वैकल्पिक लगानी कोष नियमावली, २०८३ (मस्यौदा) का प्रमुख विशेषता र मूख्य परिवर्तनहरू

बोर्डले २०७५ सालमा जारी गरेको विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ लाई अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यास बमोजिम हुने गरी वैकल्पिक लगानी कोष नियमावली, २०८३ नामाकरण गरी मस्यौदा गरेको छ। यस नियमावलीको मूल उद्देश्य नेपालमा प्राइभेट इक्विटी तथा भेन्चर क्यापिटल लगायतका वैकल्पिक लगानी कोषलाई अन्तर्राष्ट्रिय प्रचलन बमोजिमको संस्थागत स्वरूप दिई पुँजी परिचालन, लगानी व्यवस्थापन र लगानीकर्ता संरक्षणका लागि नियामकीय आधार तयार गर्नु हो।

(क) यसका प्रमुख विशेषताहरू देहाय बमोजिम रहेका छन्।

१. कोषको कानुनी संरचना र वर्गीकरण

- कोषलाई कम्पनी, ट्रष्ट वा Limited Liability Partnership (LLP) वा बोर्डले तोकेको संरचनामा स्थापना गरी संचालन गर्न सकिने व्यवस्था छ।
- कोषलाई जोखिम र लगानीको प्रकृतिका आधारमा तीन श्रेणीमा वर्गीकरण गरिएको छ। एउटै नियामकीय ढाँचाभित्र फरक प्रकृति र जोखिम भएका कोषलाई समेटिएको छ। यसले नवीन उद्यमदेखि पूर्वाधार र उच्च जोखिमका वित्तीय रणनीतिसम्मका लगानीलाई औपचारिक माध्यम उपलब्ध गराउँछ।

२. कोष व्यवस्थापकको अनुमतिपत्र र संस्थागत क्षमता

- कोष व्यवस्थापकले संस्था स्थापना गर्नुअघि बोर्डबाट पूर्वस्वीकृति लिनुपर्ने।
- कम्पनी स्थापना गरी अनुमतिपत्र लिनुपर्ने र आवश्यक पूर्वाधारको स्थलगत निरीक्षण हुने।
- कोष व्यवस्थापकको न्यूनतम चुक्ता पुँजी रु. ५ करोड हुनुपर्ने।

यसले वैकल्पिक लगानी कोष व्यवस्थापनलाई सामान्य व्यावसायिक गतिविधिभन्दा विशिष्टीकृत वित्तीय सेवाका रूपमा स्थापित गर्न खोजेको छ। पुँजीगत तथा व्यावसायिक योग्यता अनिवार्य गर्दा संस्थागत विश्वसनीयता बढ्न सक्छ। कोष व्यवस्थापकको प्रकृति अनुसार संचालक तथा कार्यकारी प्रमुखको योग्यतामा केही समयानुकुल परिवर्तन गरिएको छ।

३. योग्य लगानीकर्तामार्फत पुँजी परिचालन

- बैंक तथा वित्तीय संस्था, बीमा कम्पनी, अवकाश तथा सामाजिक सुरक्षा कोष, संस्थागत र विदेशी लगानीकर्ता, नेपाली नागरिक तथा गैरआवासीय नेपालीले लगानी गर्न सक्ने।
- सार्वजनिक निष्काशनभन्दा लक्षित लगानीकर्तालाई Private Placement Memorandum मार्फत इकाई बिक्री गर्ने व्यवस्था।

- लगानीकर्ताले एकमुष्ट रकम बुझाउनुको सट्टा लगानी प्रतिबद्धता (Capital Commitment) दिन सक्ने र आवश्यकताअनुसार रकम माग गर्न सकिने।

- First Close १२ महिनाभित्र र Final Close २४ महिनाभित्र हासिल गर्नुपर्ने।

यो परम्परागत IPO आधारित पुँजी संकलनभन्दा फरक प्रतिबद्धतामा आधारित कोष परिचालन प्रणाली हो। यसले कोषलाई आवश्यकताअनुसार चरणबद्ध रूपमा पुँजी परिचालन गर्ने लचकता दिन्छ र दीर्घकालीन लगानीका लागि स्रोत सुनिश्चित गर्न सहयोग गर्छ, जसबाट ड्रडाउन मोडललाई स्वीकार गरेको छ।

४. कोष दर्ता तथा लगानीका न्यूनतम मापदण्ड

नियमावलीले कोष सञ्चालनका लागि देहाय बमोजिमको केही आधारभूत मापदण्ड तोकेको छ।

- न्यूनतम कोष आकार रु. १५ करोड।

- कोष व्यवस्थापकले कम्तीमा २ प्रतिशत लगानी गर्नुपर्ने।

- इकाईधनीको संख्या अधिकतम २००।

- कोष बन्दमुखी (Closed-ended) हुनुपर्ने।

- सामान्यतया प्रति इकाईधनी न्यूनतम लगानी रु. ५० लाख।

- भेन्चर क्यापिटल, SME, सामाजिक प्रभाव तथा एन्जल फण्डमा न्यूनतम रु. २५ लाख।

५. लगानीको अवधि र बहिर्गमन व्यवस्था

- कोषको अवधि ५ देखि १५ वर्षसम्म हुने।

- लगानी अवधि समाप्त भएपछि नयाँ लगानी गर्न नपाइने। तर, विशेष परिस्थितिमा इकाईधनीको स्वीकृतिमा विद्यमान लगानी संरक्षण तथा पुनर्संरचनाका लागि Follow-on Investment गर्न सकिने।

- लगानीबाट बाहिरिने (Exit) र प्रतिफल वितरण गर्ने प्रक्रिया कोषको विधान तथा बिक्री प्रस्तावमा उल्लेख गर्नुपर्ने।

६. लगानीको विविधीकरण तथा सीमा

- एउटा कम्पनी वा क्षेत्रमा कुल लगानीयोग्य रकमको अधिकतम २५ प्रतिशतसम्म लगानी गर्न सकिने। तर, क्षेत्रविशेषमा लगानी गर्ने कोषलाई क्षेत्रगत सीमामा छुट।

- कोष व्यवस्थापक तथा इकाईधनीले समान सर्तमा सहलगानी (Co-investment) गर्न सक्ने।

- स्वार्थको द्वन्द्व तथा अनुचित Cross-holding रोक्ने व्यवस्था।

लगानीको अधिकतम सीमा निर्धारणले एउटै कम्पनी वा क्षेत्रमा अत्यधिक पुँजी केन्द्रित हुने जोखिम घटाउँछ। सहलगानीले थप निजी पुँजी परिचालन गर्न सहयोग गर्छ। स्वार्थको द्वन्द्व नियन्त्रणले कोष व्यवस्थापकको निर्णयलाई लगानीकर्ताको हितसँग जोड्ने प्रयास गरेको छ।

७. लगानीकर्ता संरक्षण र सुशासन

- लगानीकर्ताको पहिचान, आर्थिक क्षमता, जोखिम वहन क्षमता र लगानी अनुभव परीक्षण गर्नुपर्ने।
- इकाईधनीको दायित्व निजले खरिद गरेको इकाईसम्म मात्र सीमित हुने।
- इकाईधनीलाई मतदान, नाफा प्राप्ति तथा लगानीसम्बन्धी जानकारी पाउने अधिकार।
- प्रत्येक कोषका लागि छुट्टै लगानी समिति गठन गर्नुपर्ने।
- कोष व्यवस्थापकले इकाईधनीप्रति Fiduciary Duty निर्वाह गर्नुपर्ने।

यसले लगानीकर्ताको सीमित दायित्व सुनिश्चित गर्नुका साथै कोष व्यवस्थापकलाई विश्वासमा आधारित कानुनी दायित्वभित्र राखेको छ। विशेषगरी जोखिम तथा प्रतिफलबारे पूर्वजानकारी र स्वार्थको द्वन्द्व खुलासा गर्ने व्यवस्थाले लगानीकर्ताको हित संरक्षणमा सहयोग पुऱ्याउँछ।

८. सम्पत्ति पृथकीकरण, लेखा र लेखापरीक्षण

- कोषको सम्पत्ति कोष व्यवस्थापकको सम्पत्तिबाट अलग रहने।
- एउटा कोषको सम्पत्ति अर्को कोषको दायित्व पूरा गर्न प्रयोग गर्न नपाइने।
- प्रत्येक कोषको छुट्टाछुट्टै बैंक खाता र लेखा राख्नुपर्ने।
- प्रत्येक वर्ष कम्तीमा एकपटक स्वतन्त्र मूल्याङ्कनकर्ताबाट लगानीको मूल्याङ्कन गराउनुपर्ने।
- कोष र कोष व्यवस्थापकको छुट्टाछुट्टै लेखापरीक्षण गर्नुपर्ने।

यो व्यवस्थाले सम्पत्ति दुरुपयोग, वित्तीय जोखिमको स्थानान्तरण र अपारदर्शी कारोबारको सम्भावना घटाउँछ। विशेषगरी गैरसूचीकृत कम्पनीमा गरिएको लगानीको मूल्याङ्कन चुनौतीपूर्ण हुने भएकाले स्वतन्त्र मूल्याङ्कनको व्यवस्था महत्त्वपूर्ण छ।

९. विदेशी लगानी आकर्षित गर्ने व्यवस्था

- विदेशी कोष तथा कोष व्यवस्थापकले नेपालमा सहायक कम्पनी स्थापना गरी वा स्थानीय अनुमतिप्राप्त कोष व्यवस्थापकमर्फत कोष परिचालन गर्न सक्ने।
- विदेशमा दर्ता भएका कोषलाई नेपालमा दर्ता हुन सक्ने व्यवस्था।

- विदेशी लगानीकर्ताले वैकल्पिक लगानी कोषका इकाई खरिद गर्न सक्ने।
- बोर्डको आवश्यक स्वीकृति र लेखाङ्कनपछि लगानी तथा मुनाफा फिर्ता लैजान सक्ने व्यवस्था।

यसले अन्तर्राष्ट्रिय निजी इक्विटी तथा भेन्चर क्यापिटललाई नेपालको लगानी बजारमा प्रवेश गर्न सहज बनाउने उद्देश्य राखेको छ। विदेशी संस्थागत पुँजी, प्रविधि, व्यवस्थापकीय ज्ञान र अन्तर्राष्ट्रिय लगानी सञ्जाल भित्र्याउन यसले सहयोग गर्न सक्छ। कोषमा हुने विदेशी लगानी सम्बन्धमा स्पष्ट व्यवस्था मार्फत् प्रक्रियागत सहजीकरण हुने विशेषता रहेको छ।

१०. नियमन, निरीक्षण तथा पारदर्शिता

- बोर्डले कोष व्यवस्थापकको हिसाबकिताब तथा अभिलेख जुनसुकै समयमा निरीक्षण गर्न सक्ने।
- कोषको जोखिम, आकार, लगानी रणनीति र लगानीकर्ताको प्रकृतिअनुसार विशेष निरीक्षण गर्न सक्ने।
- प्रत्येक आर्थिक वर्ष समाप्त भएको छ महिनाभित्र लेखापरीक्षण भएको वित्तीय विवरण र वार्षिक प्रतिवेदन बोर्डमा पेस गर्नुपर्ने।
- इकाईधनीको वार्षिक सभा सञ्चालन तथा त्यसको प्रतिवेदन बोर्डमा पेस गर्नुपर्ने।

यसले बोर्डको नियामकीय भूमिकालाई दर्ता र अनुमतिपत्र प्रदान गर्ने कार्यमा मात्र सीमित नराखी निरन्तर सुपरिवेक्षण र जोखिममा आधारित नियमनसम्म विस्तार गर्छ। यसबाट कोषको वित्तीय अनुशासन तथा जवाफदेहिता बढाउने अपेक्षा गर्न सकिन्छ।

(ख) हालको विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ र वैकल्पिक लगानी कोष नियमावली, २०८३ (मस्यौदा) विचको भिन्नता:

हालको विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ र नयाँ वैकल्पिक लगानी कोष नियमावली, २०८३ (मस्यौदा) बीचको मुख्य परिवर्तन नियमनको दायरा र लगानीका उपकरण विस्तार गर्न खोजिएको छ। नयाँ मस्यौदाले परम्परागत विशिष्टीकृत लगानी कोषको अवधारणालाई फराकिलो बनाउँदै PE, VC, Debt Fund लगायतका वैकल्पिक लगानीका संरचनालाई समेट्ने प्रयास गरेको देखिन्छ। प्रमुख भिन्नताहरू देहाय बमोजिम रहेको छ:

विषय	विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५	वैकल्पिक लगानी कोष नियमावली, २०८३
नियमनको दायरा	PE, VC, Hedge Fund तथा बोर्डले तोकेका अन्य विशिष्टीकृत कोषमा केन्द्रित	वैकल्पिक लगानी कोषको विस्तृत अवधारणा र वर्गीकरण प्रस्ताव गरिएको।

कोष व्यवस्थापकको अनुमति प्रक्रिया	कम्पनी स्थापनापछि अनुमतिका लागि बोर्डमा आवदेन दिने व्यवस्था	बोर्डको पूर्व स्वीकृति पश्चात कम्पनी स्थापना गरी बोर्डमा अनुमतिका लागि निवेदन दिनुपर्ने व्यवस्था।
कोषको वर्गीकरण	PE Fund, VC Fund र Hedge Fund गरी मुख्य तीन प्रकार	श्रेणी १, २ र ३ मा वर्गीकरण गरिएको जसले लगानीको प्रकृति र जोखिमअनुसार कोष छुट्याउँने।
लगानीका क्षेत्र	PE, VC र Hedge Fund का सामान्य परिभाषामा आधारित	Angel Fund, SME Fund, Social Impact Fund, Infrastructure Fund, Debt Fund, Special Situations Fund तथा Fund of Funds जस्ता संरचना स्पष्ट रूपमा समेट्ने।
कोषको कानुनी संरचना	मुख्यतः कम्पनी वा संगठित संस्थामार्फत कोष सञ्चालन	कम्पनी, ट्रष्ट वा Limited Liability Partnership (LLP) संरचनामा वा बोर्डले तोकेको संरचनामा कोष दर्ता गर्न सकिने।
कोष व्यवस्थापकको न्यूनतम चुक्ता पुँजी	रु. २ करोड	रु. ५ करोड, पुराना अनुमतिपत्र प्राप्त व्यवस्थापकलाई तीन वर्षभित्र पुँजी पुऱ्याउने संक्रमणकालीन व्यवस्था।
विदेशी लगानी	सीमित	छुट्टै परिच्छेदमा कोष व्यवस्थापक स्तर र कोष स्तरमा हुने विदेशी लगानी र लगानी/प्रतिफल फिर्ता सम्बन्धी व्यवस्थाहरू स्पष्ट र सरलीकृत गरिएको।
इकाइमा हुने न्यूनतम लगानी	रु. ५० लाख	सामान्यतः रु. ५० लाख; VC, SME, Social Impact र Angel Fund का लागि रु. २५ लाखको व्यवस्था प्रस्तावित
कोषको समयावधि गणना	स्पष्ट व्यवस्था नभएको	First Close Date बाट कोषको समयावधि गणना हुने व्यवस्था।
पुँजी संकलन	२ वर्षको समय	First and Final Close को व्यवस्थासहित Drawdown मोडल लागू गरिएको।
लगानी सीमा	नतोकिएको	निश्चित सीमा तोकिएको

स्वार्थको द्वन्द	सीमित	स्पष्ट व्यवस्था गरिएको
लक इन व्यवस्था	एक वर्ष	थप व्यवस्था गरिएको (एक पोर्टफोलियो कम्पनीमा न्यूनतम तीन वर्ष लगानी हुनुपर्ने गरी)
नियमन तथा सुपरिवेक्षण	लेखापरीक्षण, वार्षिक प्रतिवेदन र निरीक्षणको व्यवस्था	जोखिम, कोषको आकार, लगानी रणनीति र लगानीकर्ताको प्रकृतिका आधारमा विशेष निरीक्षण गर्ने व्यवस्था थप स्पष्ट
प्रमुख नयाँ व्यवस्थाहरू	पहिलो कोष बाहेक अन्य कोष दर्ता सम्बन्धमा विशेष व्यवस्था, एक कोषले अर्को कोषमा लगानी गर्न नहुने, बोर्डले सामाजिक, वातावरण तथा दिगो विकासको प्रवर्द्धनसँग सम्बन्धित कोषका लागि विशेष व्यवस्था गर्न सक्ने,लगानीकर्ताको उपयुक्तता परिक्षण, कोषको इकाईको सूचिकरण तथा कारोबार, कोष व्यवस्थापक परिवर्तन, फ्लो अन इन्भेष्टमेन्ट, सह-लगानी, बोर्डले सामाजिक, वातावरण तथा दिगो विकासको प्रवर्द्धनसँग सम्बन्धित कोषका लागि विशेष व्यवस्था गर्न सक्ने, कोषको विधान वा वित्री प्रस्तावमा तोकिएको विधि बमोजिम लगानीबाट वहिर्गमन र प्रतिफल वितरण गर्नुपर्ने, कोष व्यवस्थापकबिच गाभ्ने/गाभिने तथा प्राप्ति सम्बन्धी व्यवस्था।	

(ग) विश्लेषणात्मक रूपमा महत्वपूर्ण परिवर्तन

१. लगानीका साधनको विस्तारः पुरानो नियमावली PE, VC र Hedge Fund मा केन्द्रित थियो। नयाँ मस्यौदाले Debt Fund, Fund of Funds, Infrastructure Fund, Angel Fund तथा Social Impact Fund जस्ता संरचनालाई स्पष्ट स्थान दिन खोजेको छ। यसले निजी पुँजीलाई इक्विटी लगानीमा मात्र सीमित नराखी ऋण तथा पूर्वाधार वित्तपोषणसम्म विस्तार गर्न सक्छ।

२. कोष संरचनामा लचकताः कम्पनीमा मात्र निर्भर नरही Trust र LLP संरचनामा समेत कोष स्थापना गर्न सकिने प्रस्तावले अन्तर्राष्ट्रिय अभ्यासअनुसारका लगानी संरचना विकास गर्न सहज बनाउन सक्छ।

३. संस्थागत क्षमता अभिवृद्धिः कोष व्यवस्थापकको न्यूनतम चुक्ता पुँजी रु. २ करोडबाट रु. ५ करोड पुऱ्याउने प्रस्तावले नियामकीय तथा वित्तीय क्षमता बढाउन खोजेको देखिन्छ।

४. लगानीको पहुँच विस्तारः केही निश्चित प्रकृतिका कोषमा न्यूनतम लगानी रु. ५० लाखबाट रु. २५ लाखमा झार्ने प्रस्तावले VC, SME, Angel तथा Social Impact Fund मा लगानीको पहुँच तुलनात्मक रूपमा सहज बनाउन सक्छ।

५. नियमनलाई जोखिममा आधारित बनाउने प्रयासः कोषको आकार, लगानी रणनीति र लगानीकर्ताको प्रकृतिका आधारमा विशेष निरीक्षण गर्न सकिने व्यवस्थाले नियमनलाई थप प्रभावकारी बनाउन सक्छ।

६. यथावत रहेका केही व्यवस्थाहरूः नयाँ मस्यौदामा विशिष्टीकृत लगानी कोष नियमावली, २०७५ का केही आधारभूत व्यवस्थाहरूलाई निरन्तरता दिइएको छ। विशेष गरी कोषको न्यूनतम आकार रु. १५ करोड, कोष व्यवस्थापकको न्यूनतम २ प्रतिशत लगानी, अधिकतम २०० इकाईधनी, बन्दमुखी कोषको व्यवस्था, कोषको अवधि ५ देखि १५ वर्ष, इकाईधनीको सीमित दायित्व र लगानीकर्ताको हित संरक्षण लगायतका व्यवस्थालाई निरन्तरता दिइएको छ। यद्यपि, इकाइधनीको अधिकार, विधान, विक्री प्रस्ताव तथा लगानी सम्झौतमा उल्लेख गर्नुपर्ने विषयहरू भने थप गरिएको छ।

समग्रमा, हालको नियमावलीले नेपालमा PE, VC र Hedge Fund सञ्चालनका लागि प्रारम्भिक नियामकीय आधार तयार गरेको थियो भने नयाँ मस्यौदाले त्यसलाई विस्तारित, विविधीकृत र संस्थागत बनाउने प्रयास गरेको छ। यसको सबैभन्दा महत्वपूर्ण पक्ष भनेको निजी पुँजीलाई स्टार्टअप तथा उद्यमशीलताबाट पूर्वाधार, ऋण वित्तपोषण र अन्य वैकल्पिक लगानीका क्षेत्रमा विस्तार गर्ने सम्भावना रहेको छ।

***