम निर्माणमा महत्वपूर्ण योगदान पुगेको छ। यससँगै नेपालमा तीन प्रकारका PEVC कम्पनीहरू चलिरहेका छन्: SEBON द्वारा अनुमतिपत्र प्राप्त कोष र कोष व्यवस्थापकहरू, स्थानीय PEVC कम्पनीहरू, र विदेशी PEVC कम्पनीहरू।

## ३.४ वर्तमान संस्थागत अवस्था

हाल नेपालमा विशिष्टीकृत लगानी कोष व्यवस्थापन गर्ने संस्थाहरूको संख्या उल्लेखनीय रूपमा वृद्धि भएको छ। हाल १९ वटा Specialized Investment Fund Manager लाई बोर्डले संचालनका लागि अनुमति दिएको छ। यो तथ्यले नेपालमा PEVC प्रारम्भिक अवधारणात्मक चरणबाट संस्थागत विस्तारको चरणमा प्रवेश गरिसकेको देखाउँछ। SEBON द्वारा अनुमतिपत्र प्रदान गरिएको कोषहरू तल तालिकामा प्रस्तुत गरिएको छ:

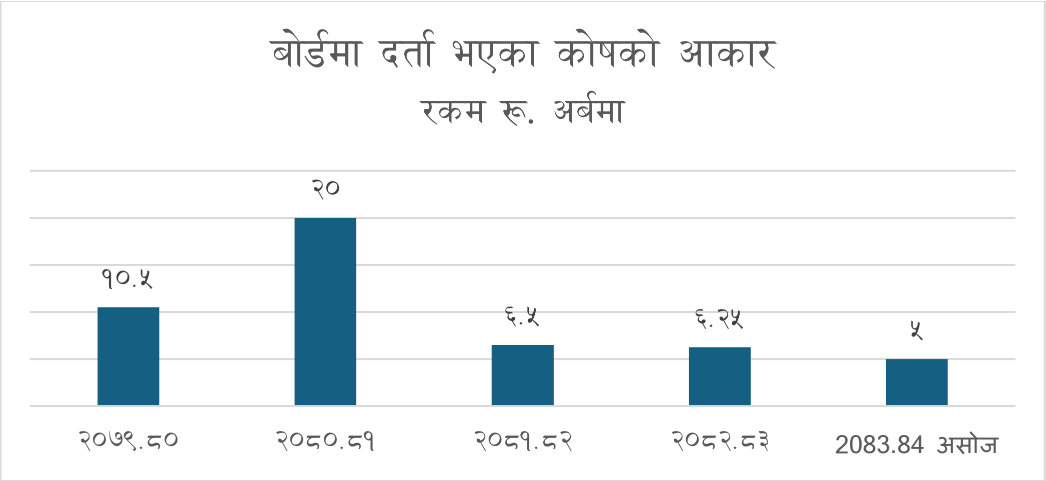
| SN | Name |
|---|---|
| 1 | Adhyanta Fund Management Limited |
| 2 | Alpha Plus Ventures Limited |
| 3 | Apex Funds Limited |
| 4 | Avasar Equity Limited |
| 5 | CWEDA Equity Fund Limited |
| 6 | Global Equity Fund Ltd |
| 7 | Laxmi Sunrise Capital Limited |
| 8 | Maverick Kautilya Venture Limited |
| 9 | Mogha Infrablocks Limited |
| 10 | Multiply Capital Management Limited |
| 11 | Nabil Investment Banking Limited |
| 12 | National Fund Management Limited |
| 13 | NIBL Ace Capital Limited |
| 14 | NIC Asia Capital Limited |
| 15 | NMB Capital Limited |

| | |
|---|---|
| 16 | Prabhu Capital Ltd. |
| 17 | Reliable Venture Capital Limited |
| 18 | Team Partners Fund Limited |
| 19 | Trishakti Equity Fund Limited |
| | *Source: Securities Board of Nepal* |

**कोष व्यवस्थापकको वर्तमान संस्थागत संरचनाः** बोर्डले हालसम्म अनुमति दिएको कोष व्यवस्थापकलाई देहाय बमोजिमको समूहमा वर्गीकरण गर्न सकिन्छ।

| | |
|---|---|
| **समूह-१ः**<br>**बैंक तथा वित्तीय संस्थासम्बद्ध व्यवस्थापक** | यस्ता व्यवस्थापकको प्रवर्द्धक वा स्वामित्व संरचना बैंक तथा वित्तीय संस्था वा तिनका सम्बद्ध संस्थासँग सम्बन्धित छ। उदाहरणका रूपमाः Nabil Investment Banking Limited, NIBL Ace Capital Limited, NMB Capital Limited, NIC Asia Capital Limited, Prabhu Capital Limited, Laxmi Sunrise Capital Limited जस्ता संस्थाहरू PEVC Ecosystem मा रहेका छन्। |
| **समूह-२ः**<br>**स्वतन्त्र PEVC केन्द्रित व्यवस्थापक** | Adhyanta Fund Management Limited, Alpha Plus Ventures Limited, Avasar Equity Limited, CWEDA Equity Fund Limited, Global Equity Fund Ltd आदि यस समूहमा पर्दछ। यस्ता संस्थाहरू विशेषतः प्राइभेट इक्विटी, भेन्चर क्यापिटल वा अन्य वैकल्पिक लगानी रणनीतिमा केन्द्रित हुन सक्छन्। यस समूहले नेपालमा विशेषज्ञता, उद्यमशीलता तथा प्राइभेट बजार केन्द्रित लगानी संस्कृतिको विकासमा महत्वपूर्ण भूमिका खेल्न सक्छ। पछिल्लो समय यस समूहका कोष व्यवस्थापकहरू बजार प्रवेश गर्ने क्रम बढेको छ। |

भविष्यमा क्षेत्रगत वा विशेष उद्देश्यमा आधारित व्यवस्थापकको पनि विकास गर्न सकिन्छ। विशेष गरी कृषि, पर्यटन, स्वास्थ्य, ऊर्जा, सूचना प्रविधि, पूर्वाधार, हरित अर्थतन्त्र, निर्यात, SME, Startup का लागि Sector-Specific Fund को स्पष्ट वर्गीकरण गरी विशिष्ट व्यवस्थापक तथा कोषको विकास गर्न सकिन्छ। हालसम्म बोर्डले करिब ४८ अर्ब भन्दा बढी पूँजी परिचालन गर्न सक्ने गरी कोषको दर्ता गरेको छ। माथि उल्लेखित कोषहरूले पुंजी परिचालनका लागि हालसम्म बोर्डमा पाएको अनुमतिलाई तल चित्रमा प्रस्तुत गरिएको छः




आगामी विश्लेषणमा प्रत्येक व्यवस्थापक अन्तर्गत स्वीकृत/दर्ता भएका कोष, कोषको आकार, वास्तविक पूँजी परिचालन, लगानी गरिएको रकम, लगानी प्राप्त कम्पनी, क्षेत्रगत लगानी, लगानीकर्ताको संरचना तथा लगानीबाट बाहिरिएको अवस्था छुट्टाछुट्टै विश्लेषण गर्न आवश्यक हुनेछ।

**वर्तमान PEVC पारिस्थितिक प्रणाली:** नेपालको वर्तमान PEVC पारिस्थितिक प्रणालीलाई निम्न संरचनामा बुझ्न सकिन्छः

**पूँजी स्रोत**
↓
**PEVC Fund**
↓
**Fund Manager**
↓
**Investment Committee / Investment Decision**
↓
**Portfolio Company**
↓
**Value Creation**
↓
**Exit**
↓
**IPO / Strategic Sale / Secondary Sale / Buyback / M&A**
↓
**लगानीकर्तालाई पूँजी तथा प्रतिफल वितरण**

यस संरचनामा कम्पनी रजिष्ट्रारको कार्यालय, नेपाल राष्ट्र बैंक, उद्योग विभाग, लगानी बोर्ड, कर प्रशासन, बैंक तथा वित्तीय संस्था, लेखापरीक्षक, कानुनी सल्लाहकार, मूल्याङ्कनकर्ता तथा अन्य सेवा प्रदायकहरू समेत संलग्न भएका हुन्छन्।

## ३.५ PEVC बजारको विकासमा देखिएका प्रमुख परिवर्तन

नेपालमा PEVC को विकासक्रमलाई हेर्दा निम्न संरचनात्मक परिवर्तन देखिन्छः

**अनौपचारिकबाट औपचारिक संरचनातर्फः** प्रारम्भिक प्राइभेट इक्विटी तथा विदेशी लगानी गतिविधिबाट नियमनयोग्य विशिष्टीकृत लगानी कोष संरचनातर्फ विस्तार भएको छ। नेपाल सरकारले आ.व. २०८३/८४ को बजेटमा समेत ट्रष्ट ऐन, सीमित साझेदारी ऐनको तर्जुमामार्फत् PEVC फण्डको संरचनालाई लचकदार र अन्तर्राष्ट्रिय स्तरको बनाई एन्जेल इन्भेष्टमेन्टलाई व्यवस्थित गर्ने योजना लिएको देखिन्छ[10]।

**व्यक्तिगत लगानीबाट संस्थागत लगानीतर्फः** PEVC गतिविधिमा संस्थागत कोष व्यवस्थापक तथा योग्य लगानीकर्ताको भूमिका बढ्दै गएको छ। नेपाल सरकारले कर्मचारी संचय कोष, नागरिक लगानी कोष तथा सामाजिक सुरक्षा कोषहरूको पुँजीलाई समेत PEVC तर्फ परिचालन गर्ने कार्यलाई प्राथमिकताका साथ अगाडि बढाएको छ।

**विदेशी पूँजीबाट राष्ट्रिय पूँजी परिचालनतर्फः** नेपालमा प्रारम्भिक PEVC विकासमा विदेशी संस्थाको भूमिका महत्वपूर्ण भए पनि हाल राष्ट्रिय तहमा नै संस्थागत पूँजी परिचालन गर्ने सम्भावना विस्तार हुँदै गएको छ। शुरूवाति चरणमा Foreign Domicile Fund हरूको अभ्यास रहेतापनि पछिल्लो समय Domestic PEVC फण्डहरू पनि संचालनमा देखिन थालेका छन्। विशेषगरी बोर्डको प्राथमिकताका कारण Domestic PEVC फण्डहरूको संख्या र लगानी गतिविधिहरूमा उल्लेख्य विस्तार हुन थालेको छ[11]।

**एकल रणनीतिबाट विविध लगानी रणनीतितर्फः** भेन्चर क्यापिटल, प्राइभेट इक्विटी, वृद्धि पूँजी (Growth Capital), पूर्वाधार तथा अन्य क्षेत्रगत लगानी रणनीतिका लागि छुट्टाछुट्टै संरचनाको सम्भावना बढ्दै गएको छ। पछिल्लो समय एउटै कोष व्यवस्थापकले विभिन्न लगानी रणनीति, लगानी क्षेत्रलाई केन्द्रित गर्दै एक भन्दा बढि कोषहरू संचालनमा ल्याएका छन्। यस्तै, समावेश वित्त (Inclusive Finance) को सिद्धान्त तथा प्राथमिकतालाई समेत अंगिकार गर्दै दिगो विकासका लक्ष्यहरू समेत हासिल हुने गरी पुँजी परिचालन गर्न सहयोग पुर्याउन सक्ने विशेषता भएका कोषहरू बजार प्रवेश गर्ने क्रममा रहेका छन्। विदेशी लगानी तथा प्रविधि हस्तान्तरण ऐन, २०७५ को व्यवस्था अनुसार विदेशी लगानी भित्र्याउने गरी कोष संचालनमा आउन थालेका छन्।

**प्राइभेट बजारबाट सार्वजनिक बजारतर्फः** PEVC ले लगानी गरेका कम्पनीलाई क्रमशः संस्थागत सुशासन, वित्तीय पारदर्शिता तथा व्यवसायिक क्षमता विकास गरी भविष्यमा सार्वजनिक निष्कासनतर्फ लैजान सकिने सम्भावना

---

१० budget speech 2083 nz9wmgt cix58wu.pdf

११ Nepal Private Equity Association. (2025). *Market intelligence report 2025: highlighting key trends of 2024* (Vol. III). Nepal Private Equity Association.

रहेको छ। पछिल्लो समय बोर्डले पुँजी परिचालनका लागि दिएको अनुमतिको प्रवृति हेर्दा सार्वजनिक निष्काशनको तुलनामा परिपत्र विधिमार्फत् हुने निष्काशनको आकारमा वृद्धि हुन थालेको देखिन्छ। यसमा PEVC को पनि योगदान रहेको छ। विश्वका विकसित मुलुकहरूमा पनि प्राइभेट मार्केटको तिव्रतर वृद्धिमा PEVC को भूमिका उल्लेखनिय रहेको अध्ययनहरूले देखाएका छन्[12]। यस्तो प्रवृति नेपालको पुँजी बजारमा पनि देखिन थालेको छ।

## ३.६ नेपालमा PEVC सम्बन्धित प्रमुख संरचनात्मक चुनौती

PEVC क्षेत्रको संस्थागत विस्तार भए पनि यसलाई दिगो तथा प्रतिस्पर्धी बजारका रूपमा विकास गर्न केही महत्वपूर्ण चुनौतीहरू सम्बोधन गर्न आवश्यक छ।

**कोषको संरचनाः** हाल नेपालमा कोष संचालनका लागि बोर्डबाट कोष व्यवस्थापकको अनुमति लिनुपर्ने व्यवस्था छ। यसका लागि सर्वप्रथम कम्पनी संस्थापना गरी कम्पनी रजिष्ट्रार कार्यालयमा दर्ता हुने र कोष व्यवस्थापकको अनुमति प्राप्त गर्न नेपाल धितोपत्र बोर्डमा निवेदन दिनुपर्ने कानुनी व्यवस्था रहेको छ। बोर्डले कोष व्यवस्थापकको अनुमतिपत्र प्रदान गरेपश्चात् पूनः कोष संचालनका लागि बोर्डमा निवेदन दिई कोष दर्ता तथा संचालनको स्वीकृति लिनुपर्ने कानुनी व्यवस्था रहेको छ। हाल नेपालमा वित्तीय क्षेत्रका लागि ट्रष्ट र सीमित दायित्व साझेदारी सम्बन्धी कानुनी व्यवस्था नभएका कारण यस्तो कोषहरूलाई सो संरचनामा संचालन हुन सकेको छैन। भारतमा भने यस्ता कोषहरू कम्पनी, ट्रष्टी र सीमित दायित्व साझेदारी मोडेलमा संचालनमा रहेको पाइन्छ। पछिल्लो समय सेबीले सीमित दायित्व साझेदारी मोडललाई विशेष प्राथिमकता दिन थालेको छ[१३]। यसको मुख्य उद्देश्य भनेको कोष संचालन तथा व्यवस्थापनमा अधिकतम लचकता प्रदान गर्नु रहेको देखिन्छ।

**कोषको स्वीकृतिः** बोर्डबाट अनुमतिपत्र प्राप्त गरेको कोष व्यवस्थापकले कोष दर्ता तथा संचालनका अनुमतिका लागि पूनः बोर्डमा आवेदन दिनुपर्ने व्यवस्था छ। यस क्रममा विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ को व्यवस्था अनुसार विधान, विक्री प्रस्ताव र लगानी सम्झौता गरी तीन प्रकृतिका विवरण तयार गरी बोर्डमा पेश गर्नुपर्ने व्यवस्था छ। यसमा विक्री प्रस्तावको पूर्ण खाका नियमावलीको अनुसूचिमा दिइएको छ भने विधान र विक्री प्रस्तावमा भने न्यूनतम रूपमा समावेश गर्नुपर्ने विषय उल्लेख छ। पछिल्लो समय बोर्डले कोषको स्वीकृति प्रदान गर्ने प्रक्रियालाई छिटो छरितो बनाएको छ। कोषमा हुन सक्ने विदेशी लगानी र सो को स्वीकृति प्रक्रियालाई प्रभावकारी र व्यवस्थित बनाउनुपर्ने देखिएको छ। विदेशी लगानी भित्र्याउन सक्ने गरी र समावेशी वित्तको

---

[१२] International Organization of Securities Commissions. (२०२३, September). Thematic analysis: Emerging risks in private finance (Final Report FR१०/२३). International Organization of Securities Commissions. https://www.iosco.org

[१३] Private Equity Funds in India: AIF Structuring Guide (२०२६)

अवधारणा सहित दिगो विकासका लक्ष्य प्राप्तिमा योगदान पुर्याउन सक्ने प्रकृतिका कोषलाई पनि बोर्डले दर्ता गरी निष्काशन अनुमति प्रदान गरेको छ। आगामी दिनमा विदेशी लगानीको आकर्षक माध्यमको रूपमा विकास गर्दै कोषहरूलाई दिगो विकास, सामाजिक प्रभाव लगायतका अर्थतन्त्रमा बहुआयामिक प्रभाव पार्न सक्ने उपकरणको रूपमा विकास गर्नुपर्ने आवश्यकता छ।

**ड्राडाउन अवधारणाः** हाल बोर्डबाट कोषको दर्ता तथा संचालन स्वीकृति पाएका कोषहरूले २ वर्षभित्र पुँजी संकलन गरिसक्नुपर्ने कडा व्यवस्था रहेको छ। वैकल्पिक लगानी कोष विशिष्ट अवधारणामा संचालन हुने भएकोले पुँजी संकलनका लागि अन्तर्राष्ट्रिय स्तरमा प्रचलित ड्राडाउन अवधारणा अवलम्बन गर्न उपयुक्त हुने देखिन्छ। यसबाट कोषलाई पुँजी संकलनमा लचकता प्राप्त हुने र पुँजीको लागतमा पनि कमी आउँछ।

**बजारको तुलनात्मक रूपमा सानो आकारः** नेपालको पूँजी बजार तथा प्राइभेट व्यवसायको आकार तुलनात्मक रूपमा सानो भएकाले PEVC कोषका लागि पर्याप्त गुणस्तरीय लगानी अवसरको निरन्तर आपूर्ति चुनौतीपूर्ण हुन सक्छ।

**संस्थागत लगानीकर्ताको सीमित सहभागिताः** ठूला दीर्घकालीन संस्थागत लगानीकर्ताको PEVC मा सहभागिता अझै पर्याप्त रूपमा विकास हुन बाँकी रहेको देखिन्छ।

**Exit Market:** PEVC लगानीको अन्तिम सफलता लगानीबाट प्रभावकारी रूपमा बाहिरिन सक्ने क्षमतामा निर्भर हुन्छ। नेपालमा IPO, M&A, Strategic Sale तथा Secondary Transaction को बजार पर्याप्त रूपमा विकसित नहुँदा PEVC को आकर्षण प्रभावित हुन सक्छ।

**कम्पनीको वित्तीय तथा संस्थागत पारदर्शिताः** धेरै प्राइभेट कम्पनीमा पर्याप्त वित्तीय प्रतिवेदन, स्वतन्त्र लेखापरीक्षण, आन्तरिक नियन्त्रण, संस्थागत सुशासन, व्यावसायिक व्यवस्थापन को स्तर समान रूपमा विकसित नभएको हुन सक्छ।

**मूल्याङ्कनसम्बन्धी चुनौतीः** सूचीकरण नभएका कम्पनीको उचित बजार मूल्य निर्धारण जटिल हुन्छ। यसका लागि स्वतन्त्र तथा अन्तर्राष्ट्रिय रूपमा स्वीकार्य मूल्याङ्कन पद्धति आवश्यक हुन्छ।

**नियामकीय बहु-अधिकारक्षेत्रः** PEVC लगानीसँग धितोपत्र, कम्पनी, विदेशी लगानी, कर, बैंकिङ तथा अन्य कानून सम्बन्धित हुन सक्ने भएकाले विभिन्न नियामक निकायबीच समन्वय आवश्यक हुन्छ।

**लगानी र स्वार्थको द्वन्दः** प्राइभेट इक्विटी तथा भेन्चर क्यापिटलले सिमिति व्यक्ति वा संस्थाको निजी पुंजी परिचालन गर्ने भएतापनि यस प्रक्रियामा स्वार्थको द्वन्द उत्पन्न हुने सम्भावना रहन्छ। यस्तो द्वन्दलाई सम्बोधन गर्न नसकिएमा समग्रमा पारदर्शिता, सुशासन लगायतका विषयहरूमा प्रश्न उठ्ने र विश्वसनियता घट्ने सम्भावना

रहन्छ। यस्तो अवस्था उत्पन्न हुन नदिनका लागि कोष व्यवस्थापनका क्रममा उत्पन्न हुन सक्ने स्वार्थको द्वन्द पहिचान, घोषणा र व्यवस्थापनका लागि पर्याप्त मात्रमा विधि तथा प्रणालीको विकास गर्नु अपरिहार्य हुन्छ।

**विदेशी लगानी:** भारत लगायत अन्य देशहरूको अनुभवका अनुसार वैकल्पिक लगानी कोषहरूको माध्यमबाट उल्लेखनीय रूपमा विदेशी लगानी भित्रिएको देखिन्छ। नेपालमा पनि विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ मा विदेशी कोष व्यवस्थापक, विदेशी कोष तथा विदेशी लगानीकर्ताको व्यवस्था गरिएको छ। यस्ता व्यवस्थालाई विदेशी लगानी तथा प्रविधि हस्तान्तरण ऐनमा भएको पछिल्लो संशोधन अनुसार विदेशी लगानीसम्बन्धमा सहजीकरण हुने गरी व्यवस्थाहरूमा उच्च प्राथमिकताका साथ परिमार्जन गर्नुपर्ने देखिन्छ।

**कर तथा लेखा संरचना:** कोष, कोष व्यवस्थापक, लगानीकर्ता तथा पोर्टफोलियो कम्पनीबीच शुल्क, लाभ, पूँजीगत लाभ, लाभांश तथा अन्य आम्दानीको कर उपचार स्पष्ट र पूर्वानुमानयोग्य हुनु आवश्यक छ। साथै, वैकल्पिक लगानी कोष एक प्रकारको Pass Through Vehicle को रूपमा संचालन हुने भएकोले कर सम्बन्धी व्यवस्थाहरू सोही अनुरूप गर्नुपर्ने आवश्यक्ता रहेको छ।

## ३.७ वर्तमान नियामकीय संरचनाको प्रारम्भिक मूल्याङ्कन

विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ ले नेपालको PEVC क्षेत्रलाई औपचारिक नियामकीय दायरामा ल्याउने महत्वपूर्ण कार्य गरेको भए पनि वर्तमान बजारको विस्तार र विविधतालाई ध्यानमा राखी नियामकीय संरचनाको पुनरावलोकन आवश्यक देखिन्छ। विशेषतः निम्न विषयमा थप स्पष्ट गर्नुपर्ने आवश्यक्ता देखिन्छ:

- PE र VC को पृथक नियामकीय वर्गीकरण
- Growth Capital, SME Fund को स्पष्ट व्यवस्था
- Impact तथा Infrastructure Fund को सम्भावना
- AUM तथा कोषको आकारअनुसार पूँजी तथा अनुपालन आवश्यकता
- Professional तथा Qualified Investor को स्पष्ट वर्गीकरण
- Fund-level तथा Manager-level leverage सम्बन्धी व्यवस्था
- Foreign PEVC Investment
- Capital Call तथा Uncalled Commitment
- ESG तथा Impact Disclosure
- डिजिटल नियामकीय प्रतिवेदन
- Risk-based Supervision
- PEVC को आर्थिक प्रभाव मापन
- Related-party Transaction
- Conflict of Interest सम्बन्धी विस्तृत व्यवस्था
- स्वतन्त्र मूल्याङ्कन प्रणाली
- Custody तथा Asset Segregation
- IPO तथा सार्वजनिक बजारसँगको सम्बन्ध
- Management Fee तथा Performance Fee
- Carried Interest को नियामकीय तथा कर उपचार
- Exit तथा Secondary Transaction
- Co-investment सम्बन्धी स्पष्ट व्यवस्था

## ३.८ PEVC को आर्थिक योगदान मापन गर्ने प्रस्तावित ढाँचा

नेपालमा PEVC को वास्तविक योगदान मूल्याङ्कन गर्दा केवल संख्याको रूपमा नभई PEVC को Impact Measurement Framework विकास गर्नु उपयुक्त हुन्छ। यसअन्तर्गत कम्तीमा निम्न सूचकहरू विकास गर्न सकिन्छ।

| | |
|---|---|
| **पूँजी परिचालन** | कुल Capital Commitment, Paid-in Capital, Capital Called, Uncalled Commitment, कुल कोष आकार, स्वदेशी पूँजी, विदेशी पूँजी |
| **लगानी** | कुल लगानी, रकम लगानी, संख्या, औसत लगानी, क्षेत्रगत लगानी, प्रदेशगत लगानी, प्रारम्भिक/वृद्धि/परिपक्व कम्पनीमा लगानी |
| **आर्थिक प्रभाव** | सिर्जित रोजगारी, नयाँ व्यवसाय, कारोबार वृद्धि, निर्यात वृद्धि, कर योगदान, प्रविधि हस्तान्तरण, उत्पादकत्व वृद्धि |
| **पूँजी बजार प्रभाव** | IPO मा प्रवेश गरेका कम्पनी, M&A कारोबार, Strategic Sale, Secondary Transaction, सूचीकरणपूर्व संस्थागत सुधार |
| **लगानी प्रतिफल** | Internal Rate of Return (IRR), Multiple on Invested Capital (MOIC), Total Value to Paid-In (TVPI), Distributions to Paid-In (DPI), Residual Value to Paid-In (RVPI) |

## ३.९ SEBON का लागि PEVC सम्बन्धी तथ्याङ्क प्रणाली

PEVC को प्रभावकारी नियमनका लागि केवल अनुमति प्रदान तथा स्वीकृति अभिलेख मात्र पर्याप्त हुँदैन। बोर्डले Central PEVC Regulatory Data Repository स्थापना गर्न उपयुक्त हुन्छ। प्रत्येक कोष व्यवस्थापकले नियामक समक्ष कम्तीमा निम्न सूचना नियमित रूपमा पेश गर्नुपर्ने व्यवस्था गर्न सकिनेछ।

| | |
|---|---|
| **कोषसम्बन्धी सूचना** | कोषको नाम, कोषको प्रकार, कोषको अवधि, लक्ष्य, आकार, प्रतिबद्धता, पूँजी, वास्तविक पूँजी परिचालन |
| **लगानीसम्बन्धी सूचना** | लगानी प्राप्त कम्पनी, लगानी क्षेत्र, लगानी रकम, लगानी मिति, स्वामित्व प्रतिशत, लगानीको प्रकृति |
| **वित्तीय सूचना** | NAV, Portfolio Valuation, Management Fee, Performance Fee, Realized Gain/Loss, Unrealized Gain/Loss |
| **Exit सूचना** | Exit को प्रकार, exit मिति, Exit Value Gain/Loss, IRR, MOIC |

यसबाट PEVC बजारको Real-Time तथा Periodic Market Intelligence विकास गर्न सहज हुन्छ।

## ३.१० वर्तमान अवस्थाबाट देखिएको नीतिगत दिशा

नेपालको PEVC क्षेत्रलाई आगामी चरणमा निम्न दिशामा विकास गर्नु आवश्यक देखिन्छ:

| | |
|---|---|
| **पहिलोः परिचयबाट विकासतर्फ** | २०७५ को नियमावलीले PEVC लाई औपचारिक नियामकीय आधार प्रदान गरेको थियो। अब दोस्रो चरणमा बजार विकास तथा अन्तर्राष्ट्रिय प्रतिस्पर्धात्मकता केन्द्रित नीति आवश्यक छ। |
| **दोस्रोः एउटै SIF संरचनाबाट विविधीकृत संरचनातर्फ** | PE, VC, Growth, SME, Impact, Infrastructure तथा अन्य वैकल्पिक कोषलाई उनीहरूको जोखिम तथा रणनीतिअनुसार वर्गीकृत गर्न आवश्यक छ। |
| **तेस्रोः Compliance-Based बाट Risk-Based Supervision तर्फ** | कोषको आकार, लगानी रणनीति, leverage, investor type तथा systemic relevance का आधारमा सुपरिवेक्षणको तीव्रता निर्धारण गर्नुपर्छ। |
| **चौथोः Domestic Capital Mobilization** | नेपालका दीर्घकालीन संस्थागत लगानीकर्तालाई PEVC मा सहभागी गराउने नीतिगत संरचना विकास गर्नुपर्छ। |
| **पाँचौः Foreign Capital Mobilization** | अन्तर्राष्ट्रिय PEVC तथा विकास वित्तीय संस्थालाई आकर्षित गर्न स्पष्ट, पारदर्शी तथा पूर्वानुमानयोग्य नियामकीय व्यवस्था आवश्यक छ। |
| **छैटौंः Exit Ecosystem Development** | PEVC विकाससँगै IPO, M&A, Strategic Sale तथा Secondary Market को विकासलाई पनि समानान्तर रूपमा अघि बढाउनुपर्छ। |
| **सातौंः PEVC लाई Capital-Market Development Strategy सँग आबद्ध गर्ने** | PEVC लाई पूँजी बजारको अलग उपक्षेत्रका रूपमा नभई प्राइभेट पूँजी बजार र सार्वजनिक पूँजी बजारबीचको सेतु का रूपमा विकास गर्नुपर्छ। |

## ३.११ अध्यायको निष्कर्ष

नेपालमा प्राइभेट इक्विटी तथा भेन्चर क्यापिटलको विकास प्रारम्भिक विदेशी संस्थागत लगानी तथा जोखिम पूँजीको प्रयोगबाट सुरु भई विशिष्टीकृत लगानी कोषसम्बन्धी औपचारिक नियामकीय संरचनाको स्थापना हुँदै हाल संस्थागत विस्तारको चरणमा पुगेको देखिन्छ। विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ ले नेपालमा PEVC क्षेत्रको औपचारिकीकरणका लागि महत्वपूर्ण आधार तयार गरेको छ। हाल १९ वटा Specialized Investment Fund Manager सूचीकृत हुनु यस क्षेत्रको संस्थागत विस्तारको महत्वपूर्ण सूचक हो। तर आगामी चरणमा PEVC को संख्या वृद्धि मात्र पर्याप्त हुने छैन।

नेपालमा ठूला Corporate Houses, Banks, Telecom, Technology तथा Industrial Companies मार्फत Corporate Venture Capital (CVC) विकास गर्ने सम्भावना छ। CVC ले Strategic Innovation, Technology

Adoption, Supply-Chain Integration, New Business Development लाई प्रोत्साहन गर्न सक्छ। तर Related-party Transaction र Competition/Conflict of Interest सम्बन्धी नियमन आवश्यक हुनेछ।

नेपालले अब गुणस्तरीय पूँजी परिचालन, लगानीको प्रभाव, संस्थागत सुशासन, विदेशी पूँजी आकर्षण, लगानीकर्ताको संरक्षण, प्रभावकारी Exit Market तथा सार्वजनिक पूँजी बजारसँगको एकीकरण मा केन्द्रित हुन आवश्यक छ। यसका लागि अर्को चरणको अध्ययनमा नेपालको प्रत्येक PEVC/SIF Manager तथा सम्बन्धित कोषको कोष व्यवस्थापक, कोष, पूँजी, लगानी क्षेत्र, लगानीकर्ता, Exit जस्ता संरचनाको तथ्यमा आधारित रही विस्तृत Mapping गर्नुपर्ने देखिन्छ। यस तथ्याङ्कीय आधारपछि मात्र नेपालको PEVC क्षेत्रका लागि उपयुक्त दोस्रो चरणको नियामकीय ढाँचा निर्माण गर्नु उपयुक्त हुनेछ।

# अध्याय ४
# विशिष्टीकृत लगानी कोष प्रणालीको विश्लेषण

## ४.१ परिचय

नेपालमा प्राइभेट इक्विटी तथा भेन्चर क्यापिटलको क्षेत्र पछिल्लो अवधिमा क्रमशः संस्थागत हुँदै गएको छ। विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ को कार्यान्वयन तथा त्यसपछिका संशोधनले प्राइभेट इक्विटी, भेन्चर क्यापिटलको लगानी संरचनालाई नियमनयोग्य दायरामा ल्याउने आधार निर्माण गरेको छ। तर, PEVC पारिस्थितिक प्रणालीको वास्तविक विकास मापन गर्न व्यवस्थापकको संख्या मात्र पर्याप्त सूचक होइन। PEVC बजारको प्रभावकारिता मूल्याङ्कन गर्न कोष व्यवस्थापक, कोषको आकार, पूँजी प्रतिबद्धता, वास्तविक पूँजी परिचालन, लगानीकर्ताको प्रकृति, लगानीको क्षेत्र, पोर्टफोलियो कम्पनी, लगानीपछिको व्यवस्थापन, Exit, प्रतिफल तथा आर्थिक प्रभाव लाई समग्र रूपमा विश्लेषण गर्न आवश्यक हुन्छ। यस अध्यायको मुख्य उद्देश्य नेपालमा विद्यमान PEVC Ecosystem को संरचनात्मक नक्साङ्कन गरी भविष्यको नियामकीय सुधारका लागि आवश्यक आधार तयार गर्नु हो।

## ४.२ PEVC Ecosystem को संरचना

PEVC पारिस्थितिक प्रणालीलाई निम्न छ तहमा विभाजन गर्न सकिन्छः

| | |
|---|---|
| **तह—१ः पूँजीका स्रोत** | स्वदेशी संस्थागत लगानीकर्ता; बैंक तथा वित्तीय संस्था; बीमा कम्पनी; निवृत्तिभरण तथा सामाजिक सुरक्षा कोष; विकास वित्तीय संस्था; उच्च सम्पत्ति भएका व्यक्तिगत लगानीकर्ता; Family Office; विदेशी संस्थागत लगानीकर्ता; Development Finance Institution; अन्तर्राष्ट्रिय PEVC Fund |
| **तह—२ः PEVC Fund Manager** | कोषको स्थापना, पूँजी परिचालन, लगानी निर्णय, पोर्टफोलियो व्यवस्थापन तथा Exit व्यवस्थापन गर्ने संस्था। |
| **तह—३ः PEVC Fund** | Venture Capital Fund; Private Equity Fund; Growth Fund; SME Fund; Impact Fund; Infrastructure Fund; Sector Fund; अन्य Specialized Fund। |
| **तह—४ः Portfolio Companies** | Startup; SME; Growth-stage Company; Established Company; Infrastructure Project; Technology Company; Export-oriented Business |
| **तह—५ः Value Creation** | पूँजी; व्यवस्थापन; प्रविधि; सुशासन; बजार विस्तार; वित्तीय पुनर्संरचना; रणनीतिक साझेदारी। |

| | |
|---|---|
| **तह—६: Exit** | IPO; Strategic Sale; Trade Sale; Secondary Sale; Share Buyback; Merger/Acquisition; अन्य स्वीकृत Exit Mechanism |

यस संरचनामा SEBON को भूमिका केवल अनुमति प्रदान गर्ने निकायमा सीमित नभई बजार विकास, लगानीकर्ता संरक्षण, जोखिममा आधारित सुपरिवेक्षण, तथ्याङ्क सङ्कलन तथा बजार अखण्डता कायम गर्ने नियामक को रूपमा विकसित गर्न आवश्यक छ। यसका लागि PEVC Ecosystem तयार गर्न तल उल्लेखित विषयहरूमा विशेष ध्यान दिनुपर्दछ।

## ४.२.१ PEVC कोषको संरचना

PEVC ecosystem मा व्यवस्थापकभन्दा पनि कोषको वास्तविक गतिविधि महत्वपूर्ण हुन्छ। प्रत्येक कोषलाई निम्न आधारमा विश्लेषण गर्न आवश्यक हुन्छ।

| | |
|---|---|
| **कोषको प्रकार** | Venture Capital; Private Equity; Growth Capital; SME; Infrastructure; Impact; Sector-specific; Fund of Funds; Co-investment |
| **कोषको अवधि** | कोषको अवधि तथा Extension सम्बन्धी स्पष्ट व्यवस्था आवश्यक हुन्छ। |
| **कोषको आकार** | कोषको आकारका आधारमा Micro; Small; Medium; Large जस्ता नियामकीय वर्गीकरण विकास गर्न सकिनेछ। |
| **पूँजी संरचना** | Committed Capital; Paid-in Capital; Uncalled Commitment; Additional Commitment |
| **लगानीको प्रकृति** | Equity; Preference Equity; Convertible Instrument; Mezzanine; Equity-linked Instrument |

नियमावलीमा गरिएको पछिल्लो संशोधनले PE तथा VC को लगानीको दायरा विस्तार गरी Debt Instrument तथा ऋणलाई समेत समेट्ने व्यवस्था गरेको SEBON को आधिकारिक विवरणबाट देखिन्छ। यस विषयमा भविष्यको नियमावलीमा Debt-like Instrument को सीमा, जोखिम, प्राथमिकता, Leverage र Investor Protection सम्बन्धी स्पष्ट व्यवस्था आवश्यक हुनेछ।

## ४.२.२ PEVC लगानीकर्ताको पारिस्थितिक प्रणाली

नेपालमा PEVC को दीर्घकालीन विकासका लागि लगानीकर्ताको आधार अत्यन्त महत्वपूर्ण छ। यसलाई निम्न वर्गमा विभाजन गर्न सकिन्छ:

| | |
|---|---|
| **संस्थागत लगानीकर्ता** | बैंक तथा वित्तीय संस्था; बीमा कम्पनी; निवृत्तिभरण कोष; सामाजिक सुरक्षा कोष; नागरिक लगानी कोष; म्युचुअल फन्ड; अन्य दीर्घकालीन संस्थागत लगानीकर्ता। |

| | |
|---|---|
| **उच्च सम्पत्ति भएका लगानीकर्ता** | High Net Worth Individuals ले प्रारम्भिक चरणका VC तथा Growth Fund मा महत्वपूर्ण भूमिका निर्वाह गर्न सक्छन्। |
| **विदेशी लगानीकर्ता** | विदेशी PEVC पूँजी नेपालका लागि पूँजी; प्रविधि; व्यवस्थापकीय ज्ञान; अन्तर्राष्ट्रिय बजार पहुँच; Governance Practice को स्रोत बन्न सक्छ। |
| **Development Finance Institutions** | यस्ता संस्थाले Anchor Investor; Fund Investor; Co-investor; Technical Assistance Provider को भूमिका निर्वाह गर्न सक्छन्। |

### ४.२.३ Portfolio Company Ecosystem

PEVC को वास्तविक आर्थिक प्रभाव लगानी गर्ने कम्पनीमार्फत देखिन्छ। नेपालको PEVC Portfolio लाई निम्न चरणमा वर्गीकरण गर्न उपयुक्त हुन्छः

**चरण—१ः Pre-seed:** व्यवसायिक अवधारणा तथा प्रारम्भिक विकास।

**चरण—२ः Seed:** उत्पादन तथा बजार परीक्षण।

**चरण—३ः Early Stage:** व्यवसाय सञ्चालन तथा प्रारम्भिक वृद्धि।

**चरण—४ः Growth Stage:** व्यवसाय विस्तार तथा बजार वृद्धि।

**चरण—५ः Expansion Stage:** राष्ट्रिय वा अन्तर्राष्ट्रिय विस्तार।

**चरण—६ः Pre-IPO Stage:** सार्वजनिक निष्कासनका लागि संस्थागत तयारी।

यस वर्गीकरणबाट SEBON ले PEVC लगानीले नेपालको Company Life Cycle मा कहाँ योगदान गरिरहेको छ भन्ने स्पष्ट रूपमा मापन गर्न सक्छ।

### ४.२.४ क्षेत्रगत लगानीको विश्लेषण

नेपालमा PEVC को भावी विकास केवल वित्तीय प्रतिफलमा आधारित हुनु हुँदैन। राष्ट्रिय आर्थिक प्राथमिकतासँग यसको सम्बन्ध स्थापित गर्न आवश्यक छ। उदाहरणको लागि प्रत्येक कोषबाट निम्न क्षेत्रगत विवरण माग गर्न सक्ने व्यवस्था गर्न उपयुक्त हुनेछ।

| क्षेत्र | लगानी रकम | कम्पनी संख्या | कुल लगानीको प्रतिशत |
|---|---|---|---|
| ऊर्जा | | | |
| पर्यटन | | | |
| कृषि | | | |
| उत्पादन | | | |
| स्वास्थ्य | | | |
| IT/Technology | | | |

| | |
|---|---|
| शिक्षा | |
| पूर्वाधार | |
| अन्य | |

यस प्रकारको तथ्याङ्कले PEVC कोषले वास्तविक रूपमा उत्पादनशील क्षेत्रमा पूँजी परिचालन गरिरहेको छ वा वित्तीय/सम्पत्ति क्षेत्रमा मात्र केन्द्रित छ भन्ने विश्लेषण गर्न सहयोग गर्नेछ।

### ४.२.५ PEVC र स्टार्टअप Ecosystem

भेन्चर क्यापिटलको महत्वपूर्ण भूमिका Startup Ecosystem सँग जोडिएको हुन्छ। नेपालमा Startup Financing का विभिन्न चरणबीच निम्न प्रकारको वित्तीय सेतु विकास गर्न आवश्यक छः

**Founder/Promoter Capital**
↓
**Angel Investment**
↓
**Seed Fund**
↓
**Venture Capital**
↓
**Growth Capital**
↓
**Private Equity**
↓
**Pre-IPO**
↓
**IPO**

हाल यी चरणहरूबीच पर्याप्त संस्थागत वित्तीय निरन्तरता नहुँदा प्रारम्भिक व्यवसायले पर्याप्त जोखिम पूँजी प्राप्त गर्न कठिनाइ भोग्न सक्छन्। यसकारण बोर्डको PEVC नीतिले Startup Ecosystem लाई समेत पूँजी बजार विकासको अंगका रूपमा समेट्नु उपयुक्त हुनेछ।

### ४.२.६ PEVC र SME Ecosystem

नेपालमा SME क्षेत्र ठूलो भए पनि वित्तीय अभिलेख कमजोर, Collateral को अभाव, बैंकिङ कर्जामा निर्भरता, व्यवस्थापकीय कमजोरी, सीमित Equity Financing, Exit Mechanism को अभाव जस्ता समस्याका कारण PEVC को भूमिका महत्वपूर्ण हुन सक्छ। यसका लागि भविष्यमा SME Private Equity Fund तथा SME Venture Capital Fund को अवधारणा विकास गर्न सकिन्छ। यस्ता कोषमा सरल Disclosure, Proportional Compliance, Technical Assistance, Governance Improvement, Accounting Support, Pre-IPO Preparation जस्ता विशेष व्यवस्था समावेश गर्न सकिन्छ। नेपालका SMEs तथा Growth-stage Businesses को प्रमुख समस्या

केवल Debt Financing मात्र नभएर Debt Financing Gap, Equity Financing Gap, Management Capability Gap, Governance Gap, Market Access Gap पनि हो। PEVC ले यीमध्ये धेरै पक्षलाई एकैपटक सम्बोधन गर्न

### ४.२.७ PEVC र सार्वजनिक पूँजी बजार

PEVC तथा सार्वजनिक पूँजी बजारबीचको सम्बन्धलाई नेपालमा अझ सुदृढ गर्न आवश्यक छ। देहायको संरचना अनुसार विकास भएमा परिपक्व सार्वजनिक पुँजी बजार निर्माणमा सहयोय पुग्दछ। यसबाट PEVC ले सार्वजनिक बजारमा प्रवेश गर्ने कम्पनीको गुणस्तर सुधार गर्न योगदान गर्न सक्छ। यसका लागि भविष्यमा "PEVC-backed IPO Facilitation Framework" विकास गर्न सक्नेछ। यसअन्तर्गत PEVC-backed कम्पनीका लागि, पूर्वसूचीकरण मूल्याङ्कन, Corporate Governance, Due Diligence, Financial Track Record, Related Party Transactions, Exit Disclosure सम्बन्धी विशेष मापदण्ड विकास गर्न सकिनेछ।

**Private Company**
↓
**PEVC Investment**
↓
**Governance Improvement**
↓
**Financial Reporting**
↓
**Independent Audit**
↓
**Valuation**
↓
**Pre-IPO Preparation**
↓
**IPO**
↓
**NEPSE Listing**

साथै, हाल धितोपत्रको सार्वजनिक निष्काशन गरेको कम्पनीको धितोपत्र बाँडफाँड भएको एक वर्षपश्चात् कोषले आफ्नो स्वामित्वको धितोपत्र विक्री गर्न पाउने व्यवस्था छ। यस व्यवस्थालाई एकातर्फ PEVC को एक्जिटसम्बन्धी प्रचलित सिद्धान्त र अभ्यास बमोजिम बनाउनु पर्ने आवश्यकता छ भने अर्कोतर्फ हालको यो व्यवस्थाले निम्त्याउन सक्ने जोखिमप्रति पनि सजग हुनुपर्ने अवस्था रहेको छ। यसकारण दुवै पक्षलाई मध्यनजर गरी लकइन सम्बन्धी व्यवस्था पुनरावलोकन गर्नुपर्ने देखिन्छ।

### ४.२.८ PEVC र M&A बजार

PEVC को Exit ecosystem को महत्वपूर्ण भाग Mergers and Acquisitions हो। तर नेपालमा M&A बजारको सीमित विकासले PEVC को Exit क्षमता प्रभावित गर्न सक्छ। त्यसकारण PEVC नीति र M&A नीति बीच समन्वय आवश्यक छ। भविष्यको नियामकीय संरचनाले देहाय बमोजिमको सम्भावित Exit Mechanism लाई स्पष्ट रूपमा मान्यता दिनुपर्ने आवश्यकता छः

- Strategic Sale;
- Trade Sale;
- Secondary Sale;
- Merger;
- Acquisition;
- IPO;
- Management Buyout;
- Share Buyback

### ४.२.९ PEVC मा मूल्याङ्कन

सूचीकरण नभएका कम्पनीको मूल्याङ्कन PEVC Ecosystem को सबैभन्दा संवेदनशील विषयमध्ये एक हो। यसमा अत्यधिक/न्यून मूल्याङ्कन, सम्बन्धित पक्षको प्रभाव, Valuation Manipulation, Unrealized Gain को गलत प्रस्तुतीकरण, Investor Dilution, Conflict of Interest हुने सम्भावना रहन्छ। यसको समाधानका लागि PEVC Fund ले निश्चित अवधिमा Portfolio Company को स्वतन्त्र वा स्वीकृत मूल्याङ्कन पद्धतिअनुसार मूल्याङ्कन गर्नुपर्दछ। विशेष गरी बोर्डले Valuation Methodology, Valuation Frequency, Independent Valuer, Conflict Disclosure, Valuation Review, Audit Requirement सम्बन्धी विस्तृत निर्देशिका विकास गर्नु पर्दछ।

### ४.२.१० PEVC मा सुशासन र स्वार्थको द्वन्द्व

PEVC व्यवस्थापकको संस्थागत सुशासन भविष्यको नियमनको प्रमुख आधार हुनुपर्छ, जसका लागि कम्तीमा निम्न व्यवस्था कार्यान्वयन गर्नुपर्दछः

| | |
|---|---|
| **सञ्चालक समिति** | उपयुक्त योग्यता, अनुभव, Fit and Proper Test, स्वतन्त्रता, स्वार्थको द्वन्द्व व्यवस्थापन। |
| **लगानी समिति** | लगानी निर्णयलाई व्यवस्थापनको व्यक्तिगत विवेकमा मात्र निर्भर हुन नदिई संस्थागत Investment Committee मार्फत निर्णय गर्ने व्यवस्था। |
| **जोखिम व्यवस्थापन** | Investment Risk, Liquidity Risk, Valuation Risk, Concentration Risk, Operational Risk, Legal Risk; AML/CFT Risk |
| **आन्तरिक नियन्त्रण** | Segregation of Duties, Approval Matrix, Documentation, Internal Audit, Compliance Function |

यसका साथै, PEVC मा विभिन्न अवस्थाबाट Conflict of Interest उत्पन्न हुन सक्छ। विशेष गरी Fund Manager र Portfolio Company बीच सम्बन्ध, Manager को Promoter ले Portfolio Company मा लगानी गरेको

अवस्था, एउटै Manager का विभिन्न Funds बीच लगानी अवसरको प्रतिस्पर्धा, Related-party transaction, Manager को आफ्नै लगानी, Valuation सम्बन्धी स्वार्थ, Exit मा सम्बन्धित पक्षको खरिद प्रमुख कारण हुन सक्छ। यसका लागि भविष्यको नियमावलीमा स्वार्थको द्वन्द्वको स्रोत पहिचान, प्रकटीकरण, पूर्वस्वीकृति, स्वतन्त्र निर्णय, अभिलेख, नियामक प्रतिवेदनको प्रक्रिया स्थापित गर्न आवश्यक हुनेछ।

### ४.२.११ PEVC मा AML/CFT

PEVC कोषले उच्च मूल्यका तथा जटिल पूँजी प्रवाहसँग कारोबार गर्न सक्ने भएकाले सम्पत्ति शुद्धीकरण तथा आतंकवादी क्रियाकलापमा वित्तीय लगानीसम्बन्धी जोखिमलाई पर्याप्त रूपमा सम्बोधन गर्न आवश्यक छ। यसका लागि कम्तीमा KYC, Beneficial Ownership, Source of Funds, Source of Wealth, Enhanced Due Diligence, PEP Screening, Sanctions Screening, Suspicious Transaction Reporting, Record Keeping लगायतका व्यवस्था आवश्यक गर्नुपर्दछ। यस विषयमा SEBON, FIU-Nepal तथा सम्बन्धित अन्य निकायबीच संस्थागत समन्वय आवश्यक हुनेछ।

### ४.२.१२ PEVC मा विदेशी लगानी

नेपालमा PEVC क्षेत्रको विस्तारका लागि विदेशी पूँजी महत्वपूर्ण स्रोत बन्न सक्छ। विदेशी PEVC लगानीलाई, Fund-level Investment, Manager-level Investment, Portfolio-level Investment, Co-investment मा वर्गीकरण गर्न सकिन्छ। विदेशी लगानीको नियामकीय संरचनामा प्रवेश प्रक्रिया, अनुमोदन, विदेशी मुद्रा, लाभांश, Capital Repatriation, Exit, Tax, Reporting सम्बन्धी स्पष्टता आवश्यक छ। विशिष्टीकृत लगानी कोषसम्बन्धी व्यवस्थामा विदेशी कोष तथा विदेशी लगानीलाई समेट्ने दिशामा संशोधन भएतापनि विदेशी लगानी तथा प्रविधि हस्तान्तरण ऐनमा रहेको व्यवस्था बमोजिम उक्त नियमावलीमा संशोधन गर्न अपरिहार्य छ। अबको सुधारले Foreign Capital Entry मात्र होइन, Foreign Capital Competitiveness लाई पनि ध्यान दिनुपर्छ।

### ४.२.१३ PEVC मा आर्थिक प्रभाव मापन

पछिल्लो समय बोर्डले कोष व्यवस्थापकलाई कोषले लगानी गर्ने सम्भाव्य क्षेत्रहरूलाई नेपाल औद्योगिक वर्गिकरण अनुसार वर्गिकरण गर्नुपर्ने अभ्यासको शुरूवात गरेको छ। यसबाट कोषमार्फत् हुने लगानीको आर्थिक प्रभाव Mapping गर्न सहज हुने अनुमान गरिएको छ। बोर्डले प्रत्येक कोषको वित्तीय प्रतिफल मात्र नभई वास्तविक आर्थिक प्रभाव पनि मापन गर्नुपर्ने व्यवस्था गर्न सक्छ।

| प्रमुख सूचक | तत्वहरू |
|---|---|
| **पूँजी परिचालन** | कुल प्रतिबद्ध पूँजी, वास्तविक लगानी, विदेशी पूँजी |

| | |
|---|---|
| **उद्यम विकास** | नयाँ कम्पनी, विस्तार भएका कम्पनी, Startup Survival |
| **रोजगारी** | प्रत्यक्ष रोजगारी, अप्रत्यक्ष रोजगारी |
| **आर्थिक प्रभाव** | कारोबार वृद्धि, निर्यात वृद्धि, कर योगदान, उत्पादकत्व वृद्धि |
| **पूँजी बजार प्रभाव** | IPO, Listing, M&A, Strategic Exit |

यसरी PEVC को सफलतालाई Fund Return, Economic Impact, Capital Market Impact लगायतको संयुक्त आधारमा मूल्याङ्कन गर्न सकिनेछ।

**PEVC Economic Impact Measurement Framework को विकास:** SEBON ले भविष्यमा PEVC को आर्थिक योगदान मापन गर्न निम्न सूचक विकास गर्न सक्छ।

| Capital Mobilization | Enterprise Development | Employment |
|---|---|---|
| • Total Commitment<br>• Paid-in Capital<br>• Invested Capital | • Number of Portfolio Companies<br>• Revenue Growth<br>• Asset Growth<br>• Export Growth | • Direct Employment<br>• Indirect Employment |
| **Capital Market Development** | **Fiscal Contribution** | **Innovation** |
| • IPOs<br>• M&A<br>• Secondary Transactions | Tax Contribution | Patents<br>Technology Adoption<br>R&D |
| **Governance** | **ESG** | |
| • Board Professionalization<br>• Audit/Control Improvement | • Environmental Impact<br>• Social Impact<br>• Governance Improvement | |

भविष्यमा SEBON ले Nepal PEVC Economic Impact Index (NPEI) विकास गर्न सक्छ। NPEI को संरचनामा Capital Mobilization, Enterprise Growth, Employment, Innovation, Tax Contribution, Capital Market Contribution, Governance Improvement, ESG Impact समावेश गरी यसलाई वार्षिक रूपमा प्रकाशित गर्न सकिन्छ। यसबाट PEVC sector को विकासलाई केवल Fund Size बाट होइन Economic Value Creation बाट मापन गर्न सकिन्छ।

**PEVC Regulatory Data Architecture को विकास:** SEBON ले प्रत्येक Fund का लागि Digital Database विकास गर्नुपर्छ। यसबाट नेपालको PEVC Sector को वास्तविक Performance मापन गर्न सकिनेछ।

| |
|---|
| **Fund Level** |
| Fund Name, Fund Type, Target Size, Commitment, Paid-in, NAV |
| ↓ |
| **Investor Level** |
| Investor Type, Domestic/Foreign, Institutional/HNI, Commitment |

↓

**Portfolio Level**

Company, Sector, Investment Date, Investment Amount, Ownership, Valuation

↓

**Exit Level**

Exit Date, Exit Method, Exit Value, Realized Return

↓

**Performance**

IRR, MOIC, DPI, TVPI

**Performance Measurement Framework:** PEVC Fund को Performance लाई केवल Dividend वा Accounting Profit बाट मापन गर्नु हुँदैन। यसका लागि प्रमुख सूचकहरूको रूपमा Internal Rate of Return-IRR, Multiple on Invested Capital-MOIC, Distributions to Paid-In Capital- DPI, Total Value to Paid-In Capital-TVPI, Residual Value to Paid-In Capital-RVPI लिन सकिन्छ। यी सूचकलाई Standard Reporting Format मा समावेश गर्नुपर्छ।

## ४.३ नेपालको PEVC Ecosystem मा देखिएको प्रमुख नियामकीय अन्तर

प्रारम्भिक विश्लेषणका आधारमा निम्न क्षेत्रलाई भविष्यको नियामकीय सुधारको प्राथमिकतामा राख्न आवश्यक देखिन्छ।

- स्पष्ट PEVC वर्गीकरणको आवश्यकता
- विभिन्न प्रकारका कोषका लागि Tiered Regulation
- Qualified तथा Professional Investor को स्पष्ट परिभाषा
- संस्थागत लगानीकर्ताको PEVC सहभागिताका लागि स्पष्ट नीति
- Foreign PEVC Capital को सहज तथा पारदर्शी प्रवेश
- Co-investment Framework
- Independent Valuation Framework
- Related Party तथा Conflict of Interest Framework
- Portfolio Company Governance Standards
- ESG तथा Impact Disclosure
- Exit तथा Secondary Transaction Framework
- PEVC-backed IPO Framework
- Digital Regulatory Reporting
- Risk-Based Supervision
- PEVC Data Repository
- Performance Measurement Framework
- Management Fee तथा Carried Interest Framework
- Custody तथा Asset Segregation
- Fund Administrator को नियामकीय भूमिका
- Fund of Funds Framework

## ४.४ प्रस्तावित PEVC Ecosystem Development Model

नेपालका लागि निम्न समग्र मोडेल उपयुक्त हुन सक्छ।

“**Capital → Enterprise → Value Creation → Exit → Public Market Model**

| |
|---|
| **पूँजी**<br>संस्थागत लगानीकर्ता + विदेशी लगानीकर्ता + HNI + Development Finance<br>↓<br>**PEVC Fund**<br>↓<br>**Investment**<br>Startup / SME / Growth / Established Company<br>↓<br>**Value Creation**<br>Capital + Governance + Technology + Management + Market<br>↓<br>**Exit**<br>M&A / Strategic Sale / Secondary / IPO<br>↓<br>**Public Capital Market**<br>↓<br>**Reinvestment**<br>↓<br>**नयाँ उद्यम तथा नयाँ कोष** |

यसरी PEVC प्रणालीमा एकपटक परिचालित पूँजीलाई पुनःनिवेशको माध्यमबाट अर्थतन्त्रमा निरन्तर घुमाउने **Recycling of Capital** प्रणाली विकास गर्न सकिन्छ।

## ४.५ तत्काल गर्नुपर्ने कार्य

PEVC को भावी नीति तथा नियम निर्माण गर्नुअघि SEBON ले निम्न कार्य सम्पन्न गर्नु उपयुक्त हुनेछ।

**पहिलो चरण Comprehensive Census:** सबै कोष व्यवस्थापकको विस्तृत विवरण सङ्कलन गर्ने।

**दोस्रो चरण Fund-level Mapping:** प्रत्येक व्यवस्थापक अन्तर्गतका कोषको आकार, पूँजी, लगानी, Portfolio, Investor, Exit को विवरण सङ्कलन गर्ने।

**तेस्रो चरण Portfolio Mapping:** लगानी प्राप्त सबै कम्पनीलाई क्षेत्र, आकार, व्यवसायको चरण, स्वामित्व, लगानी रकम का आधारमा वर्गीकरण गर्ने।

**चौथो चरण Investor Mapping:** PEVC मा लगानी गर्ने बैंक, बीमा, संस्थागत लगानीकर्ता, HNI, विदेशी लगानीकर्ताको विस्तृत अध्ययन गर्ने।

**पाँचौं चरण Performance Assessment:** प्रत्येक कोषको IRR, MOIC, DPI, TVPI, Exit को विश्लेषण गर्ने।

**छैटौं चरण Economic Impact Assessment:** PEVC ले रोजगारी, उत्पादन, कारोबार, निर्यात, कर, नवप्रवर्तन मा पुऱ्याएको प्रभाव मापन गर्ने

---

## ४.६ निष्कर्ष

नेपालमा PEVC Ecosystem को संस्थागत आधार स्थापित भइसकेको छ। विशिष्टीकृत लगानी कोषसम्बन्धी नियामकीय संरचनाले PEVC लाई औपचारिक वित्तीय प्रणालीको एक भागका रूपमा विकास गर्ने आधार प्रदान गरेको छ। हाल १९ वटा विशिष्टीकृत लगानी कोष व्यवस्थापक रहेको तथ्यले संस्थागत विस्तारको चरणलाई देखाउँछ। तर, नेपालको PEVC Ecosystem अझै "Institution Building Stage" बाट "Market Deepening and Economic Impact Stage" तर्फ रूपान्तरण गर्नुपर्ने अवस्थामा रहेको देखिन्छ। अबको नियामकीय सुधारको उद्देश्य केवल व्यवस्थापक र कोषको संख्या वृद्धि गर्नु नभई अधिक पूँजी परिचालन, गुणस्तरीय लगानी, उद्यम विकास, रोजगारी तथा उत्पादन वृद्धि, सफल Exit, सार्वजनिक पूँजी बजारमा प्रवेश, पुनःपूँजी परिचालन को पूर्ण चक्र निर्माण गर्नुपर्दछ। यसका लागि आगामी अध्यायमा नेपालको विद्यमान कानुनी तथा नियामकीय संरचनाको धारागत (Section-by-Section) समीक्षा गर्नु अत्यन्त महत्वपूर्ण हुनेछ। विशेषतः विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ (प्रथम संशोधनसहित) का प्रत्येक प्रमुख प्रावधानलाई मुल्यांकन गर्नुपर्ने देखिन्छ।

# अध्याय—५

# नेपालमा विशिष्टीकृत लगानी कोषसम्बन्धी विद्यमान कानुनी तथा नियामकीय व्यवस्थाः अन्तर तथा सुधारको विश्लेषण

## ५.१ परिचय

नेपालमा प्राइभेट इक्विटी तथा भेन्चर क्यापिटलको गतिविधिलाई संस्थागत रूपमा नियमन गर्ने प्रमुख कानुनी आधार विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ हो। उक्त नियमावली धितोपत्रसम्बन्धी ऐन, २०६३ अन्तर्गत नेपाल धितोपत्र बोर्डले जारी गरेको हो। हाल उक्त नियमावली प्रथम संशोधनसहित लागू गरेको छ। प्रारम्भिक रूपमा नियमावलीले प्राइभेट इक्विटी, भेन्चर क्यापिटल तथा अन्य विशिष्टीकृत लगानी संरचनालाई नियमनयोग्य दायरामा ल्याउने आधार तयार गरेको थियो। त्यसपश्चात् पहिलो संशोधनमार्फत विदेशी कोष तथा विदेशी लगानीलाई समेट्ने र PE तथा VC को लगानीको दायरा विस्तार गर्ने उद्देश्य राखिएको छ। साथै, पहिलो संशोधनले PE तथा VC को दायरामा ऋण तथा Debt Instrument समेत समेट्ने व्यवस्था विस्तार गरेको छ। यद्यपि, नेपालको PEVC बजारमा आएको संस्थागत विस्तार, लगानी रणनीतिको विविधीकरण, विदेशी पूँजीको सम्भावना, संस्थागत लगानीकर्ताको बढ्दो भूमिका तथा अन्तर्राष्ट्रिय नियामकीय अभ्यासलाई दृष्टिगत गर्दा अबको आवश्यकता केवल विद्यमान व्यवस्था कायम राख्नु नभई दोस्रो चरणको जोखिममा आधारित PEVC नियामकीय ढाँचा विकास गर्नु हो।

## ५.२ विद्यमान कानुनी संरचनाको आधार

PEVC को नियमनका लागि हालको संरचना देहाय बमोजिम रहेको छः

| | |
|---|---|
| **पहिलो तहः मूल ऐन** | **धितोपत्रसम्बन्धी ऐन, २०६३** यसले नेपाल धितोपत्र बोर्डलाई नियम, विनियम तथा आवश्यक नियामकीय व्यवस्था निर्माण गर्ने अधिकार प्रदान गर्दछ। |
| **दोस्रो तहः विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली** | **विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५**<br>यसले विशिष्टीकृत लगानी कोषको स्थापना, व्यवस्थापन, कोष व्यवस्थापक, लगानीकर्ता, कोष दर्ता तथा सञ्चालनसम्बन्धी आधारभूत व्यवस्था गर्दछ। |
| **तेस्रो तहः अन्य सम्बन्धित कानून** | PEVC गतिविधि निम्न कानूनसँग समेत अन्तरसम्बन्धित हुन्छः कम्पनीसम्बन्धी कानून, विदेशी लगानी तथा प्रविधि हस्तान्तरणसम्बन्धी कानून, सम्पत्ति शुद्धीकरण तथा आतंकवादी क्रियाकलापमा वित्तीय लगानी निवारणसम्बन्धी कानून, आयकरसम्बन्धी कानून, बैंक तथा वित्तीय संस्थासम्बन्धी कानून, बीमासम्बन्धी |

| | |
|---|---|
| | कानून, दिवालियापनसम्बन्धी कानून, विद्युतीय कारोबार तथा डिजिटल अभिलेखसम्बन्धी कानून आदि। |

यसकारण PEVC को प्रभावकारी नियमनका लागि SEBON केन्द्रित नियमनसँगै अन्तर-निकायगत समन्वय आवश्यक हुन्छ।

## ५.३ विद्यमान नियमावलीको नियामकीय दर्शन

विशिष्टीकृत लगानी कोषसम्बन्धी वर्तमान संरचनाले मूलतः निम्न अवधारणामा आधारित नियमन अवलम्बन गरेको छः

- योग्य लगानीकर्ताबाट पूँजी परिचालन;
- सामूहिक लगानी संरचना;
- नियामकीय निगरानी
- कम्पनी मोडेलको कोष व्यवस्थापक
- व्यावसायिक कोष व्यवस्थापन;
- कोष दर्ता;
- लगानी नीतिको निर्धारण;
- जोखिम विविधीकरण;
- इकाइधनीको सर्वोपरिता
- विदेशी लगानी
- लगानीकर्तालाई सूचना उपलब्ध गराउने;
- कोषको सम्पत्ति तथा लगानीको व्यवस्थापन
- विधान, विक्री प्रस्ताव, लगानी सम्झौता

यो दृष्टिकोण नेपालमा प्रारम्भिक PEVC बजारका लागि उपयुक्त भए पनि अहिलेको अवस्थामा जोखिमको प्रकृति र बजारको जटिलताअनुसार नियमनको प्रणाली आवश्यक भइसकेको छ।

## ५.४ विद्यमान व्यवस्थाको प्रमुख सकारात्मक पक्ष

वर्तमान नियमावलीको समीक्षा गर्दा निम्न सकारात्मक पक्ष देखिन्छः

**समर्पित नियामकीय आधारः** PEVC का लागि छुट्टै नियमावली रहेको छ।

**संस्थागत कोष व्यवस्थापनः** PEVC गतिविधि व्यक्तिगत लगानीबाट संस्थागत कोष व्यवस्थापनतर्फ लैजाने आधार तयार भएको छ।

**योग्य लगानीकर्ताको अवधारणाः** उच्च जोखिमयुक्त प्राइभेट बजार लगानीलाई सामान्य खुद्रा लगानीबाट पृथक राख्ने अवधारणा स्थापित भएको छ।

**कोष व्यवस्थापकको नियमनः** कोष व्यवस्थापकलाई नियामकीय दायरामा ल्याइएको छ।

**विदेशी लगानीको सम्भावनाः** नियमावलीमा २०७७ मा भएको संशोधनले विदेशी कोष तथा विदेशी लगानीलाई समेट्ने दिशामा महत्वपूर्ण आधार तयार गरेको छ।

**लगानी उपकरणको दायराः** PE तथा VC को लगानीको दायरामा Debt Instrument तथा ऋणसम्बन्धी व्यवस्था समेट्ने दिशामा संशोधन गरिएको छ।

## ५.५ विद्यमान व्यवस्थामा देखिएका प्रमुख नियामकीय अन्तर

बजार विकासको वर्तमान चरणमा देहाय बमोजिमको अन्तर रहेको देखिन्छ।

१. PE र VC बीच पर्याप्त नियामकीय विभाजनको अभाव,
२. Capital Call सम्बन्धी व्यवस्था,
३. लगानी उपकरणसम्बन्धी सुधार,
४. Concentration Limit
५. Valuation Framework,
६. NAV सम्बन्धी व्यवस्था,
७. Conflict of Interest सम्बन्धी व्यवस्था,
८. Custody तथा Asset Segregation,
९. Fund Administrator को अवधारणा,
१०. Foreign PEVC Fund सम्बन्धी व्यवस्था,
११. Co-investment सम्बन्धी व्यवस्था,
१२. Fund of Funds सम्बन्धी व्यवस्था,
१३. Exit सम्बन्धी व्यवस्था,
१४. PEVC-backed IPO सम्बन्धी विशेष व्यवस्था,
१५. Secondary Market सम्बन्धी व्यवस्था,
१६. Leverage तथा Borrowing सम्बन्धी नियमन,
१७. कोष तथा कोष व्यवस्थापकको संरचना,
१८. कोष व्यवस्थापकको संचालक समितिको संरचना र कार्यकारी प्रमुखको योग्यता,
१९. कोषको समयावधि गणनाको आधार,
२०. कोषको वर्गिकरण,
२१. कोष व्यवस्थापकमा Fit and Proper Test

## ५.६ अबको सुधारमा समावेश गरिने विषयको विश्लेषण

**५.६.१ Qualified Investor सम्बन्धी सुधारः** PEVC उच्च जोखिम तथा कम तरलता भएको लगानी भएकाले लगानीकर्ताको क्षमता अत्यन्त महत्वपूर्ण हुन्छ। यसकारण नियमावलीमा लगानीकर्तालाई कम्तीमा Institutional Investor, Professional/Qualified Investor, High Net Worth Investor, Retail Investor मा विभाजन गर्ने नीतिगत विकल्प परीक्षण गर्नुपर्छ। Retail Investor लाई PEVC मा पूर्ण रूपमा खुला गर्ने वा नगर्ने विषयमा लगानी क्षमता, जोखिम वहन क्षमता, न्यूनतम लगानी, Disclosure लाई आधार बनाउनुपर्छ।

**५.६.२ न्यूनतम लगानीसम्बन्धी नियामकीय दृष्टिकोणः** PEVC मा न्यूनतम लगानी रकम केवल पूँजी संकलनको विषय नभई Investor Suitability को विषय पनि हो। त्यसकारण न्यूनतम लगानीलाई Fund Type, Investor Type, Risk, Fund Size अनुसार फरक बनाउन सकिनेछ। विशेषतः VC Fund मा उच्च मात्राको न्यूनतम लगानीले प्रारम्भिक चरणका उद्यमका लागि आवश्यक पूँजीको पहुँच सीमित गर्न सक्ने भएकाले अनुपातिक व्यवस्था आवश्यक हुनेछ।

**५.६.३ Fund Size तथा Capital Commitment:** भविष्यको नियामकीय संरचनामा Target Fund Size, Committed Capital, Paid-in Capital, Invested Capital, Uncalled Commitment लगायतका विषयलाई स्पष्ट रूपमा छुट्याउनुपर्छ। अन्यथा बजारको वास्तविक आकार मापन गर्न कठिन हुन्छ। प्रत्येक कोषले नियमित रूपमा यी पाँचवटै सूचक SEBON समक्ष पेश गर्नुपर्ने व्यवस्था गर्नुपर्छ।

**५.६.४ Capital Call सम्बन्धी व्यवस्था:** PEVC मा लगानीकर्ता सम्पूर्ण प्रतिबद्ध रकम एकैपटक भुक्तानी नगरी आवश्यकता अनुसार Capital Call मार्फत रकम उपलब्ध गराउने संरचना प्रचलित हुन्छ। नेपालमा यस्तो संरचनाका लागि स्पष्ट व्यवस्था आवश्यक भएमा नियमावलीमा Capital Commitment, Capital Call, Defaulting Investor, Cure Period, Penalty, Forced Transfer, Dilution सम्बन्धी व्यवस्था गर्न सकिनेछ।

**५.६.५ लगानी उपकरणसम्बन्धी सुधार:** २०७७ को संशोधनले PE तथा VC को लगानीको दायरालाई Debt Instrument तथा ऋणतर्फ विस्तार गरेको छ। अबको नियमनले Equity, Debt तथा Hybrid Instrument को स्पष्ट वर्गीकरण गर्नुपर्छ। यसमा प्रत्येक उपकरणको जोखिम, सीमा, valuation, disclosure, concentration, related-party exposure सम्बन्धी व्यवस्था आवश्यक हुनेछ।

| | |
|---|---|
| Equity | Ordinary Equity; Preference Equity |
| Debt | Corporate Debt, Project-related Debt, अनुमत अन्य ऋण उपकरण। |
| Hybrid | Convertible Instrument, Convertible Preference Share, Mezzanine Instrument; अन्य SEBON-approved instrument |

**५.६.६ Concentration Limit:** PEVC Fund मा अत्यधिक रकम एउटै कम्पनी वा क्षेत्रमा लगानी हुँदा Concentration Risk उत्पन्न हुन्छ। त्यसकारण एकल कम्पनी, एउटै समूह, एउटै क्षेत्र, सम्बन्धित पक्ष, एउटै परियोजनामा हुने लगानीमा निश्चित सीमा निर्धारण गर्न सकिनेछ। तर VC तथा Infrastructure Fund को प्रकृति फरक हुने भएकाले एउटै सीमा सबै कोषमा लागू गर्नु उचित हुँदैन। यसका लागि Risk-Based Concentration Limit अपनाउनु उपयुक्त हुनेछ।

**५.६.७ Valuation Framework:** PEVC नियमनको सबैभन्दा संवेदनशील क्षेत्रमध्ये Portfolio Valuation एक हो। सूचीकरण नभएका कम्पनीमा बजार मूल्य उपलब्ध नहुनु, अस्थिर वित्तीय अनुमान, कम कारोबार, सम्बन्धित पक्षको प्रभावका कारण Valuation Risk उच्च हुन्छ। यसर्थ बोर्डले छुट्टै PEVC Valuation Guidelines जारी गर्नुपर्छ, जसमा Valuation Frequency, Approved Methodology, Independent Valuer, Conflict of Interest, Fair Value Hierarchy, Review, Audit, Investor Disclosure जस्ता विषयहरू समेटिनुपर्छ।

**५.६.८ NAV सम्बन्धी व्यवस्था:** कोषको Net Asset Value निर्धारण गर्दा NAV = Fair Value of Assets - Liabilities को आधारभूत सिद्धान्त अपनाइनुपर्छ। तर Private Assets को Fair Value निर्धारणका लागि स्पष्ट पद्धति आवश्यक हुन्छ। साथै, Quarterly NAV, Half-yearly Review, Annual Audited NAV जस्ता फरक स्तरको प्रतिवेदन प्रणाली विकास गर्न सक्छ।

**५.६.९ Management Fee सम्बन्धी सुधार:** PEVC मा Management Fee को संरचना स्पष्ट नभएमा लगानीकर्ताको हितमा प्रतिकूल असर पर्न सक्छ। त्यसकारण Management Fee, Fund Expenses, Setup Cost, Performance Fee, Transaction Fee, Exit Fee, Advisory Fee लाई स्पष्ट रूपमा छुट्याउनुपर्छ। लगानीकर्तालाई Total Expense Ratio/Total Cost of Fund को समग्र जानकारी उपलब्ध गराउनुपर्ने व्यवस्था गर्न सकिन्छ।

**५.६.१० Performance Fee तथा Carried Interest:** PEVC मा व्यवस्थापकलाई Performance-based Compensation उपलब्ध गराउने Carried Interest प्रणाली अन्तर्राष्ट्रिय रूपमा प्रयोग हुन्छ। नेपालमा यस्तो संरचना विकास गर्दा Hurdle Rate, High-Water Mark, Catch-up, Performance Calculation, Clawback सम्बन्धी व्यवस्था आवश्यक हुनेछ। यसबाट व्यवस्थापकलाई केवल Fund Size बढाउन नभई वास्तविक लगानी प्रतिफल सिर्जना गर्न प्रोत्साहन मिल्छ।

**५.६.११ Conflict of Interest सम्बन्धी सुधार:** नियमावलीमा हितको द्वन्द्वलाई पृथक परिच्छेदका रूपमा समावेश गर्नु उपयुक्त हुने, जसमा Related-party Investment, Manager's Own Investment, Cross-fund Allocation, Common Portfolio Company, Related-party Exit, Valuation, Fee Arrangement समावेश गर्न उपयुक्त हुन्छ। स्वार्थको द्वन्द्व पहिचान र रिपोर्टिंगका लागि देहाय बमोजिमको प्रक्रिया अवलम्बन गर्न उपयुक्त हुन्छ:

पहिचान
↓
Disclosure
↓
Independent Review
↓
Approval
↓
Record
↓
SEBON Reporting

**५.६.१२ Custody तथा Asset Segregation:** PEVC Fund को सम्पत्ति र व्यवस्थापकको आफ्नै सम्पत्ति स्पष्ट रूपमा अलग राखिनुपर्छ। यसका लागि Custodian, Separate Bank Account, Separate

Accounting, Separate Record, Investor-wise Record को व्यवस्था आवश्यक हुनेछ। यसले व्यवस्थापकको Insolvency/Default को अवस्थामा लगानीकर्ताको सम्पत्ति संरक्षण गर्न सहयोग गर्नेछ।

**५.६.१३ Fund Administrator को अवधारणाः** ठूला तथा जटिल PEVC Fund का लागि Fund Administration लाई व्यवस्थापकबाट अलग गर्ने व्यवस्था विकास गर्न सकिन्छ। Fund Administrator ले, NAV, Unit Record, Capital Call, Distribution, Investor Statement, Regulatory Reporting व्यवस्थापन गर्न सक्छ। यसले Fund Manager माथिको Operational Risk कम गर्न सहयोग गर्नेछ।

**५.६.१४ External Audit तथा Internal Audit:** प्रत्येक PEVC Fund का लागि वार्षिक स्वतन्त्र लेखापरीक्षण अनिवार्य हुनुपर्छ। ठूला Fund Manager का लागि Internal Audit, Compliance Audit, Risk Review समेत आवश्यक बनाउन सकिन्छ।

**५.६.१५ Portfolio Company Governance:** PEVC को नियमन Fund Manager मा मात्र सीमित गर्नु पर्याप्त हुँदैन। PEVC-backed Portfolio Company मा Board Representation, Financial Reporting, Internal Control, Related-party Transaction, Material Event Disclosure सम्बन्धी न्यूनतम मापदण्ड आवश्यक हुन सक्छ। तर Portfolio Company को दैनिक सञ्चालनमा अनावश्यक नियामकीय हस्तक्षेप नगर्ने गरी Principle-Based Governance अपनाउनु उपयुक्त हुनेछ।

**५.६.१६ ESG तथा Impact Disclosure:** आधुनिक PEVC नियमनमा Environmental, Social and Governance (ESG) विषयको महत्व बढिरहेको छ। नेपालको भावी संरचनामा विशेषतः पर्यावरणीय जोखिम, श्रम अभ्यास, सामाजिक प्रभाव, सुशासन, भ्रष्टाचार जोखिम, जलवायु जोखिम सम्बन्धी प्रकटीकरणलाई क्रमशः लागू गर्न सकिन्छ। Impact Fund का लागि भने Impact Measurement and Reporting अनिवार्य गर्न सकिनेछ।

**५.६.१७ Foreign PEVC Fund सम्बन्धी सुधारः** नियमावलीमा २०७७ मा भएको संशोधनले विदेशी कोष तथा विदेशी लगानीलाई समेट्ने आधार विस्तार गरेको छ। अबको नियमावलीले Foreign Fund Registration, Foreign Manager Recognition, Local Representative, Reporting, AML/CFT, Foreign Exchange, Capital Repatriation, Exit सम्बन्धी स्पष्ट प्रक्रिया विकास गर्नुपर्छ। विशेष गरी एकद्वार नियामकीय समन्वयको व्यवस्था विदेशी लगानी आकर्षणका लागि महत्वपूर्ण हुनेछ।

**५.६.१८ Co-investment सम्बन्धी व्यवस्थाः** PEVC Fund ले गरेको लगानीसँगै Anchor Investor वा Qualified Investor लाई सोही Portfolio Company मा अतिरिक्त लगानी गर्न दिने व्यवस्था विकास गर्न सकिन्छ। तर यसमा समान अवसर Allocation Policy, Conflict of Interest, Fee, Exit Rights, Disclosure स्पष्ट हुनुपर्छ।

**५.६.१९ Fund of Funds सम्बन्धी व्यवस्था:** नेपालका दीर्घकालीन संस्थागत लगानीकर्तालाई विविध PEVC Fund मा लगानी गर्ने अवसर प्रदान गर्न Fund of Funds उपयोगी हुन सक्छ। यसका लागि Eligible Underlying Funds, Diversification, Management Fee, Double Charging, Valuation, Disclosure सम्बन्धी स्पष्ट व्यवस्था आवश्यक हुनेछ।

**५.६.२० Exit सम्बन्धी नियामकीय अन्तर:** PEVC को सफलता लगानी गर्नुभन्दा बढी Exit गर्न सक्ने क्षमतामा निर्भर हुन्छ। नेपालमा Exit का लागि स्पष्ट तथा व्यवस्थित संरचना आवश्यक छ। यसका लागि IPO, Strategic Sale, Trade Sale, Secondary Sale, Management Buyout, Promoter/Company Buyback, Merger, Acquisition को व्यवस्था गर्न उपयुक्त हुन्छ। साथै, Exit सम्बन्धी प्रत्येक कारोबारमा Valuation, Conflict, Fairness, Investor Approval, Disclosure को स्तर निर्धारण गर्नुपर्छ।

**५.६.२१ PEVC-backed IPO सम्बन्धी विशेष व्यवस्था:** PEVC ले लगानी गरेका कम्पनी सार्वजनिक निष्कासनमा जाने अवस्थामा PEVC को Exit र सार्वजनिक लगानीकर्ताको संरक्षणबीच सन्तुलन आवश्यक हुन्छ। IPO मार्फत् Exit हुनु अगाडि PEVC Investment History, Promoter Holding, Related-Party Transactions, Valuation History, Material Agreements, Lock-In, Exit Arrangement सम्बन्धी पर्याप्त Disclosure आवश्यक हुनेछ। यसका लागि भविष्यमा PEVC-backed IPO Guidelines विकास गर्न सकिनेछ।

**५.६.२२ Secondary Market सम्बन्धी सुधार:** PEVC Units सामान्यतः दीर्घकालीन तथा कम तरल हुने भएकाले Secondary Transfer को व्यवस्था आवश्यक हुन सक्छ। भविष्यमा Qualified Investor-to-Qualified Investor Transfer, Fund Manager Approval, SEBON Reporting, Fair Valuation, Transfer Restrictions सम्बन्धी व्यवस्था विकास गर्न सकिन्छ।

**५.६.२३ Leverage तथा Borrowing सम्बन्धी नियमन:** PEVC Fund ले ऋण वा Leverage प्रयोग गर्दा जोखिम बढ्न सक्छ। त्यसकारण Fund-level Borrowing, Portfolio-level Borrowing, Bridge Financing, Security, Leverage Ratio, Purpose of Borrowing सम्बन्धी स्पष्ट सीमा आवश्यक हुनेछ। VC Fund र Buyout/Infrastructure Fund को जोखिम फरक हुने भएकाले समान Leverage Limit उपयुक्त नहुन सक्छ।

**५.६.२४ कोष तथा कोष व्यवस्थापकको संरचना:** हाल कोषको स्पष्ट संरचना नभएकोले अन्तर्राष्ट्रिय स्तरमा प्रचलित अभ्यास अनुसार कोष तथा कोष व्यवस्थापकको संरचना बनाउनु पर्ने देखिन्छ।

**५.६.२५ कोष व्यवस्थापकको संचालक समितिको संरचना र कार्यकारी प्रमुखको योग्यता:**

**५.६.२६ कोषको समयावधि गणनाको आधारः** हाल कोषको समयावधिको गणनाका लागि फरक फरक अभ्यास रहेको देखिएकोले यस्तो समयावधि गणनका लागि अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास बमोजिम हुने गरी व्यवस्था राख्नुपर्ने देखिन्छ।

**५.६.२७ कोष व्यवस्थापकमा Fit and Proper Test:** कोष व्यवस्थापनकको अनुमति प्रदान गर्ने क्रममा अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास बमोजिमको Fit and Proper Test कार्यान्वयनमा ल्याउन उपयुक्त हुने देखिन्छ।

---

## ५.६ सुपरिवेक्षण व्यवस्थामा सुधार

**५.६.१ जोखिममा आधारित सुपरिवेक्षण (Risk-Based Supervision):** भविष्यको SEBON सुपरिवेक्षण प्रणालीमा PEVC Fund लाई जोखिमका आधारमा वर्गीकरण गर्न सकिनेछ।

| | |
|---|---|
| **उच्च जोखिम** | ठूलो AUM, उच्च leverage, विदेशी पूँजी, जटिल instruments, concentrated portfolio |
| **मध्यम जोखिम** | मध्यम AUM, diversified portfolio, सीमित leverage |
| **न्यून जोखिम** | सानो Fund, qualified investors, सीमित leverage, सरल investment strategy |

उच्च जोखिमका संस्थामा बढी निरीक्षण, बढी reporting, stress testing, thematic inspection लागू गर्न सकिनेछ।

**५.६.२ Regulatory Reporting Framework:** SEBON ले PEVC कोषका लागि Standardized Regulatory Return विकसित गर्नुपर्छ।

| | |
|---|---|
| **मासिक/त्रैमासिक विवरण** | AUM, NAV, Investment, Cash, Borrowing, Capital Call, Investor composition |
| **अर्धवार्षिक विवरण** | Portfolio performance, Valuation, Risk, Related-party transaction |
| **वार्षिक विवरण** | Audited Financial Statement, IRR, MOIC, Economic Impact, ESG/Impact Report |

**५.६.३ PEVC Regulatory Data Repository:** SEBON ले केन्द्रीय डिजिटल प्रणालीमा प्रत्येक Fund को Manager, Fund, Investor, Commitment, Investment, Portfolio, Valuation, Exit सम्बन्धी तथ्याङ्क राख्ने व्यवस्था विकास गर्नुपर्छ। यसबाट Market Surveillance, Risk Assessment, Policy Analysis, Investor Protection, Market Statistics मा महत्वपूर्ण सुधार हुनेछ।

**विद्यमान र प्रस्तावित व्यवस्थाको Gap Matrix**

| विषय | विद्यमान दृष्टिकोण | देखिएको आवश्यकता | प्रस्तावित सुधार |
|---|---|---|---|
| Fund Classification | व्यापक SIF | विविध PEVC | PE/VC/Growth/SME/Impact |
| Investor | Qualified Investor | थप वर्गीकरण | Institutional/Professional/HNI |

| | | | |
|---|---|---|---|
| Fund Size | सामान्य व्यवस्था | Market measurement | Commitment/Paid-in/Invested |
| Valuation | आधारभूत | Private Asset Risk | Independent Valuation |
| Fee | सीमित | Cost transparency | Total Cost Disclosure |
| Carried Interest | स्पष्टता आवश्यक | Incentive alignment | Performance-based framework |
| Co-investment | सीमित | Institutional demand | स्पष्ट framework |
| Fund of Funds | सीमित | Diversification | अनुमति/नियम |
| Custody | सुदृढीकरण आवश्यक | Asset protection | Asset segregation |
| Exit | सीमित | Liquidity | विस्तृत Exit Framework |
| Secondary | सीमित | Transferability | Qualified transfer |
| Foreign Fund | आधार उपलब्ध | Competitiveness | Streamlined framework |
| ESG | सीमित | Modern standard | ESG disclosure |
| Reporting | सामान्य | Data gap | Digital reporting |
| Supervision | Compliance-based | Risk differentiation | Risk-based supervision |

## ५.७ दोस्रो चरणको PEVC नियमनका प्रमुख स्तम्भ

नेपालको भावी PEVC नियामकीय संरचना निम्न १० स्तम्भ मा आधारित हुनुपर्छ।

**स्तम्भ-१: Investor Protection**

**स्तम्भ-२: Market Development**

**स्तम्भ-३: Risk-Based Regulation**

**स्तम्भ-४: Good Governance**

**स्तम्भ-५: Transparency and Disclosure**

**स्तम्भ-६: Foreign Capital Mobilization**

**स्तम्भ-७: Innovation and Entrepreneurship**

**स्तम्भ-८: Exit Market Development**

**स्तम्भ-९: Digital Supervision and Data**

**स्तम्भ-१०: Capital Market Integration**

## ५.८ नीतिगत निष्कर्ष

विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ तथा यसको पहिलो संशोधनले नेपालमा PEVC क्षेत्रका लागि आवश्यक प्रारम्भिक नियामकीय आधार निर्माण गरेको छ। विदेशी कोष तथा लगानीलाई समेट्ने तथा PE/VC लगानीको दायरा विस्तार गर्ने २०७७ को संशोधन महत्वपूर्ण सुधार थियो। तर, बजारको वर्तमान विकास चरणलाई दृष्टिगत गर्दा अब पहिलो पुस्ताको "Permission and Registration Framework" बाट दोस्रो चरणको "Development, Risk and Investor Protection Framework" तर्फ अघि बढ्नुपर्ने आवश्यकता देखिन्छ। यसका लागि आगामी PEVC नियामकीय संरचनामा कोषको वर्गीक, अनुपातिकता, जोखिममा आधारित सुपरिवेक्षण, पारदर्शिता, सुशासन, स्वतन्त्र मूल्याङ्कन, सम्पत्ति संरक्षण, Exit, विदेशी पूँजी, डिजिटल तथ्याङ्कलाई एकीकृत रूपमा समेटिनुपर्छ।

यस अध्यायबाट एउटा महत्वपूर्ण नीतिगत निष्कर्ष भनेको नेपालमा PEVC को नियमन केवल "कोष व्यवस्थापक र कोषको नियमन" मा मात्र सिमित नराखी Fund Manager, Fund, Investor, Portfolio Company, Service Provider तथा Exit Market सहित सम्पूर्ण ECOSYSTEM लाई नियामकीय दृष्टिले जोड्नुपर्छ। अर्को चरणमा यही Gap Analysis लाई आधार बनाई अध्याय—६: "अन्तर्राष्ट्रिय PEVC नियामकीय अभ्यासको तुलनात्मक अध्ययन" तयार गरिएको छ। यस क्रममा भारत, संयुक्त राज्य अमेरिका, बेलायत, सिंगापुर, मलेसिया, अस्ट्रेलिया, हङकङ र जापानलाई एउटै तुलनात्मक ढाँचामा राखी नेपालका लागि उपयुक्त र अनुपयुक्त व्यवस्था तथा अभ्यासका बारे स्पष्ट निष्कर्ष प्रस्तुत गरिएको छ।

## अध्याय—६

## अन्तर्राष्ट्रिय प्राइभेट इक्विटी तथा भेन्चर क्यापिटल नियामकीय अभ्यासको तुलनात्मक अध्ययन

### ६.१ परिचय

प्राइभेट इक्विटी तथा भेन्चर क्यापिटल आधुनिक पूँजी बजारको महत्वपूर्ण वैकल्पिक लगानी क्षेत्र हो। विश्वका विकसित तथा उदीयमान अर्थतन्त्रहरूले PEVC लाई केवल वैकल्पिक लगानीको माध्यमका रूपमा नभई उद्यमशीलता, नवप्रवर्तन, रोजगारी सिर्जना, प्रविधि हस्तान्तरण, SME विकास, पूर्वाधार वित्तपोषण तथा सार्वजनिक पूँजी बजारको PIPELINE निर्माण गर्ने महत्वपूर्ण वित्तीय संयन्त्र का रूपमा विकास गरेका छन्। अन्तर्राष्ट्रिय अनुभवले PEVC को प्रभावकारी विकासका लागि केवल एउटा नियमावली पर्याप्त हुँदैन भन्ने देखाएको छ। यसको लागि सक्षम नियामक, स्पष्ट Fund Structure, Professional Investor Framework, Institutional Capital, Flexible Investment Instruments, Strong Governance, Independent Valuation, Effective Custody, Tax and Foreign Investment Facilitation, Exit Market, M&A Ecosystem, IPO Market, Risk-based Supervision जस्ता पक्षहरूबीच समन्वित संरचना आवश्यक हुन्छ। यस अध्यायमा भारत, संयुक्त राज्य अमेरिका, बेलायत, सिंगापुर, मलेसिया, अस्ट्रेलिया, हङकङ र जापानका PEVC नियामकीय अभ्यासको तुलनात्मक अध्ययन गरी नेपालको सन्दर्भमा उपयोगी मोडेल पहिचान गरिएको छ।

### ६.२ अन्तर्राष्ट्रिय तुलनाका लागि छनोट गरिएका देश

नेपालको आर्थिक तथा नियामकीय संरचनासँग तुलनात्मक रूपमा उपयोगी हुने गरी निम्न देशहरू चयन गरिएको छ।

| देश | प्रमुख नियामक/संस्था | अध्ययनको प्रमुख कारण |
|---|---|---|
| भारत | SEBI, RBI, MCA | नेपालको नजिकको कानुनी तथा आर्थिक संरचना |
| अमेरिका | SEC, FINRA आदि | विकसित PEVC तथा sophisticated private market |
| बेलायत | FCA | Flexible fund तथा professional investor regime |
| सिंगापुर | MAS | International Fund Management Centre |
| मलेसिया | Securities Commission Malaysia | उदीयमान ASEAN बजार |
| अस्ट्रेलिया | ASIC | Managed investment तथा sophisticated investor framework |
| हङकङ | SFC | International financial centre |

| | | |
|---|---|---|
| जापान | FSA, METI आदि | विकसित एशियाली PEVC ecosystem |

### ६.२.१ भारतको PEVC Framework

भारत नेपालको PEVC सुधारका लागि सबैभन्दा सान्दर्भिक तुलनात्मक उदाहरण हो। भारतमा Alternative Investment Fund (AIF) को नियमन SEBI (Alternative Investment Funds) Regulations अन्तर्गत गरिन्छ। भारतको AIF प्रणालीलाई व्यापक रूपमा तीन वर्गमा विभाजन गरिएको छ।

| | |
|---|---|
| **Category I** | राष्ट्रको अर्थतन्त्र वा सामाजिक दृष्टिले महत्वपूर्ण मानिएका क्षेत्रलाई लक्षित गर्ने Fund। यसमा सामान्यतः: Venture Capital Fund, SME Fund, Social Venture Fund, Infrastructure Fund जस्ता संरचना समावेश हुन्छ। |
| **Category II** | Private Equity, Debt तथा अन्य वैकल्पिक लगानी रणनीतिमा प्रयोग हुने प्रमुख Fund वर्ग |
| **Category III** | अधिक जटिल वा सक्रिय Trading/Investment strategy प्रयोग गर्ने Fund |

यसरी भारतले एकै नियमावलीभित्र Risk तथा Investment Strategy अनुसार Fund Classification गरेको छ।

**SEBI को Alternative Investment Fund (AIF) Regulations, २०१२ का मुख्य विशेषताहरू:**[१४]

- **संरचना:** ट्रस्ट, कम्पनी, LLP वा अन्य Body Corporate को रूपमा स्थापना गर्न सकिन्छ।
- **श्रेणीकरण:** यसरी भारतले एकै नियमावलीभित्र Risk तथा Investment Strategy अनुसार Fund Classification गरेको छ।
  - **Category I:** स्टार्टअप, SME, सामाजिक उद्यम, Infrastructure आदि क्षेत्रमा लगानी गर्ने फन्ड (जस्तै Venture Capital Fund, SME Fund, Social Impact Fund)
  - **Category II:** Private Equity वा Debt Fund जसले सामान्यतया लेभरेज प्रयोग गर्दैन।
  - **Category III:** Hedge Fund वा जटिल ट्रेडिङ रणनीति अपनाउने फन्ड, जसले Derivatives प्रयोग गर्न सक्छ।
- **न्यूनतम आकार:** प्रत्येक स्किमको Corpus कम्तीमा ₹२० करोड (Social Impact Fund का लागि ₹५ करोड)।
- **न्यूनतम लगानी:** सामान्य लगानीकर्ताले कम्तीमा ₹१ करोड लगानी गर्नुपर्छ (कर्मचारी/संचालकका लागि ₹२५ लाख, Social Impact Fund मा व्यक्तिगत लगानीकर्ताका लागि ₹२ लाख)।

---

[१४] Securities and Exchange Board of India. (2012, May 21). Securities and Exchange Board of India (Alternative Investment Funds) Regulations, 2012. The Gazette of India: Extraordinary, Part III, Section 4. https://www.sebi.gov.in/legal/regulations/may-2012/sebi-alternative-investment-funds-regulations-2012-last-amended-on-april-25-2024-_21837.html

- **Sponsor/Manager को हितः** कम्तीमा २.५% वा ₹५ करोड (Category III मा ५% वा ₹१० करोड) निरन्तर लगानी राख्नुपर्छ।
- **नियमितताः** SEBI बाट Registration अनिवार्य, Placement Memorandum मार्फत विक्री, र फन्डको रणनीति परिवर्तन गर्न कम्तीमा दुइ तिहाइ इकाइधनीको सहमति आवश्यक।
- **Tenure:** Category I र II Close-Ended (कम्तीमा ३ वर्ष), Category III Open वा Close-Ended हुन सक्छ।
- **निवेश सीमाः**
    - Category I/II: एक Investee कम्पनीमा अधिकतम २५% (Large Value Fund मा ५०%)
    - Category III: एक Investee कम्पनीमा अधिकतम १०% (Large Value Fund मा २०%)
- **मर्चेन्ट बैंकः** Alternative Investment Fund ले आफ्नो योजना संचालनका लागि SEBI-मा दर्ता भएको मर्चेन्ट बैंकमार्फत SEBI मा PPM (Private Placement Memorandum) दर्ता गर्नुपर्छ। साथै, मर्चेन्ट बैंकले स्वतन्त्र रूपमा PPM (Private Placement Memorandum) मा भएका सबै खुलासा (Disclosures) हरूको *Due Diligence* गर्नुपर्नेछ, ती खुलासाहरूको सत्यता र पर्याप्ततामा सन्तुष्ट हुनुपर्नेछ, र *Due Diligence Certificate* प्रदान गर्नुपर्नेछ। PPM दर्ता गर्न नियुक्त गरिएको मर्चेन्ट बैंक Alternative Investment Fund को Sponsor, Manager वा Trustee को सहायक (Associate) हुनु हुँदैन।

**<u>SEBI AIF Regulations अन्तर्गत Conflict of Interest सम्बन्धी मुख्य बुँदाहरूः</u>**

- **Sponsor/Manager को हितः** Sponsor वा Manager ले कम्तीमा २.५% वा ₹५ करोड (Category III मा ५% वा ₹१० करोड) निरन्तर लगानी राख्नुपर्छ, ताकि उनीहरूको हित लगानीकर्तासँग मिलोस्।
- **Self-dealing रोकथामः** Sponsor वा Manager ले आफ्ना सम्बन्धित पार्टी वा Group Entities मा लगानी गर्दा Disclosure र Unit Holders को सहमति आवश्यक हुन्छ।
- **Fiduciary Duty:** Manager ले लगानीकर्ताको हितलाई प्राथमिकता दिनुपर्छ। व्यक्तिगत लाभ वा सम्बन्धित पार्टीलाई फाइदा पुर्‍याउने कार्य प्रतिबन्धित छ।
- **Disclosure Obligation:** कुनै पनि सम्भावित Conflict (जस्तै Cross-Investment, Related Party Transaction) Placement Memorandum वा Reporting मा स्पष्ट खुलाउनुपर्छ।

**<u>SEBI AIF Regulations अन्तर्गत Private Placement Memorandum (PPM) सम्बन्धी मुख्य बुँदाहरूः</u>**

PPM भनेको लगानीकर्तालाई पारदर्शी जानकारी दिने मुख्य कानुनी दस्तावेज हो, जसले Fund को रणनीति, जोखिम, शुल्क, र Governance स्पष्ट गर्छ।

- **Mandatory Document:** AIF ले लगानीकर्तालाई Units बेच्दा PPM अनिवार्य रूपमा उपलब्ध गराउनुपर्छ।

- **Content Requirements:**
    - Fund को Investment Strategy, Tenure, Targeted Sectors
    - Risk Factors र सम्भावित Conflict of Interest
    - Fees, Charges, Profit-Sharing (Carried Interest)
    - Governance Structure, Rights of Investors
    - Sponsor/Manager को विवरण र Track Record
- **Material Change:** PPM मा कुनै पनि महत्वपूर्ण परिवर्तन गर्न कम्तीमा दुइ तिहाइ इकाइधनीको सहमति आवश्यक हुन्छ।
- **Standardization:** सबै AIF ले समान Disclosure स्तर कायम गराउनका लागि SEBI ले PPM को Format Standardized गरेको छ।

**विदेशी लगानीसम्बन्धमा:**

| पक्ष | विशेषता |
|---|---|
| **योग्य लगानीकर्ता** | IOSCO MoU वा SEBI द्विपक्षीय MoU भएको देशका लगानीकर्ता |
| **अपवाद** | भारत सरकारको स्वीकृत Sovereign/सरकारी लगानीकर्ता |
| **AML/CFT** | UN Sanctions List वा FATF high-risk देशबाट लगानी निषेध |
| **सीमा** | USD 1500 Million (AIFs + VCFs), scheme को Investable Fund को 25% सम्म |
| **उपकरण** | Equity वा Equity-linked instruments मात्र |
| **रिपोर्टिङ** | ५ दिनभित्र Utilization, ३ दिनभित्र Divestment रिपोर्ट |

**भारतबाट नेपालको लागि प्रमुख सिकाइः** भारतको AIF प्रणालीबाट निम्न कुरा नेपालले ग्रहण गर्न सक्छ।

- **Risk-based Fund Classification:** PE, VC, SME, Infrastructure तथा अन्य Fund लाई एउटै जोखिम श्रेणीमा राख्नुको सट्टा फरक वर्गीकरण।
- **Fund Manager Registration:** व्यवस्थापकलाई स्पष्ट नियामकीय दायरामा राख्ने।
- **Investor Categorization:** Professional/Qualified Investor केन्द्रित संरचना।
- **Flexible Investment Structure:** विभिन्न Fund लाई फरक लगानी रणनीति अपनाउने स्वतन्त्रता।
- **Disclosure:** Fund तथा Manager बाट नियमित Reporting
- **Sponsor/Manager Responsibility:** Sponsor तथा Manager लाई स्पष्ट Fiduciary तथा Governance Responsibility.

### ६.२.२ संयुक्त राज्य अमेरिकाको PEVC Framework

संयुक्त राज्य अमेरिका विश्वको सबैभन्दा विकसित PEVC बजारमध्ये एक हो। अमेरिकाको PEVC नियमन एउटै नियमावलीबाट सञ्चालन हुँदैन। विभिन्न कानून तथा नियामकीय संरचनाबीच यसको Framework निर्माण भएको छ। प्रमुख कानुनी आधारमा Securities Act, Securities Exchange Act, Investment Company Act, Investment Advisers Act, Dodd-Frank Act सम्बन्धी व्यवस्था महत्वपूर्ण छन्। यस प्रणालीमा Private Offering Exemption को अवधारणा अत्यन्त महत्वपूर्ण छ।

**Accredited Investor Concept:** अमेरिकी प्रणालीको महत्वपूर्ण विशेषता Accredited Investor हो। उच्च सम्पत्ति वा पर्याप्त वित्तीय क्षमता भएका लगानीकर्तालाई Private Market Investment मा पहुँच प्रदान गरिन्छ। यसबाट एउटा महत्वपूर्ण नियामकीय सिद्धान्त स्थापित हुन्छ। उच्च जोखिम तथा कम तरलता भएका लगानीमा लगानीकर्ताको वित्तीय क्षमता र जोखिम वहन क्षमताको मूल्याङ्कन आवश्यक हुन्छ। नेपालमा Qualified Investor को अवधारणा विकास गर्दा यो सिद्धान्त उपयोगी हुन सक्छ।

**Private Fund Structure:** अमेरिकामा धेरै PE/VC Fund हरू Limited Partnership, General Partner, Limited Partner संरचनामा सञ्चालन हुन्छन्। यसमा General Partner ले Fund Management, र Limited Partner ले Capital Commitment को कार्य गर्ने गरी स्पष्ट विभाजन हुन्छ। यो संरचना नेपालको PEVC Fund मा समेत क्रमशः विकास गर्न सकिन्छ।

**अमेरिकी मोडेलबाट नेपालको लागि सिकाइः** अमेरिकी अभ्यासबाट नेपालले देहाय बमोजिमको विषयहरूमा अनुसरण गर्न सक्दछः

- Professional Investor Focus
- Private Placement Framework
- Capital Commitment Structure
- Limited Partnership Model
- Sophisticated Fund Governance
- Private Market Disclosure
- Strong Enforcement
- Manager Fiduciary Responsibility

### ६.२.३ बेलायतको PEVC Framework

बेलायतमा Financial Conduct Authority (FCA) को नियामकीय भूमिका महत्वपूर्ण छ। बेलायतको संरचनाले **Proportionate Regulation** तथा Professional Investor Market लाई विशेष महत्व दिन्छ। PEVC तथा Private Fund Ecosystem मा Alternative Investment Fund Managers, Professional Investors, Institutional Investors, Private Funds सम्बन्धी व्यवस्था महत्वपूर्ण छन्।

**बेलायतबाट नेपालको लागि सिकाइः बेलायतकत्र अनुभवले Proportionality Principle** को अभ्यासलाई अवलम्बन गर्नुपर्ने देखिन्छ, जसमा सानो Venture Fund र ठूलो Complex Private Equity Fund लाई एउटै

Compliance Burden दिनु उचित हुँदैन। त्यसकारण **Small Fund** लाई **Simplified Regulation Large/Complex Fund** लाई **Enhanced Regulation** को सिद्धान्त नेपालमा उपयोगी हुन सक्छ।

### ६.२.४ सिंगापुरको PEVC Framework

सिंगापुर एशियाको प्रमुख International Financial Centre हो। Monetary Authority of Singapore (MAS) ले Fund Management तथा Alternative Investment Ecosystem को विकासमा महत्वपूर्ण भूमिका खेलेको छ। सिंगापुरको विशेषताहरूमा International investors, Fund domiciliation, Professional Fund Managers, Cross-Border Investment, Tax Competitiveness, Regulatory Clarity, Strong AML/CFT रहेको देखिन्छ।

**सिंगापुरबाट नेपालको लागि सिकाइः** नेपालले सिंगापुरबाट विशेषतः देहायका विषयहरूमा सुधार गर्न सक्दछः

| | |
|---|---|
| • Foreign Fund Facilitation<br>• Fund Manager Ecosystem<br>• Professional Investor Regime | • Cross-border Fund Management<br>• Tax and Regulatory Coordination<br>• Regulatory Certainty and Digital Licensing |

नेपालले विदेशी PEVC आकर्षित गर्न **Regulatory Clarity, Ease of Entry, Investor Protection** को सन्तुलित मोडेल अपनाउनुपर्छ।

### ६.२.५ मलेसियाको PEVC Framework

मलेसियामा Securities Commission Malaysia ले Private Equity तथा Venture Capital Sector को नियमनमा महत्वपूर्ण भूमिका निर्वाह गर्दछ। मलेसियाको संरचनामा SME sector, Islamic Finance, Institutional Investors, Government-supported Funds बीचको समन्वय उल्लेखनीय छ।

**मलेसियाबाट नेपालको लागि सिकाइ**

- **Government as Catalyst:** सरकारले Fund-of-Funds, Matching Fund वा Anchor Investment मार्फत PEVC बजारलाई प्रारम्भिक चरणमा प्रोत्साहन गर्न सक्छ।
- **SME Financing:** SME sector का लागि dedicated VC/PE Fund.
- **Shariah-compliant/Alternative Fund:** भविष्यमा नेपालले समेत विशेष उद्देश्यका Fund विकास गर्दा विविध लगानी संरचनालाई मान्यता दिन सक्छ।
- **Institutional Investor Participation:** ठूला संस्थागत लगानीकर्तालाई PEVC मा क्रमशः प्रवेश गराउने।

### ६.२.६ अस्ट्रेलियाको PEVC Framework

अस्ट्रेलियामा Australian Securities and Investments Commission (ASIC) ले Financial Services तथा Managed Investment Ecosystem मा महत्वपूर्ण नियामकीय भूमिका निर्वाह गर्दछ। अस्ट्रेलियाको संरचनामा Managed Investment Scheme, Professional Investor, Wholesale Investor, Responsible Entity, Fund Governance सम्बन्धी व्यवस्था महत्वपूर्ण छन्।

**अस्ट्रेलियाबाट नेपालको लागि सिकाइः** नेपालमा पनि Retail Investor र Wholesale/Professional Investor बीच नियामकीय विभाजन स्पष्ट गर्न सकिन्छ। साथै, Responsible Entity, Custody, Governance, Investor disclosure लाई संस्थागत रूपमा विकास गर्न सकिन्छ।

### ६.२.७ हङकङको PEVC Framework

हङकङमा Securities and Futures Commission (SFC) प्रमुख नियामक संस्था हो। हङकङको विशेषता International Investors, Private Funds, Asset Management, Cross-Border Capital, Strong AML/CFT, Sophisticated Financial Infrastructure रहेको देखिन्छ। यसले PEVC लाई व्यापक Asset Management Ecosystem को हिस्सा बनाएको छ।

**हङकङबाट नेपालको लागि सिकाइः** नेपालले International Fund Manager, Foreign PE Fund, Qualified Investor, Cross-border Investment, Fund Administration, Custody लाई एउटै ECOSYSTEM मा विकास गर्न सक्ने सम्भावना छ। विशेष गरी विदेशी PEVC लाई नेपालमा आकर्षित गर्न International Standard Governance तथा Reporting आवश्यक हुने देखाउँछ।

### ६.२.८ जापानको PEVC Framework

जापानमा Financial Services Agency (FSA) लगायत सम्बन्धित सरकारी निकायहरूले Private Capital तथा Startup Ecosystem को विकासमा भूमिका निर्वाह गर्छन्। जापानको विशेषताहरूमा Institutional Capital, Corporate Venture Capital, Startup Ecosystem, Government Support, Long-term Investment रहेको देखिन्छ।

**जापानबाट नेपालको लागि सिकाइः** नेपालमा Corporate Venture Capital (CVC) को अवधारणा विकास गर्न सकिन्छ। ठूला बैंक, बीमा, औद्योगिक समूह तथा प्रविधि कम्पनीलाई Strategic Investment Fund मार्फत Startup तथा Innovative Businesses मा लगानी गर्न प्रोत्साहित गर्न सकिन्छ। तर Related-Party Transaction तथा Conflict of Interest को कडा व्यवस्था आवश्यक हुने देखाउँछ।

## अन्तर्राष्ट्रिय तुलनात्मक सारांश

| विषय | भारत | अमेरिका | बेलायत | सिंगापुर | मलेसिया | अस्ट्रेलिया | हङकङ | जापान |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Fund Classification | उच्च | उच्च | उच्च | उच्च | उच्च | उच्च | उच्च | उच्च |
| Professional Investor | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Risk-based Regulation | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Foreign Fund | ✓ | ✓ | ✓ | उच्च | ✓ | ✓ | उच्च | ✓ |
| PE/VC Specialization | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Custody/Asset Protection | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Valuation Framework | ✓ | उच्च | उच्च | उच्च | ✓ | उच्च | उच्च | ✓ |
| Exit Ecosystem | उच्च | उच्च | उच्च | उच्च | मध्यम | उच्च | उच्च | उच्च |
| M&A Market | उच्च | उच्च | उच्च | उच्च | उच्च | उच्च | उच्च | उच्च |
| Institutional Capital | उच्च | उच्च | उच्च | उच्च | उच्च | उच्च | उच्च | उच्च |
| Startup Ecosystem | उच्च | उच्च | उच्च | उच्च | उच्च | उच्च | उच्च | उच्च |

## ६.३ अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासबाट देखिएको साझा नियामकीय सिद्धान्त

उपरोक्त देशहरूको तुलनात्मक अध्ययनबाट निम्न साझा सिद्धान्त पहिचान गर्न सकिन्छ।

| | |
|---|---|
| **सिद्धान्त-१: Professional Investor Principle** | PEVC मुख्यतः Sophisticated Investor Market हो। |
| **सिद्धान्त २: Risk-based Regulation** | Fund को जोखिमअनुसार Compliance फरक हुनुपर्छ। |
| **सिद्धान्त-३: Manager Accountability** | Fund Manager लाई Fiduciary तथा Governance Responsibility दिइन्छ। |
| **सिद्धान्त-४: Asset Segregation** | Fund Asset र Manager Asset अलग राखिन्छ। |
| **सिद्धान्त-५: Valuation Integrity** | Private Assets को Independent तथा Transparent Valuation आवश्यक हुन्छ। |
| **सिद्धान्त-६: Flexible Investment** | PEVC लाई विभिन्न Equity तथा Hybrid Instruments प्रयोग गर्न अनुमति दिइन्छ। |

| | |
|---|---|
| **सिद्धान्त-७: Effective Exit** | IPO, M&A, Secondary Sale लगायत Exit Mechanism उपलब्ध हुन्छ। |
| **सिद्धान्त-८: Institutional Capital** | Pension, Insurance तथा अन्य Long-Term Institutional Investors लाई PEVC मा प्रवेश गराइन्छ। |
| **सिद्धान्त-९: Foreign Capital** | Foreign PEVC लाई स्पष्ट तथा प्रतिस्पर्धी Regulatory Framework मार्फत आकर्षित गरिन्छ। |
| **सिद्धान्त-१०: Regulatory Technology** | Digital Reporting तथा Risk-based Supervision प्रयोग गरिन्छ। |

## ६.४ नेपालको वर्तमान प्रणालीसँग तुलनात्मक स्थिति

नेपालको वर्तमान संरचनालाई अन्तर्राष्ट्रिय अभ्याससँग तुलना गर्दा निम्न स्थिति देखिन्छ।

| क्षेत्र | नेपालको अवस्था | अन्तर्राष्ट्रिय अवस्था | Gap |
|---|---|---|---|
| PEVC Regulation | आधारभूत | विस्तृत | उच्च |
| Fund Classification | सीमित | स्पष्ट | उच्च |
| Investor Categorization | प्रारम्भिक | विकसित | उच्च |
| Risk-based Supervision | सीमित | विकसित | उच्च |
| Valuation | थप विकास आवश्यक | विस्तृत | उच्च |
| Custody | विकास आवश्यक | संस्थागत | मध्यम/उच्च |
| Institutional Investment | सीमित | व्यापक | उच्च |
| Foreign PEVC | सम्भावना | प्रतिस्पर्धी | उच्च |
| Exit Market | सीमित | विविध | उच्च |
| M&A | सीमित | विकसित | उच्च |
| Fund Administration | सीमित | विकसित | उच्च |
| Data | सीमित | Digital | उच्च |
| ESG | प्रारम्भिक | विकसित | मध्यम |
| Fund of Funds | विकास आवश्यक | प्रचलित | उच्च |

अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासको अध्ययन गर्दा एउटा महत्वपूर्ण सावधानी आवश्यक छ। नेपालले विकसित मुलुकको सम्पूर्ण Regulatory Framework जस्ताको तस्तै अनुकरण गर्नु हुँदैन। विशेषतः अत्यधिक जटिल Disclosure, अत्यधिक Compliance Cost, अत्यधिक Sophisticated Derivative Strategies, Retail Access को अत्यधिक

उदारीकरण, Complex Fund Structure नेपालको प्रारम्भिक PEVC बजारका लागि उपयुक्त नहुन सक्छन्। त्यसकारण "Fit-for-Nepal Regulation" आवश्यक छ।

## ६.५ नेपालको लागि प्रस्तावित नियामकीय मोडेल

नेपालका लागि निम्न मिश्रित मोडेल सबैभन्दा उपयुक्त हुन सक्छ।

| | |
|---|---|
| **भारतबाट** | Fund Classification + AIF Concept |
| **अमेरिकाबाट** | Professional Investor + Private Fund Structure |
| **बेलायतबाट** | Proportional Regulation |
| **सिंगापुरबाट** | Foreign Fund Facilitation |
| **मलेसियाबाट** | Government/Institutional Catalyst |
| **अस्ट्रेलियाबाट** | Wholesale Investor + Responsible Entity |
| **हङकङबाट** | International Fund Management Ecosystem |
| **जापानबाट** | Corporate Venture Capital + Startup Linkage |

### ६.५.१ नेपालका लागि निम्न पाँच तहको नियामकीय संरचना (Nepal PEVC Regulatory Architecture) प्रस्ताव गर्न सकिन्छ।

| | |
|---|---|
| तह-१: **PEVC Fund Manager** | Licensing + Fit & Proper + Capital + Governance |
| तह-२: **Fund** | Registration + Investment Mandate + Capital Commitment |
| तह-३: **Investor** | Institutional + Professional + HNI |
| तह-४: **Portfolio** | Investment + Valuation + Governance + Disclosure |
| तह-५: **Exit** | IPO + M&A + Secondary + Strategic Sale |

यसलाई SEBON को Risk-based Supervision ले Horizontal रूपमा निगरानी गर्नेछ।

### ६.५.२ नेपालको लागि Proposed Fund Classification

नयाँ नियामकीय संरचनामा निम्न वर्ग प्रस्ताव गर्न सकिन्छ।

| **Category A-Venture Capital Fund:** | **Category B-Private Equity Fund:** | **Category C- Growth Capital Fund:** |
|---|---|---|
| Startup तथा Early-stage Businesses | Growth तथा Established Companies | Expansion-stage Companies |

| Category D- SME Fund: | Category E- Infrastructure Fund: | Category F-Impact Fund: |
|---|---|---|
| SME-focused Investment | Long-term Infrastructure Projects | Social/Environmental impact-oriented Investment |

| Category G-Fund of Funds: | Category H-Special Situation Fund |
|---|---|
| अन्य PEVC Fund मा लगानी गर्ने Fund | Distressed, Restructuring वा विशेष अवसरमा लगानी गर्ने Fund |

### ६.५.३ नेपालका लागि Professional Investor Framework

नेपालको लागि लगानीकर्ताको संरचनालाई देहाय बमोजिम कायम गर्न सकिन्छः

**Class-I:** Institutional Investors

**Class-II:** Qualified/Professional Investors

**Class-III:** High Net Worth Investors

**Class-IV:** Retail Investors

PEVC मा मुख्य लगानीका लागि **Class I, Class II, Class III** मा केन्द्रित गर्न सकिनेछ। Retail Investor को प्रवेश भने अत्यन्त सीमित, विशेष संरचना वा Fund मार्फत मात्र विचार गर्न सकिनेछ।

### ६.५.४ नेपालका लागि Proportional Regulation

यसका लागि Small VC Fund लाई सरल Reporting, Medium Fund लाई Standard Reporting, Large/Complex Fund लाई Enhanced Reporting, Risk Management, Valuation Review यसबाट नयाँ तथा साना VC व्यवस्थापकलाई अत्यधिक Compliance Cost बाट बचाउन सकिन्छ।

## ६.६ निष्कर्ष

तुलनात्मक अध्ययनबाट नेपालको PEVC सुधारका लागि निम्न १५ प्राथमिक सुधार पहिचान गर्न सकिन्छ।

| | | |
|---|---|---|
| 1. PEVC Fund Classification<br>2. Professional Investor Framework<br>3. Capital Commitment Framework<br>4. Independent Valuation<br>5. Asset Segregation | 6. Custodian/Fund Administrator<br>7. Conflict of Interest Framework<br>8. Carried Interest Framework<br>9. Co-investment Framework | 10. Fund of Funds<br>11. Foreign PEVC Facilitation<br>12. Exit/M&A Framework<br>13. PEVC-backed IPO Framework<br>14. Digital Risk-based Supervision |

अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासले PEVC को सफल विकास नियमनको कठोरता मात्र होइन, नियमनको गुणस्तर, अनुपातिकता, पूर्वानुमेयता तथा बजार विकाससँगको समन्वय मा निर्भर हुन्छ भन्ने देखाउँछ। भारतले Fund Classification र AIF Framework मार्फत PEVC लाई संस्थागत बनाएको छ। अमेरिकाले Professional Investor तथा Private Fund Model मार्फत Sophisticated Private Market विकास गरेको छ। बेलायतले Proportional

Regulation लाई महत्व दिएको छ। सिंगापुर र हङकङले International Capital तथा Fund Management Ecosystem लाई प्राथमिकता दिएका छन्। मलेसियाले Government तथा Institutional Capital को Catalyst भूमिका प्रयोग गरेको छ। अस्ट्रेलियाले Wholesale Investor तथा Managed Investment Structure विकास गरेको छ भने जापानले Corporate Venture Capital तथा Startup Financing लाई जोड दिएको छ। नेपालका लागि उपयुक्त मोडेल कुनै एउटै देशको मात्र नभई भारतको Fund Classification, अमेरिकाको Professional Investor Model, बेलायतको Proportional Regulation, सिंगापुरको Foreign Fund Facilitation, मलेसियाको Institutional/Government Catalyst, अस्ट्रेलियाको Wholesale Investor Framework, हङकङको International Fund Ecosystem, जापानको Corporate Venture Capital को संयोजनमा आधारित "Fit-For-Nepal PEVC Regulatory Framework" हुनुपर्छ।

# सन्दर्भ सामग्रीहरू


- Stowell, D. P. (2010). *Investment banks, hedge funds, and private equity*. Academic Press.
- MAS (2023) Private Credit - The Next Key Driver of Growth in Private Markets
- Ravichandran, V. (2024). Alternative investment markets: A comprehensive introduction to non-traditional asset classes.
- Alternative Investment Funds (AIFs) Market Size, Trends & Growth, 2032
- https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/structural-developments-in-global-financial-intermediation-the-rise-of-debt-and-non-bank-credit-intermediation_daa8713-en
- BIS (2021) The rise of private markets, BIS Quarterly Review, December 2021
- https://studylib.net/doc/25912989/global-wealth-report-2021-en?p=2
- Divakaran, S., Lorenzato, G., Upreti, A., & Dahal, P. (2018). *Survey of the Nepal private equity and venture capital environment* (Policy Research Working Paper No. 8672). World Bank. https://www.worldbank.org/research
- budget speech 2083_nz9wmgt_cix58wu.pdf
- Nepal Private Equity Association. (2025). *Market intelligence report 2025: highlighting key trends of 2024* (Vol. III). Nepal Private Equity Association.
- International Organization of Securities Commissions. (2023, September). Thematic analysis: Emerging risks in private finance (Final Report FR10/23). International Organization of Securities Commissions. https://www.iosco.org
- Private Equity Funds in India: AIF Structuring Guide (2026)
- Securities and Exchange Board of India. (2012, May 21). Securities and Exchange Board of India (Alternative Investment Funds) Regulations, 2012. The Gazette of India: Extraordinary, Part III, Section 4. https://www.sebi.gov.in/legal/regulations/may-2012/sebi-alternative-investment-funds-regulations-2012-last-amended-on-april-25-2024-_21837.html
- Annual Report, SEBI, Securities and Exchange Board of India
- Annual Report,SEBON
- SEC.gov | Private Funds

- Australian Securities and Investments Commission. (2025, February). *Australia's evolving capital markets: A discussion paper on the dynamics between public and private markets*. ASIC.
- World Federation of Exchanges. (2025, June 9). *WFE response: HM Treasury consultation on regulations for Alternative Investment Fund Managers*. World Federation of Exchanges. Retrieved from www.world-exchanges.org
- Bain & Company. (2024). *India private equity report 2024: Resilience amid turmoil*. Bain & Company, Inc.
- OECD. (2026). *Asia Capital Markets Report 2026*. OECD Capital Market Series. OECD Publishing.
- BlackRock. (2025). *Private markets outlook 2026: A new continuum*. Authors: Adebayo Ogunlesi, Brent Patry, Raffaele Savi, Amanda Lynam, Lynn Baranski, Paul Tebbit, Vidy Vairavamurthy, Adam Ryan, Michael Patterson, Hugh Lawson, Madelaine O'Connell, Thomas Mueller-Borja. BlackRock.
- Ljungqvist, A. (2024). *The economics of private equity: A critical review*. CFA Institute Research Foundation.


***