

8 غیر بینکی مالی شعبے کی کارکردگی اور اسے لاحق خطرات کا جائزہ

8.1 عمومی جائزہ

پاکستان کے غیر بینکی مالی شعبے کی مارکیٹ میں غیر بینکی مالی کمپنیاں (غ ب م ک)، میڈیچل فنڈز، مضاربہ کمپنیاں اور ترقیاتی مالی ادارے اہم کردار ادا کرتے ہیں۔ مالی سال 2006ء¹ کے اختتام پر غیر بینکی مالی شعبے کے مجموعی اثاثوں کا حجم 462.3 ارب روپے تھا جبکہ ایسے اداروں کی کل تعداد 188 تھی۔ اس شعبے کے اثاثہ جات جی ڈی پی کا صرف 6 فیصد ہیں اور مالکاری شعبے کے مجموعی اثاثوں کے 7.9 فیصد کے برابر ہیں، جبکہ اس کی امانتیں مالی شعبے کی مجموعی امانتوں کا 2.3 فیصد بنتی ہیں۔

2002ء² میں غیر بینکی مالی کمپنیوں کو متعارف کرانے کا اہم مقصد مارکیٹ کے مخصوص شعبوں کو خدمات فراہم کرنے والے ان ایک رخی مالی اداروں کو اس قابل بنانا تھا کہ وہ ون ونڈو آپریشن کے ذریعے متنوع اور مختلف قسم کی مالکاری مصنوعات فراہم کر سکیں، جو نہ صرف بینکاری کے عالمی معیار پر پوری اترتی ہوں بلکہ اختراعی قواعد و ضوابط کے بھی عین مطابق ہوں۔ ان مالکاری مصنوعات میں (1) سرمایہ کاری کے لیے مالی خدمات (2) اجارہ (3) مکاناتی مالی خدمات (4) مخاطرہ سرمائے کی سرمایہ کاری (5) بڈگری پر خدمات اور (6) سرمایہ کاری مشاورت اور اثاثہ جاتی انتظام کی خدمات شامل ہیں۔ اس سے قبل مختلف نوع کی یہ مالی خدمات کچھ کمپنیاں فراہم کر رہی تھیں۔ امید کی جارہی تھی کہ مختلف اقسام کی مالی خدمات کی یکجائی سے سرمایہ کاری کے مضبوط اور مستحکم ادارے وجود میں آئیں گے، جن سے مستقبل میں غیر بینکی مالکاری شعبے کی ترقی کے لیے راہ ہموار ہو سکے گی۔

غیر بینکی مالی کمپنیوں کے قیام سے بلاشبہ غیر بینکی مالی شعبے کو خاطر خواہ تقویت حاصل ہوئی ہے۔ مزید برآں غ ب م ک کے کمرشل بینکوں سے انضمام کا عمل جاری ہے اور مستقبل میں بھی اس شعبے کی چھوٹی کمپنیوں کے بڑی کمپنیوں میں ضم ہونے کے کافی امکانات موجود ہیں۔ تاہم غیر بینکی مالی خدمات کی نمو میں اضافے کے لیے غیر بینکی مالی کمپنیوں کے کردار اور بالخصوص ان کی فنڈ سے متعلقہ سرگرمیوں کے بارے میں کئی سوالات اٹھتے ہیں۔ اثاثہ جاتی انتظام اور سرمایہ کاری میں مشاورت کے علاوہ اس شعبے کی کارکردگی خاصی کمزور رہی ہے اور اجارہ، سرمایہ کاری برائے مالکاری اور بڈگری پر خدمات جیسی سہولتوں کے پینے کی صلاحیت کے متعلق خدشات میں اضافہ ہو گیا ہے جبکہ مخاطرہ سرمائے کی مصنوعات اور مکاناتی مالکاری بھی بہتر کارکردگی کا مظاہرہ کرنے سے قاصر رہی ہے۔

ان خدشات میں اضافے کی اہم وجہ غیر بینکی مالی کمپنیوں کو بینکاری صنعت سے درپیش سخت مسابقت ہے۔ خدمات کی فراہمی کے پگھلا رہا ماحول اور کم لاگت کے فنڈز تک رسائی کے باعث بینک صارف پسند مالی مصنوعات سمیت کئی اقسام کی مالی مصنوعات فراہم کر سکتے ہیں۔ جن میں کارقرضہ جات، نجی قرضہ جات، مکاناتی مالکاری اور کریڈٹ کارڈز وغیرہ شامل ہیں۔ بینک اپنے صارفین کو براہ راست یہ مصنوعات مہیا کرتے ہیں جبکہ اثاثہ جاتی انتظام ذیلی اداروں کی مدد سے چلایا جاتا ہے۔ اس کے نتیجے میں بینکوں نے غیر روایتی مصنوعات کی فراہمی میں تیزی سے ترقی کی ہے۔ مالی سال 2006ء کے دوران اجارہ کے شعبے میں بینکوں کی خالص سرمایہ کاری 80 ارب روپے سے زائد تھی جو کہ اجارہ کمپنیوں کی سرمایہ کاری سے 30 ارب روپے زیادہ ہے۔ اسی طرح مالی سال 2006ء کے دوران غیر بینکی مالی کمپنیوں اور ہاؤس ہلڈنگ فنانس کارپوریشن کی جانب سے مکاناتی مالکاری کی مد میں واجب الادا 12.57 ارب روپے کے مقابلے میں سال 2006ء کے اختتام پر بینکاری کے شعبے میں رہن قرضہ جات کے تمسکات کی مالیت 49.13 ارب روپے رہی ہے۔ مزید برآں بروکریج فرموں کی جانب سے ذمہ داری اور سرمائے کی منڈی میں مشاورتی سرگرمیوں کے باعث غیر بینکی مالی کمپنیوں کے لیے کام کرنے کے ماحول میں مزید پیچیدگی آگئی ہے۔

دوسری جانب مضاربہ کمپنیاں گزشتہ 25 برسوں سے کام کر رہی ہیں اور انہیں ملک کے پیش رو اسلامی مالی ادارے کی حیثیت بھی حاصل ہے۔ تاہم ساختی

¹ غیر بینکی مالی شعبے میں مختلف اداروں کا مالی سال مختلف ہوتا ہے، جبکہ بینکاری شعبے کا مالی سال تقویمی سال پر مبنی ہے۔ مالی سال کی اصطلاح کو مالیاتی سال اور مالی سال دونوں کے لیے یکساں طور پر استعمال کیا گیا ہے۔

² کمپنیز آرڈیننس 1984ء میں اکتوبر 2002ء میں کمپنیز (ترمیم) آرڈیننس 2002ء کے تحت ردوبدل کی گئی تھی اور ”مالی اداروں“ کی تعریف میں غیر بینکی مالی کمپنیوں کو شامل کیا گیا تھا۔ نومبر 2002ء میں ایک بار پھر اس قانون میں ترامیم کی گئیں اور غیر بینکی مالی کمپنیوں کے قیام اور قواعد کی تفصیلات پر مبنی ایک باب بھی شامل کر دیا گیا۔

مسائل، وسائل کے استعمال میں حائل رکاوٹوں اور چھوٹے اداروں کے قیام سے اس شعبے کی کارکردگی بری طرح متاثر ہوئی ہے۔ دوسری جانب مصنوعات کے لحاظ سے بھی مضاربہ کمپنیاں جدت پسند واقع نہیں ہوئیں کیونکہ یہ اپنے فنڈز کا بڑا حصہ اجارہ اور قرضہ جاتی سرگرمیوں کے لیے استعمال کرتی ہیں جبکہ قانون کے تحت انہیں اس بات کی اجازت حاصل ہے کہ وہ اسلامی تعلیمات کے مطابق ہر طرح کا کاروبار (مالی اور غیر مالی) کر سکتی ہیں۔ بلند نمو اور پست شرح سود کے اس منظر نامے میں اگرچہ مضاربہ کمپنیاں اپنا وجود برقرار رکھنے میں کامیاب رہی ہیں تاہم شرح سود میں مسلسل اضافے، روایتی اور اسلامی بینکوں سے سخت مسابقت کے باعث مضاربہ کمپنیوں کے کردار اور مستقبل کی سمت کے حوالے سے خدشات بڑھ گئے ہیں۔

غیر بینکی مالی شعبے کی نمو کو برقرار رکھنے کے لیے مضاربہ کمپنیوں اور غیر بینکی مالی کمپنیوں کو سخت چیلنجز کا سامنا ہے اور مارکیٹ تک وسیع تر رسائی، مصنوعاتی اختراعات کے فروغ، سرمایہ کاری بڑھانے اور پسماندہ حصوں کی تشکیل نو جیسے اصلاحی اقدامات کے بغیر اس شعبے کی مشکلات کا خاتمہ ممکن نہیں ہے۔ سیکورٹیز اینڈ ایکسچینج کمیشن آف پاکستان کی جانب سے نئی مالی مصنوعات اور تشکیلات کے لیے سازگار ماحول کی فراہمی پر توجہ مرکوز کرنا ایک مثبت قدم ہے۔ مالی سال 2005ء میں پنشن کے رضا کارانہ نظام کے قواعد وضع کیے گئے جس کا مقصد تجربہ کار فنڈ منتظمین کی زیر نگرانی نجی پنشن اسکیموں کو متعارف کرانا تھا۔³ سیکورٹیز اینڈ ایکسچینج کمیشن آف پاکستان رینل اسٹیٹ انوسٹمنٹ ٹرسٹ⁴ اور نجی ایکویٹی فنڈز کو متعارف کرانے کے لیے بھی قواعد و ضوابط وضع کر رہی ہے جبکہ ایسے مالی اداروں کے قیام اور طریقہ عمل میں حائل رکاوٹیں دور کرنے کی کوششیں بھی کی جا رہی ہیں۔ جولائی 2007ء میں سیکورٹیز اینڈ ایکسچینج کمیشن آف پاکستان نے ملک میں پیشہ ورانہ بچتوں کا ایک عمدہ نظام متعارف کرانے کے عزم کا اظہار بھی کیا تھا۔ اگر ایسے نظام کے اجرا میں بہتر انتظام سے لائق خطرات کو دور کر لیا جائے تو امید کی جاسکتی ہے کہ نئی مالی مصنوعات مالی نظام کو متنوع بنانے اور اس کی نمو کو بڑھانے میں مددگار ثابت ہوں گی۔

اس باب میں غیر بینکی مالی شعبے کو درپیش کلیدی چیلنجز، اس کی کارکردگی اور تمام مالی خدمات کا الگ الگ جائزہ لیا گیا ہے۔ دوسرے سیکشن میں غیر بینکی مالی اداروں⁵ کے ماحول اور ان کے طریقہ کار کی ساخت کے عمومی جائزے کے ساتھ ساتھ ان کے متعلق بعض خدشات کا اظہار بھی شامل ہے۔ جبکہ تیسرے سیکشن میں مالی سال 2006ء کے دوران اس شعبے کی کارکردگی کا جائزہ لینے کے علاوہ مالی خدمت کے ہر گروپ کی کارکردگی اور لاحق خطرات پر تفصیلی بحث کی گئی ہے۔ چوتھے سیکشن میں اس شعبے پر بحث کا ماحصل پیش کیا گیا ہے۔

8.2 آپریشنل فریم ورک

طریقہ کار

غیر بینکی مالی کمپنیوں کے طریقہ کار کے ڈھانچے کو ان کے متعلقہ قوانین کے تحت وضع کیا گیا ہے۔ غیر بینکی مالی کمپنیاں پبلک لمیٹڈ کمپنیوں کی حیثیت سے سرمایہ کاری برائے مالکاری، اجارہ، مکاناتی مالکاری، مخاطرہ سرمائے کی سرمایہ کاری، بٹہ داری، سرمایہ کاری کے لیے مشاورت اور اثاثہ جاتی انتظام کا کاروبار کرتی ہیں۔ سیکورٹیز اینڈ ایکسچینج کمیشن غیر بینکی مالی ادارے کو ہر مالی خدمت کے لیے علیحدہ لائسنس جاری کرتا ہے۔

سرمایہ کاری کی مشاورت اور اثاثہ جاتی انتظام کا لائسنس رکھنے والی غیر بینکی مالی کمپنیاں عوام کو میوچل فنڈز کی پیشکش کر سکتی ہیں۔ اگرچہ مسدود میوچل فنڈز کو ایک کمپنی کے طور پر بھی قائم کیا جاسکتا ہے تاہم میوچل فنڈز عام طور پر قابل بھروسہ سمجھوتوں پر مبنی ہوتے ہیں۔ اس ضمن میں بھروسے کی ساخت بے حد اہمیت کی حامل ہوتی ہے کیونکہ فنڈز منتظمین کی ضروریات کے مطابق اس کا عملی طریقہ کار اور قواعد چلدار ہوتے ہیں۔

شرعی اصولوں کے مطابق مضاربہ کا کاروبار کرنے کے لیے اس کے فنڈ کی ساخت کا دورخی ہونا ضروری ہے۔ ایک مضاربہ کمپنی رجسٹرڈ مضاربہ (جو کہ سیکورٹیز اینڈ ایکسچینج کمیشن آف پاکستان کی انتظامی اتھارٹی کے تحت کام کرتا ہے) کی پیشگی اجازت کے بعد مضاربہ جاری کرتی ہے۔ مضاربہ کو جاری کرنے کے لیے وفاقی حکومت کے تحت کام کرنے والے مذہبی بورڈ سے اس بات کی تحریری اجازت حاصل کرنا بھی ضروری ہے کہ مضاربہ کاروبار اسلامی تعلیمات کے منافی نہیں ہے۔

³ جنوری 2007ء میں ایس ای سی پی نے اثاثہ جاتی انتظام چلانے والی چار کمپنیوں کو رضا کارانہ پنشن سسٹم قواعد 2005ء کے تحت لائسنس جاری کیے ہیں۔ ان فنڈز میں سے تین نے جولائی 2007ء سے پنشن فنڈز متعارف کرا دیے ہیں جبکہ چوتھا بھی اسے جاری کرانے کی تیاریوں کے مراحل سے گزر رہا ہے۔

⁴ جولائی 2007ء میں رینل اسٹیٹ انوسٹمنٹ ٹرسٹ ریگولیشنز 2007ء کے قواعد کے تازہ ترین مسودے کو عوام کے لیے پیش کر دیا گیا۔

⁵ غیر بینکی مالی اداروں کی اصطلاح غیر بینکی مالی کمپنیوں سے مختلف ہے کیونکہ ان میں ترقیاتی مالی اداروں اور مضاربہ کمپنیوں کو بھی شامل کیا جاتا ہے۔

دو کے سوا تمام ترقیاتی مالی ادارے حکومت پاکستان اور غیر ملکی حکومتوں کے مشترکہ خطرہ کے تحت کام کر رہے ہیں۔ یہ کمپنیوں کی حیثیت سے رجسٹرڈ ہیں اور ان کی نگرانی اسٹیٹ بینک آف پاکستان کرتا ہے۔

قانونی اور قواعدی فریم ورک

2002ء میں غیر بینکی مالی کمپنیوں کے قیام کے بعد سے سیکورٹیز اینڈ ایکسچینج کمیشن آف پاکستان نے ان اداروں⁶ کے قانونی ڈھانچے کو خاطر خواہ حد تک بہتر بنادیا ہے تاہم اب بھی انہیں کئی مسائل کا سامنا ہے جن پر مندرجہ ذیل سطور میں بات کی جائے گی۔ مضاربہ قانون کو مزید بہتر بنانے کے لیے ضروری ہے کہ رجسٹرار مضاربہ کے اختیارات پر نظر ثانی کی جائے، مضاربہ میں بدانتظامی سے نمٹنے کے لیے ایس ای سی پی فوری اقدامات کرے اور اس شعبے میں انضمام کی اسکیموں کی باقاعدہ منظوری دی جائے (دیکھئے باکس 8.1)۔

باکس 8.1: غیر بینکی مالی اداروں کے لیے قانونی قواعدی فریم ورک

غیر بینکی مالی اداروں (غ ب م ا) کا تصور کمپنیز آرڈیننس 1984ء میں ترامیم کے 2002ء میں متعارف کرایا گیا تھا۔ اس سے قبل اسٹیٹ بینک آف پاکستان ان اداروں کی نگرانی کرتا تھا۔ غیر بینکی مالی اداروں کے قواعد و ضوابط و نگرانی کا ڈھانچہ غیر بینکی مالی کمپنیز (قیام اور ریکولیشن) آرڈیننس 2003ء میں وضع کیا گیا ہے۔ اس کے علاوہ سیکورٹیز اینڈ ایکسچینج کمیشن آف پاکستان نے غ ب م ا کے لیے محتاط قواعد جاری کیے ہیں۔ غیر بینکی مالی شعبے کے قواعد کا اطلاق غیر بینکی کمپنیوں کی جانب سے عمومی خدمات کی فراہمی کی شقوں اور بڑھری کے سوا ہر مالی خدمت کے متعلق علیحدہ علیحدہ شقوں کو شامل کیا گیا ہے۔ غ ب م ک کے قواعد میں میوچل فنڈز کے متعلق تفصیلی شقوں کو بھی شامل کیا گیا ہے۔

مضاربہ کمپنیوں کو مضاربہ کمپنیز اینڈ مضاربہ (فلوئیشن اینڈ کنٹرول) آرڈیننس 1980ء اور 1981ء میں جاری کردہ قواعد کے تحت چلایا جاتا ہے۔ ایس ای سی پی نے بھی مضاربہ کاروبار کے لیے محتاط قواعد وضع کیے ہیں۔ ایک مضاربہ کمپنی کثیر خدمات (ایک سے زائد خدمات کے حامل) یا کسی ایک مخصوص مالی خدمت کی فراہمی کر سکتی ہے یا پھر یہ معینہ و غیر معینہ مدت کے لیے بھی ہو سکتی ہے۔ مضاربہ کمپنیوں کی جانب سے کیا جانے والا کاروبار اسلامی تعلیمات کے منافی نہیں ہونا چاہیے۔

غیر بینکی مالی اداروں کے ہر ذیلی شعبے کے لیے قانونی اور قواعدی ڈھانچے میں وسیع فرق ہونے کی وجہ سے انہیں اس ذیلی شعبے کے لیے سازگار ماحول مہیا کرنا پڑتا ہے، جو ان کے لیے مشکلات پیدا کرنے کا باعث بنتا ہے۔ ترقیاتی مالی اداروں کے مقابلے میں غیر بینکی مالی اداروں کے لیے سرمائے کی پست سطح بھی کئی مسائل کو جنم دیتی ہے۔ جدول 8.1 سے ظاہر ہوتا ہے کہ کوئی بھی مضاربہ کمپنی 2.5 ملین روپے کے بنیادی سرمائے سے شروع کی جاسکتی ہے جبکہ

اس کے برعکس غیر بینکی مالی کمپنی کو میوچل فنڈز کی صورت میں عوامی رقومات کا انتظام چلانے کے لیے کم از کم 30 ملین روپے کی ایکویٹی درکار ہوتی ہے۔ 100 ملین روپے کی اضافی ایکویٹی کے بعد غیر بینکی مالی کمپنی مکاناتی مالکاری کی سہولت فراہم کر سکتی ہے۔ 200 ملین روپے کی مزید ایکویٹی کے باعث اسے اجارہ اور دیگر سہولتوں کی فراہمی کی اجازت بھی مل جاتی ہے۔ کم از کم 835 ملین روپے کی ایکویٹی رکھنے والی غیر بینکی مالی کمپنی قانون کے تحت سیکورٹیز اینڈ ایکسچینج کمیشن آف پاکستان کو تمام مالی خدمات کی فراہمی کا لائسنس حاصل کرنے کے لیے درخواست دے سکتی ہے۔ اس کے برعکس اسٹیٹ بینک آف پاکستان نے ترقیاتی مالی اداروں کے لیے سرمائے کی کم از کم حد (نقصانات کا خالص) 3 ارب روپے مقرر کی ہے، جس میں مرحلہ وار سالانہ ایک ارب روپے کا اضافہ کیا جائے گا اور دسمبر 2009ء تک یہ بڑھ کر 6 ارب روپے تک پہنچ جائے گا۔ یہ اقدام ایک قاعدے کے تحت اٹھایا گیا ہے جس سے بینکوں اور ترقیاتی مالیاتی اداروں کو ان کے دائرہ کار میں تحفظ فراہم کیا گیا ہے۔ ⁷	جدول 8.1: غیر بینکی مالی اداروں کے لیے کم سے کم سرمائے کی شرط
	ملین روپے
	ترقیاتی مالیاتی ادارے
	غیر بینکی مالی ادارے، ذیل کی سرگرمیوں میں شامل:
	سرمایہ کاری مالکاری
	اجارہ
	بڑھری
	مکاناتی مالکاری
	سرمایہ کاری مشاورت اور اثاثے منظم و نسق
	خطا پر سرمایہ کاری
	مضاربہ کمپنیاں:
	صرف مضاربہ کاروبار کرنے والی
	مضاربہ کے علاوہ بھی کاروبار کرنے والی

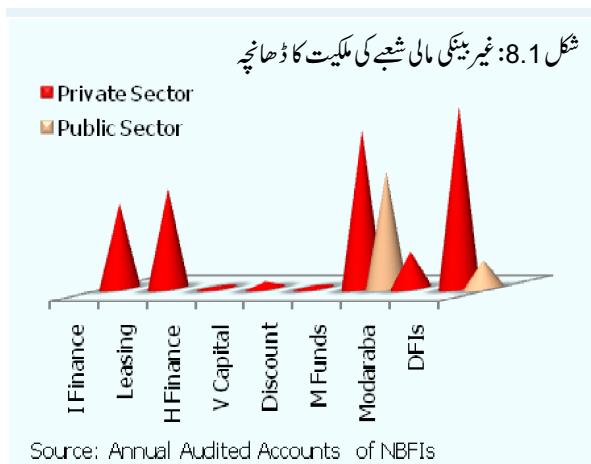
⁶ کمپنیز آرڈیننس 1984ء میں غیر بینکی مالی کمپنیوں، میوچل فنڈز اور پینشن فنڈز کا دربار چلانے کے متعلق سیکورٹیز اینڈ ایکسچینج کمیشن کے اختیارات میں تازہ ترین ترمیم فنانس ایکٹ 2007ء کے تحت کی گئی ہے۔

⁷ بی ایس ڈی سرکر نمبر 6 تاریخ 28 اکتوبر 2005ء۔

غیر بینکی مالی کمپنیوں اور مضاربہ کمپنیوں کے سرمائے کی پست بنیاد کم لاگت کی رقوم جمع کرنے، بینکوں سے سخت مسابقت اور خارجی جھٹکوں سے سنبھلنے میں ایک بڑی رکاوٹ ہے۔ یہ بالخصوص مضاربہ کاروبار شروع کرنے کے لیے بھی چیلنج ہے۔ کیونکہ مضاربہ زیادہ تر مارکیٹ کے چھوٹے اور کمزور عناصر پر مبنی ہے جس کی وجہ سے کاروبار کا بڑا حصہ چند بڑے اداروں تک مرکوز ہو کر رہ جاتا ہے۔ مزید برآں مضاربہ کمپنیوں اور غیر بینکی مالی کمپنیوں کے لیے شرح کفایت سرمایہ کی غیر موجودگی میں ان کی بنیاد لاحق خطرات کے بوزن اثاثہ جات پر مبنی ہوتی ہے اس لیے ان اداروں کو لاحق خطرات کا موثر انتظام کرنا بے حد ضروری ہے۔ دوسری جانب ترقیاتی مالی اداروں کے لیے 8 فیصد کی شرح کفایت سرمایہ کو برقرار رکھنا لازمی قرار دیا گیا ہے۔ ترقیاتی مالی اداروں کے لیے ضروری ہے کہ وہ اسٹیٹ بینک آف پاکستان کے دیئے گئے ٹائم فریم کے مطابق بازل 2 کو اختیار کر لیں۔

امانت داروں کے تحفظ کے لیے مالی حفاظتی ڈھال کی غیر موجودگی میں سرمایہ کاری برائے مالکاری، اجارہ اور مکاناتی مالکاری کے کاروبار میں مصروف غیر بینکی مالی اداروں اور مضاربہ کمپنیوں کی صلاحیت کے متعلق بھی کئی سوالات اٹھتے ہیں۔ مالی سال 2006ء کے اختتام پر غیر بینکی مالی کمپنیوں اور مضاربہ کمپنیوں کی واجب الادا امانتیں 53.2 ارب روپے کی تھیں جبکہ ترقیاتی مالی اداروں میں یہ 26.1 ارب روپے رہی تھیں۔ موثر مالی حفاظتی ڈھال عام طور پر ان اجزاء پر مشتمل ہوتی ہے جس میں (1) محتاطیہ قاعدے اور نگرانی کا فریم ورک (2) مشکل وقت میں قرضہ دینے کے متعلق ضابطہ کار کی صلاحیت (3) امانتوں کی انشورنس اور (4) مشکلات کا شکار مالی اداروں کے مسائل حل کرنے کے لیے واضح طور پر وضع کردہ طریقہ کار⁸ کی موجودگی شامل ہیں۔ سیکورٹیز اینڈ ایکسچینج کمیشن آف پاکستان نے گزشتہ دو برسوں کے دوران غیر بینکی مالی اداروں کی معائنہ کاری کے لیے ان کی نگرانی کے نظام کو مزید بہتر بنایا ہے تاہم دیوالیہ پن کا سامنا کرنے والے اداروں کے مسائل حل کرنے کے متعلق اس کے قوانین اور طریقہ کار غیر تسلی بخش ہیں۔⁹ پاکستان کے مالی اداروں (بینکوں سمیت) میں امانتی انشورنس اسکیم کی غیر موجودگی کے باعث صورتحال مزید سنگین ہو گئی ہے۔ موزوں مالی حفاظتی ڈھال نہ ہونے کی وجہ سے غیر بینکی مالی اداروں اور مضاربہ کمپنیوں کے مالی امور کے متعلق کم معلومات کے حامل امانت داروں کو تحفظ فراہم کرنا ایک مشکل چیلنج ہے۔

سیکورٹیز اینڈ ایکسچینج کمیشن آف پاکستان مضاربہ کمپنیوں کے قانونی ڈھانچے میں ترمیم اور اسے مزید بہتر بنانے کے ساتھ ساتھ غیر بینکی مالی کمپنیوں کے لیے بھی الگ قانون تیار کر رہا ہے، تاکہ ان شعبوں کو درپیش چیلنجز کے ساتھ احسن طور پر نمٹا جاسکے۔ ایس ای سی پی نے حالیہ برسوں کے دوران غیر بینکی مالی کمپنیوں اور مضاربہ کمپنیوں کی نگرانی کا موثر نظام وضع کیا ہے جس کے تحت کمپنیوں کی باضابطہ معائنہ کاری بھی باقاعدگی سے کی جا رہی ہے۔ ان اقدامات سے قوانین پر عملدرآمد میں مدد ملے گی کیونکہ اب تک ایسا ممکن نہیں ہو سکا تھا۔



8.2.1 ملکیتی ساخت

غیر بینکی مالی اداروں میں نجی شعبے کی بھرپور شرکت اور ملکیت میں غلبہ ایک قابل ذکر رجحان ہے۔ مالی سال 2001ء تا 2006ء کے دوران غیر بینکی مالی اداروں میں نجی شعبے کی ملکیت 69.5 فیصد سے بڑھ کر 80 فیصد تک پہنچ گئی ہے۔ اس کا تقابل بینکاری شعبے سے بھی کیا جاسکتا ہے جہاں مالی سال 2006ء میں نجی شعبے کے اثاثوں کی مالیت 77.7 فیصد تک پہنچ گئی ہے۔ غیر بینکی مالی شعبے کی ملکیتی ساخت کو شکل 8.1 میں دکھایا گیا ہے۔

غیر بینکی مالی کمپنیوں میں ایک کے سوا تمام کمپنیاں نجی شعبے کی ملکیت میں

ہیں اور ان کا انتظام بھی اسی کے ہاتھوں میں ہے۔ نیشنل انوسٹمنٹ ٹرسٹ لمیٹڈ (این آئی ٹی) ہی وہ واحد سرکاری ادارہ ہے جو کہ ملک میں این آئی ٹی کے نام سے سب سے بڑے غیر مسدود میوچل فنڈ کا انتظام چلا رہا ہے۔ حکومت کے پاس نیشنل انوسٹمنٹ ٹرسٹ لمیٹڈ میں 8.33 فیصد بلا واسطہ اور 50 فیصد

⁸ انٹرنیشنل ایسوسی ایشن آف ڈپازٹ انشوررز کی تحقیقی ورہمائی کمیٹی کی تیار کردہ General Guidance to Promote Effective Interrelationships among Financial

Safety Net Participants

⁹ ایس ای سی پی کو حال میں ہی فنانس ایکٹ 2007ء کے تحت مالی اور کاروباری مشکلات سے دوچار غیر بینکی مالی کمپنیوں کی بحالی کے اختیارات تفویض کیے گئے ہیں۔ تاہم ایس ای سی پی نے ابھی تک ان اختیارات کو استعمال نہیں کیا ہے۔

بالواسطہ شرائط داری ہے جسے وہ حکومت کے زیر انتظام اداروں کی مدد سے چلاتی ہے۔ این آئی ٹی کی نجکاری ناگزیر ہو چکی ہے جس کے بعد غیر بینکی مالی شعبہ مکمل طور پر نجی ملکیت میں چلا جائے گا۔ مضاربہ کمپنیوں کی 100 فیصد ملکیت پہلے ہی نجی شعبے کے پاس ہے۔ ترقیاتی مالی اداروں میں ہاؤس بلڈنگ فنانس کارپوریشن (ایچ بی ایف سی) سرکاری ملکیت میں ہے۔ اس کا 62.5 فیصد سرمایہ وفاقی حکومت جبکہ بقیہ 37.5 فیصد اسٹیٹ بینک کے پاس ہے۔ یہ توقع کی جارہی ہے کہ حکومت نجی شعبے کو شرکت کی اجازت دینے کے لیے ایچ بی ایف سی کی تشکیل نو کرے گی۔

غیر بینکی مالی اداروں کے اثاثہ جات کے نجی شعبے میں ارتکاز کی اہم وجوہات میں (1) نجی شعبے کے اداروں کا آزادانہ داخلہ (2) سرکاری کمپنی انوسٹمنٹ کارپوریشن آف پاکستان (آئی سی پی) کے مسدود میوچل فنڈز کی نجی شعبے کے سرمایہ کاری مشیروں کو منتقلی اور (3) سرکاری شعبے کے بعض ترقیاتی مالی اداروں کی بندش یا انضمام شامل ہیں۔ غیر بینکی مالی شعبے کی نجکاری اور آزادی کے نتیجے میں غ ب م ا کے لیے طریق عمل کا مزید مسابقتی ماحول پیدا ہوا ہے جس سے استعداد کار اور کارپوریٹ گورننس کو بہتر بنانے میں مدد ملی ہے۔

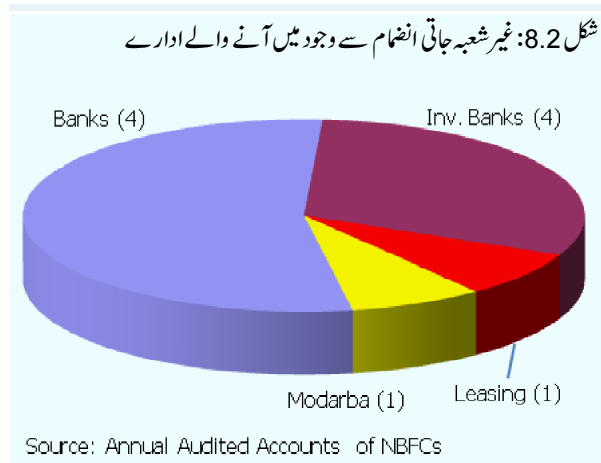
8.2.2 یکجائی

غیر بینکی مالی شعبے کی مسابقت اور اس کے استحکام میں مختلف اداروں کے انضمام اور ادغام کا بھی اہم حصہ رہا ہے۔ یکجائی کے نتیجے میں قدرے مضبوط اور سرمائے کے لحاظ سے ایسے مستحکم ادارے وجود میں آئے ہیں، جو مالی شعبے میں نہ صرف ترقی کر سکتے ہیں بلکہ مسابقت کی بہتر صلاحیت کے حامل بھی ہیں۔

جیسا کہ جدول 8.2 میں دکھایا گیا ہے سال 2002ء کے بعد سے اب تک 24 غیر بینکی مالی کمپنیوں اور مضاربہ کمپنیوں کا انضمام ہو چکا ہے۔ غیر بینکی مالی

جدول 8.2: 2002ء سے 2006ء تک غیر بینکی مالی کمپنیوں اور مضاربہ کے شعبوں میں انضمام		
کمپنی/مضاربہ کا نام	جس کمپنی/مضاربہ کے ساتھ انضمام ہوا اس کا نام	انضمام کی تاریخ
افضل انوسٹمنٹ بینک	فیصل بینک لمیٹڈ	10-01-2002
گندھارا لیزنگ	الضامن لیزنگ مضاربہ	01-02-2002
اٹلس لیز	اٹلس انوسٹمنٹ بینک لمیٹڈ	15-03-2002
پاکستان انڈسٹریل لیزنگ کارپوریشن لمیٹڈ	ٹرسٹ انوسٹمنٹ بینک لمیٹڈ	22-07-2002
سینڈ پراڈکٹس مضاربہ	فرسٹ پروڈکٹس مضاربہ	26-08-2002
تھرڈ پراڈکٹس مضاربہ	التوفیق انوسٹمنٹ بینک	21-05-2003
فرسٹ کریڈٹ مضاربہ	الضامن لیزنگ مضاربہ	30-06-2003
فرسٹ پروفیشنل مضاربہ	مشرق بینک پاکستان لمیٹڈ	09-07-2003
کریڈٹ انوسٹمنٹ بینک لمیٹڈ	داؤد لیزنگ کمپنی لمیٹڈ	
انڈسٹریل کمپنیل مضاربہ	ٹرسٹ کمرشل بینک لمیٹڈ	30-04-2004
فرسٹ جزل لیزنگ مضاربہ	فرسٹ اسٹینڈرڈ انوسٹمنٹ بینک لمیٹڈ	18-06-2004
ٹرسٹ انوسٹمنٹ بینک لمیٹڈ		
فیدلٹی انوسٹمنٹ بینک لمیٹڈ		
پیٹنگ لیزنگ لمیٹڈ		
پیراماؤنٹ لیزنگ لمیٹڈ		
فرسٹ لیزنگ کارپوریشن لمیٹڈ		
فرسٹ جیویری مضاربہ	فرسٹ فیدلٹی لیزنگ مضاربہ	22-10-2004
فرسٹ ٹیٹل مضاربہ	فرسٹ پیراماؤنٹ مضاربہ	11-09-2004
ابراہیم لیزنگ لمیٹڈ	الائیڈ بینک لمیٹڈ	31-05-2005
سینڈ ٹرائی اشار مضاربہ	فرسٹ ٹرائی اشار مضاربہ	24-02-2006
مضاربہ التجارہ	مضاربہ المال	06-12-2007
فرسٹ الائیڈ بینک مضاربہ	الائیڈ بینک لمیٹڈ	07-12-2007
اٹلس انوسٹمنٹ بینک لمیٹڈ	اٹلس بینک لمیٹڈ	26-07-2006
جہانگیر صدیقی انوسٹمنٹ بینک لمیٹڈ	جے ایس بینک لمیٹڈ	30-12-2006

کمپنیوں کے لیے کمترین مطلوبہ سرمائے کی حد مقرر کرنے کے باعث ایسے اداروں کو یکجائی کی ضرورت پیش آئی اور چھوٹی کمپنیوں کو اپنی ایکویٹی بنیاد وسیع کرنے کے لیے ادغام و انضمام کا سہارا لینا پڑا۔ تاہم حالیہ برسوں کے دوران اس رجحان کی اہم وجہ مارکیٹ کی صورتحال ہے جس کے باعث غیر بینکی شعبے نے کفایتِ حجم میں اضافے، طریقہ کار کو بہتر بنانے اور کاروبار کو تبدیل کرنے (دیگر مالی شعبوں سے انضمام) پر ترجیح دی ہے۔ مزید برآں 2002ء میں سیکورٹیز اینڈ ایکسچینج کمیشن آف پاکستان کو غیر بینکی مالی اداروں کے ادغام کی منظوری کے اختیارات دے دیے گئے۔ جس کے بعد ایس ای سی پی کی جانب سے ضم ہونے والے مالی اداروں کے لیے ٹیکس مراعات سے بھی مالی شعبے کی یکجائی میں مدد ملی ہے۔ ایس ای سی پی کو یہ اختیارات بینکوں اور ترقیاتی مالی اداروں کے متعلق اسٹیٹ بینک کی ہدایات کے تحت دیے گئے ہیں۔



جیسا کہ شکل 8.2 میں دکھایا گیا ہے، غیر بینکی مالی کمپنیوں اور مضاربہ کمپنیوں کے کمرشل بینکوں سے ادغام و انضمام کا رجحان ایک قابل ذکر پیش رفت ہے۔ گزشتہ پانچ برسوں کے دوران اس شعبے کے دیگر شعبوں سے 13 انضمام ہوئے ہیں، جس میں سے سات نے بینک کی حیثیت سے کام کرنا شروع کر دیا ہے۔ جن غیر بینکی مالی کمپنیوں کا انضمام ہوا ہے ان میں بیشتر سرمایہ کاری برائے مالکاری خدمات انجام دے رہی تھیں جبکہ ایک مضاربہ کمپنی بھی اس میں شامل ہے۔

بینکوں کی جانب سے غیر بینکی مالی اداروں کو خریدنے کے مالی شعبے کے تحریکات پر خاطر خواہ اثرات مرتب ہوئے ہیں۔ بینکوں کے پاس کفایتی سیالیت، سرمایہ، انسانی وسائل اور تنظیمی ڈھانچہ موجود ہوتا ہے اور سب سے اہم بات غیر بینکی مالی اداروں کے مقابلے میں بینکاری کاروبار زیادہ نفع بخش ثابت ہوا ہے۔ بینکوں کی جانب سے غیر بینکی مالی اداروں کی روایتی مالی خدمات کی براہ راست انجام دہی اور مسابقت کے باعث غیر بینکی مالی شعبے کے لیے زیادہ ماحصل کے مواقع محدود ہو گئے ہیں۔ کامیاب غیر بینکی مالی اداروں کو تحویل میں لینے کے نتیجے میں غیر بینکی مالی اداروں کے لیے بینکاری شعبے سے مسابقت مزید مشکل ہو جائے گی۔

8.3 کارکردگی کا جائزہ

جدول 8.3: غیر بینکی مالی اداروں کے اجزائے ترکیبی

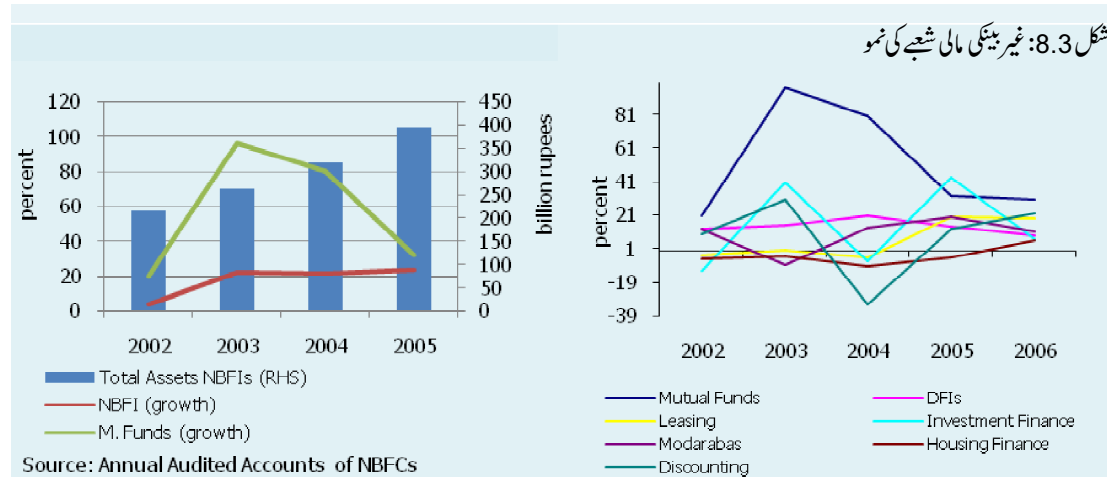
غیر بینکی مالی ادارہ	کام کرنے والے لائسنسز کی تعداد	اداروں کی تعداد
ترقیاتی مالیاتی ادارے	6	
غیر بینکی مالی کمپنیاں	58	
- سرمایہ کاری مالکاری	13	
- اجارہ	19	
- مکاناتی مالکاری	6	
- مخاطرہ سرمایہ		
سرمایہ کاری	3	
- بٹھ گری	1	
- سرمایہ کاری مشاورت اور انتظام اثاثہ جات	51	
میوچل فنڈ	44	
انتظام مضاربہ کمپنیاں	51	
مضاربہ	29	

ماخذ: ایس ای سی پی

جدول 8.3 میں مالی سال 2006ء کے اختتام پر غیر بینکی مالی شعبے کے اجزائے ترکیبی کو دکھایا گیا ہے۔ 6 ترقیاتی مالی ادارے، 58 غیر بینکی مالی کمپنیاں اور 44 میوچل فنڈز کام کر رہے تھے۔ کوئی بھی غیر بینکی مالی کمپنی اس شعبے کے متعلقہ قوانین کے تحت متنوع لائسنس حاصل کر سکتی ہے۔ قانون کے مطابق اس شعبے میں سرگرم 58 غیر بینکی مالی کمپنیوں کے پاس مختلف قسم کی مالی خدمات کی فراہمی کے 93 لائسنس موجود تھے۔ مالی سال 2006ء کے اختتام پر 51 مضاربہ انتظامی کمپنیوں میں سے 29 مضاربہ کمپنیاں فعال تھیں۔

سال کے دوران میوچل فنڈز کا انتظام غیر بینکی مالی شعبے کا سب سے سرگرم جز رہا ہے اور ایس ای سی پی نے اس شعبے میں سرمایہ کاری مشاورت اور اثاثہ جاتی انتظام کے 21 نئے لائسنس جاری کیے ہیں۔ سرمایہ کاری برائے مالکاری اور مکاناتی مالکاری کے بھی دو نئے لائسنس غیر بینکی مالی کمپنیوں کو جاری کیے گئے۔ تین سال کے وقفے کے بعد مذہبی بورڈ کی دوبارہ تقرری

کے نتیجے میں مضاربہ کمپنیوں کی طرف رجوع کرنے کے رجحان میں نمایاں اضافہ ہوا ہے۔ رجسٹرڈ مضاربہ نے مالی سال 2006ء کے دوران چھ مضاربہ



کمپنیوں کو لائسنس جاری کیے ہیں تاہم ان نئی مضاربہ کمپنیوں نے سال کے دوران کوئی کاروبار نہیں کیا۔

حالیہ برسوں کے دوران غیر بینکی مالی شعبے نے اپنی اثاثہ جاتی بنیاد میں بتدریج اضافہ کیا ہے اور مالی سال 2006ء کے اختتام پر یہ بڑھ کر 462.3 ارب روپے تک ہو گئی ہے۔ اس میں تیزی سے نمو کی بڑی وجہ میوچل فنڈز صنعت کی بہتر کارکردگی ہے جس میں مالی سال 2002ء کے بعد سے زبردست پھیلاؤ ہوا اور مالی سال 2003ء میں اس کی شرح نمو بڑھ کر 96.53 فیصد تک پہنچ گئی تھی۔ جیسا کہ شکل 8.3 میں دکھایا گیا ہے، میوچل فنڈز کی نمو نے غیر بینکی مالی شعبے کی نمو کو متاثر کیا ہے۔ دونوں کے درمیان مالی سال 2003ء میں 74.20 فیصدی درجے کے بڑے فرق کے بعد اب یہ فرق مالی سال 2006ء میں 12.65 فیصد درجے تک پہنچ گیا ہے۔ تاہم اس بات کا امکان ہے کہ ان وجوہات کی وجہ سے یہ فرق مزید وسیع ہو سکتا ہے جس میں (1) میوچل فنڈز کی صنعت میں لوگوں کی دلچسپی کے تسلسل کا برقرار رہنا اور نئے افراد کا داخلہ (2) پنشن فنڈز اور آری آئی ٹیڈ کو اجتماعی سرمایہ کاری کی اسکیم کے ذیلی شعبے کی حیثیت سے متعارف کرانے اور (3) سرمایہ کاری برائے مالکاری، مضاربہ کمپنیوں اور ترقیاتی مالی اداروں کی انحطاط پذیری شامل ہیں۔

مالی سال 2006ء کے دوران غیر بینکی مالی شعبے میں 17.43 فیصد کی نمو ریکارڈ کی گئی، جو کہ گزشتہ چار برسوں کے دوران نمو کی پست ترین سطح ہے۔ نمو میں

جدول 8.4: غیر بینکی مالی اداروں کے اثاثہ جات

ارب روپے، حصہ فیصد میں

مالی سال 2002ء	مالی سال 2003ء	مالی سال 2004ء	مالی سال 2005ء	مالی سال 2006ء	
213.5	261.1	318.1	393.7	462.3	اثاثے
3.9	22.3	21.8	23.8	17.4	شرح نمو
					اثاثوں میں حصہ
13.6	21.9	32.4	34.6	38.3	میوچل فنڈ
32.2	30.2	29.8	27.4	25.3	ترقیاتی مالیاتی ادارے*
22	17.9	14.1	13.6	13.8	اجارہ
12.6	14.5	11.2	13	11.8	سرمایہ کاری مالکاری
8.2	6.1	5.7	5.5	5.2	مضاربہ
10.5	8.3	6.1	4.7	4.3	مکاناتی مالکاری*
0.1	0.3	0.3	0.8	0.9	مخاطرہ سرمایہ
0.7	0.8	0.4	0.4	0.4	بھگری

☆ مکاناتی مالکاری فراہم کرنے والے ترقیاتی مالیاتی ادارے ایچ بی ایف سی کے اثاثے مکاناتی مالکاری کے تحت دیے گئے ہیں تاکہ بہتر طور پر موازنہ ہو سکے۔

اضافہ ریکارڈ کیا گیا ہے۔ جدول 8.4 میں مالی سال 2002ء تا مالی سال 2006ء تک غیر بینکی شعبے کے ہر جز کے اثاثہ جاتی حصے کو دکھایا گیا ہے۔ ہر جز

بکس 8.2: ترقیاتی مالی ادارے

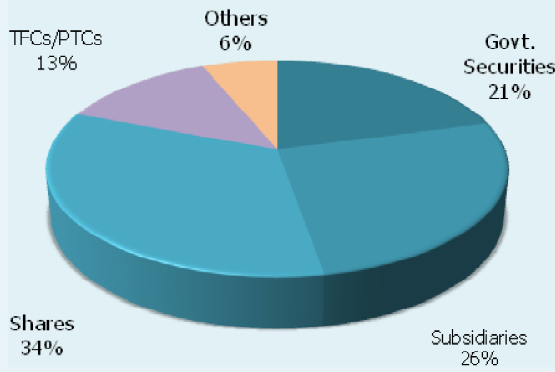
1957ء میں پاکستان انڈسٹریل کریڈٹ اینڈ انوسٹمنٹ کارپوریشن لمیٹڈ (پکک) کے قیام کے ساتھ ہی پاکستان میں ترقیاتی مالی اداروں کے کاروبار کا آغاز ہو گیا تھا۔ اس کا مقصد صنعتی ترقی کے لیے عالمی مالی اداروں سے درمیانی تا طویل مدتی صنعتی منصوبوں کے لیے قرضہ جات حاصل کرنا تھا۔ ریاستی اداروں، سرمایہ کاری مارکیٹس کی ترقی اور دیگر ترجیحی شعبوں کو سرمایہ فراہم کرنے کے لیے مزید ترقیاتی مالی ادارے ساتھ اور ستر کی دہائی میں قائم کیے گئے۔ حکومتی اعانت یافتہ اداروں کے علاوہ بعض ایسے ترقیاتی مالی ادارے بھی موجود ہیں جن کا آغاز حکومت پاکستان، لیبیا، کویت، سعودی عرب اور اومان نے مشترکہ طور پر کیا تھا۔

جدول 1: اثاثوں کی ہیئت ترکیبی

فیصد	ترقیاتی مالی ادارے	بینک
مالی اداروں کو دیے گئے قرضے	145	4.9
سرمایہ کاری	32.4	19.2
قرضے	35.2	55.8
دیگر اثاثے	17.8	20.1

ان اداروں نے ساتھ اور ستر کی دہائیوں میں اپنے قیام کے بعد سے ملک میں صنعت کاری کی رفتار کو بڑھانے میں اہم کردار ادا کیا ہے۔ تاہم ان کے قرضہ جات جاری کرنے کی فیصلہ سازی اور دیگر کاروباری سرگرمیوں میں مداخلت کی وجہ سے ان کی ترقی متاثر ہوئی ہے۔ بازیابی کی پست شرح، فنڈنگ کے کئی ذرائع کو ترقی دینے میں ناکامی (امانتوں کا جمع نہ کر پانا) اور روپے کی خاطر خواہ تخفیف قدر بھی ایسے عوامل ہیں جن سے ان ترقیاتی مالی اداروں پر منفی اثرات مرتب ہوئے ہیں۔ سرمایہ کاری بینکوں اور اجارہ کمپنیوں کی جانب سے مسابقت کی وجہ سے بھی ترقیاتی مالی اداروں کی سرگرمیاں متاثر ہوئی ہیں۔

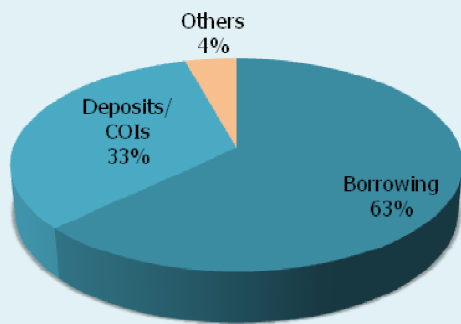
شکل نمبر 1: سرمایہ کاری کی ہیئت ترکیبی



نوے کی دہائی کے آخر میں ترقیاتی مالی اداروں میں وسیع الہیاد سناختی تبدیلیاں متعارف کرائی گئی ہیں۔ ایک ترقیاتی مالی ادارے کی سیال بندی کردی گئی جبکہ دیگر مالی شعبے کے اہم اثاثے اے کا حصہ بنادیا گیا ہے۔ اس کی وجہ سے مالی سال 2006ء میں مالی شعبے کے مجموعی اثاثوں میں ترقیاتی مالی اداروں کا حصہ سکڑا صرف 2 فیصد رہ گیا ہے جبکہ مالی سال 2000ء میں یہ 3.3 فیصد تھا¹۔ کہ غیر بینکی مالی اداروں اور جاری میوچل فنڈز کے مجموعی اثاثہ جات میں بھی ترقیاتی مالی اداروں کا حصہ کم ہو کر بالترتیب 25.3 فیصد اور 38.3 فیصد رہ گیا ہے۔

فی الوقت پانچ ترقیاتی مالی ادارے کام کر رہے ہیں جن میں چار کو دیگر ممالک کی حکومتوں نے مشترکہ طور پر اسپانسر کیا ہے۔ دیگر مالی اداروں اور خصوصاً بینکوں کی جانب سے سخت مسابقت کے باعث ترقیاتی مالی ادارے اپنی کاروباری سرگرمیوں کو بتدریج متوقف بنا رہے ہیں۔

شکل نمبر 2: ترقیاتی مالی اداروں کے واجبات کا ڈھانچہ



جدول 1 میں دکھایا گیا ہے کہ ترقیاتی مالی اداروں کے مجموعی اثاثہ جات میں قرضہ جاتی تمسکات کا حصہ صرف 35.2 فیصد بنتا ہے، جو کہ بینکاری شعبے کے 55.8 فیصد حصے سے خاصا کم ہے۔ ایک اور قابل ذکر بات سرمایہ کاری کا حصہ ہے جو کہ ترقیاتی مالی اداروں کے مجموعی اثاثہ جات کا 30 فیصد بنتا ہے۔ سرمایہ کاری کو مزید اجزاء میں تقسیم کرنے سے اس بات کی نشاندہی ہوتی ہے کہ مجموعی سرمایہ کاری میں حکومتی تمسکات کا حصہ 21 فیصد تک ہے۔ یہاں یہ امر قابل ذکر ہے کہ ٹی ایف سی/ پی ٹی سی¹ کے درمیانی تا طویل مدتی وثیقہ جات کا حصہ صرف 13 فیصد ہے (شکل 1)۔ یہ بات ذہن نشین رکھنا ضروری ہے کہ مجموعی سرمایہ کاری میں سے ایک چوتھائی کی ذیلی کمپنیوں اور متعلقہ اداروں میں سرمایہ کاری کی گئی ہے۔ اس کی بڑی وجہ دو ترقیاتی مالی اداروں کی جانب سے کمرشل بینکوں کو اپنی تحویل میں لینا بھی ہے۔ رقوم کے لحاظ سے ترقیاتی مالی اداروں کے اثاثہ جاتی اجزائے ترکیبی سے اس بات کی نشاندہی ہوتی ہے کہ یہ ادارے منصوبہ جاتی (طویل مدت) مالکاری میں سرگرم کردار ادا نہیں کر رہے ہیں، جسے ترقیاتی مالی اداروں کی ایک اہم کاروباری سرگرمی سمجھا جاتا ہے۔

دوسری جانب ترقیاتی مالی اداروں کی واجباتی سیالیت کی ساخت ظاہر کرتی ہے کہ ان کے 63 فیصد واجبات قرض گیری پر مشتمل ہیں جبکہ صرف 33 فیصد امانتیں ہیں (دیکھئے شکل 2)۔ واجباتی ساخت سے اس بات کی واضح طور پر نشاندہی ہوتی ہے کہ ترقیاتی مالی ادارے اپنے فنڈز کے ذرائع حاصل کرنے سے قاصر رہے ہیں۔ جبکہ اس کے برعکس بینکاری شعبے کی امانتیں اس کے مجموعی واجبات کا 82.5 فیصد بنتی ہیں اور قرض گیری کا تناسب صرف 11 فیصد ہے۔ واجبات کا یہ تقابل ظاہر کرتا ہے کہ ترقیاتی مالی ادارے فائدہ مند پوزیشن میں نہیں ہیں کیونکہ فنڈز متحرک کرنے کے لیے ترقیاتی مالی اداروں کی لاگت بینکوں سے زیادہ ہے۔ بالخصوص ترقیاتی مالی اداروں کی اوسط لاگت بینکاری شعبے (3.9 فیصد) کے مقابلے میں دگنے سے بھی زائد (8.6 فیصد) بنتی ہے۔

¹ ان سے مراد بالترتیب ٹرم فنانس سرٹیفکیٹ اور پارٹی سیپے ٹرم سرٹیفکیٹ ہیں جو عام طور پر درمیانے تا طویل مدتی مالی وثیقہ جات ہوتے ہیں۔

ترقیاتی مالی اداروں کی بیلنس شیٹ کی ساخت سے اس بات کی نشاندہی ہوتی ہے کہ یہ ادارے طویل مدت مالکاری کی سہولت کی فراہمی میں ناکام رہے ہیں، جو کہ ان کا بنیادی فریضہ ہے۔ دوسری جانب ان کے واجبات میں قرض گیری کے بڑے حصے کی وجہ سے ان کی لاگت بینکاری شعبے کے مقابلے میں کہیں زیادہ ہے۔ اس بات کے بہت امکانات موجود ہیں کہ ترقیاتی مالی ادارے مستقبل میں کوئی اہم کامیابی یا کردار ادا کر سکیں گے۔ اگرچہ کچھ ترقیاتی مالی اداروں نے کمرشل بینکوں کی خریداری کے اپنے کاروبار کو کافی حد تک متنوع بنالیا ہے تاہم دیگر کو مارکیٹ تحریکات کے مطابق اپنی مسابقتی صلاحیت کا ازسرنو جائزہ لینا ہوگا۔

کی کارکردگی کا تفصیلی جائزہ اس سیکشن کے اگلے حصوں میں لیا گیا ہے۔

اثاثہ جات کی ترکیب کے لحاظ سے غیر بینکی مالی اداروں کے مجموعی اثاثوں (میوچل فنڈز اور مخاطرہ سرمائے کے علاوہ) میں پیشگیوں کا حصہ مالی سال 2006ء کے دوران 51.28 فیصد رہا ہے، جس کی بڑی وجہ اجارہ کمپنیوں کی پیشگیوں میں 22.73 فیصد کی نمو ہے۔ مضارہ کمپنیوں کی پیشگیوں میں بھی 10 فیصد کی خاطر خواہ نمو ہوئی ہے کیونکہ مراجمہ اور مشارکہ کے تحت مالکاری اور دینے گئے قرضہ جات ان کے اثاثوں کا خاطر خواہ حصہ رہے ہیں۔ غیر بینکی مالی اداروں (میوچل فنڈز اور مخاطرہ سرمائے کے علاوہ) کے مجموعی اثاثوں میں سرمایہ کاری کا خاطر خواہ حصہ رہا ہے اور یہ 27.10 فیصد تک پہنچ گیا۔ اس کی بنیادی وجہ اسٹاک مارکیٹ کا منافع بخش ہونا ہے۔ مجموعی طور پر سال کے دوران کل اثاثہ جات میں قابل آمدن اثاثہ جات 84.50 فیصد رہے ہیں۔

غیر بینکی مالی شعبے (میوچل فنڈز اور مخاطرہ سرمائے کے علاوہ) کی افزائش میں بتدریج اضافہ ہوا ہے اور یہ مالی سال 2004ء کے 250.13 فیصد سے بڑھ کر مالی سال 2006ء میں 298.65 فیصد ہو گیا ہے، جس سے فنڈنگ کی کاروباری سرگرمیوں سے قرض گیری اور امانتوں پر انحصار میں اضافے کی عکاسی ہوتی ہے۔ شرح سود کے بڑھنے کی وجہ سے حالیہ برسوں میں قرض گیری اور امانتوں کی اوسط لاگت میں بھی اضافہ ہوا ہے اور یہ مالی سال 2006ء میں بڑھ کر 7.58 فیصد تک پہنچ گئے ہیں۔ جیسا کہ جدول 8.5 میں دکھایا گیا ہے غیر بینکی مالی ادارے امانتوں کے بجائے قرض گیری پر زیادہ انحصار کر رہے ہیں۔ مالی سال 2006ء میں امانتوں اور واجبات کا تناسب بڑھ کر 36.18 فیصد تک ہو گیا ہے جبکہ قرض گیری اور واجبات کے تناسب میں بھی اضافہ ریکارڈ کیا گیا ہے اور یہ 54 فیصد ہو گیا ہے۔ اس کی بڑی وجہ سال کے دوران ترقیاتی مالی اداروں کی جانب سے قرض گیری کی بلند اور امانتوں کی پست سطح ہے۔ دوسری جانب سرمایہ کاری برائے مالکاری کی کمپنیوں کی امانتوں اور واجبات کے تناسب میں متعادل اضافہ ہوا ہے جبکہ اس کے نتیجے میں قرض گیری اور مجموعی واجبات کے تناسب میں بھی کمی واقع ہو گئی ہے۔

جدول 8.5: غیر بینکی مالی اداروں کی کارکردگی کے اہم اظہار (میوچل فنڈز اور مخاطرہ سرمایہ نکال کر)

فیصد	مالی سال 2002ء	مالی سال 2003ء	مالی سال 2004ء	مالی سال 2005ء	مالی سال 2006ء
قرضوں اور اثاثوں کا تناسب	43.7	42.9	46.9	51.8	51.3
سرمایہ کاری اور اثاثوں کا تناسب	28.8	36.6	33.3	30.5	27.1
کابھی اثاثوں اور کل اثاثوں کا تناسب	75.8	83.9	84.9	85.6	84.5
قرضوں اور ایکویٹی کا تناسب	290.5	259.2	250.1	281.6	298.6
قرض گیری اور واجبات کا تناسب	57.2	54.7	55.0	49.0	54.0
امانتوں اور واجبات کا تناسب	29.7	31.1	33.4	40.9	36.2
قرضوں اور سرمایہ کاری پر منافع	15.3	11.4	9.0	8.8	10.6
امانتوں اور قرض گیری کی لاگت	9.0	6.1	3.9	5.7	7.6
اوسط تقاوت	6.3	5.3	5.0	3.1	3.0
خالص سودی مارجن	7.2	6.6	5.9	4.1	4.3
آمدنی اور اخراجات کا تناسب	134	156.6	159.4	144.3	123.6
اوسط اثاثوں پر منافع (بعد از ٹیکس)	3.0	4.3	3.5	2.7	1.7
اوسط ایکویٹی پر منافع (بعد از ٹیکس)	14.3	17.7	13.5	10.4	7.2

ماخذ: ایس ای سی پی

شرح سود میں مسلسل اضافے کے باعث غیر بینکی مالی اداروں (میوچل فنڈز اور مخاطرہ سرمایہ) کے سودی مارجن اور تفاوت میں کمی واقع ہو گئی ہے، جو بالترتیب 3.04 فیصد اور 4.31 فیصد کم ہوئے ہیں۔ شرح سود میں مسلسل اضافے کے نتیجے میں بینکاری شعبے کی نسبت غیر بینکی مالی ادارے زیادہ متاثر ہوئے ہیں کیونکہ مالی سال 2006ء کے دوران بینکاری شعبے میں تفاوت 6.2 فیصد اور خالص سودی مارجن 5.2 فیصد رہا ہے۔ بلند شرح سود کے اس منظر نامے میں غیر بینکی مالی اداروں کی آمدنی کے تناسب کی انحطاط پذیری تشویشناک ہے۔

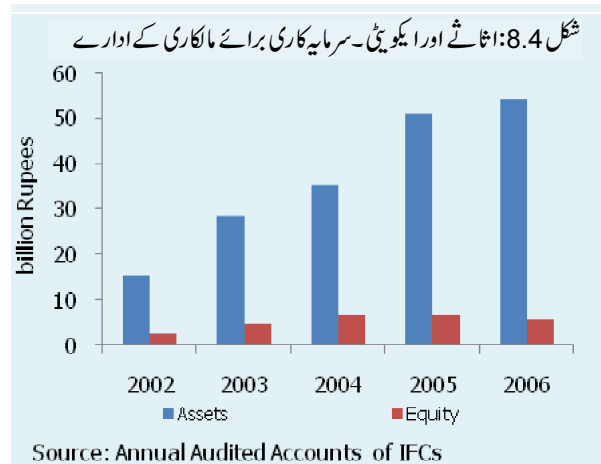
مالی سال 2006ء کے دوران اجارہ کمپنیوں، مضاربہ کمپنیوں اور ترقیاتی مالی اداروں کی نفع یابی کے اظہار یہ بھی خراب ہوتی صورتحال کی عکاسی کر رہے ہیں۔ مالی سال 2003ء کی بلند ترین سطح کے بعد مالی سال 2006ء کے دوران غیر بینکی مالی اداروں (میوچل فنڈز اور مخاطرہ سرمائے کے علاوہ) کے اثاثہ جات اور ایکویٹی پر منافع میں بالترتیب 1.73 فیصد اور 7.18 فیصد کمی ہوئی ہے۔ یہاں یہ امر قابل ذکر ہے کہ مخاطرہ سرمائے کی صنعت مالی سال 2003ء کے بعد سے مسلسل خسارے سے دوچار رہی ہے۔ اگر ہم اس کی کاروباری سرگرمیوں کے نتائج کا جائزہ لیں تو یہ بات سامنے آتی ہے کہ مالی سال 2006ء کے دوران اس کے اثاثوں اور ایکویٹی پر منافع کم ہو کر بالترتیب 1.65 فیصد اور 6.70 فیصد رہ گیا ہے۔ اگر ہم غیر بینکی مالی اداروں کے اشاروں کا تقابل بینکاری شعبے سے کریں تو مالی سال 2006ء کے دوران یہ اس کے مقابلے میں خاصے کمزور دکھائی دیتے ہیں کیونکہ بینکاری شعبے کے اثاثوں پر منافع 2.12 فیصد اور ایکویٹی پر منافع 24.25 فیصد تک رہا ہے۔

غیر بینکی مالی اداروں کی تمام مالی مصنوعات کی کارکردگی اور انہیں درپیش مسائل کا اس باب کے آئندہ صفحات میں تفصیلی جائزہ لیا گیا ہے۔

8.3.1 سرمایہ کاری برائے مالکاری

سرمایہ کاری برائے مالکاری میں روایتی طور پر واجبات کی ذمہ داری، فروخت اور کاروباری تمسکات (اسٹاکس اور بانڈز)، حساس مشاورتی خدمات کی فراہمی، ترقی جاتی امور اور تمسکاتی انتظام جیسی مالی سرگرمیاں انجام دی جاتی ہیں۔ پاکستان میں غیر بینکی مالی کمپنیوں کو سیکیورٹیز اینڈ ایکسچینج کمیشن آف پاکستان کی جانب سے سرمایہ کاری برائے مالکاری کی خدمات فراہم کرنے کے لیے لائسنس جاری کیے جاتے ہیں۔ تاہم غیر بینکی مالی کمپنیوں کے علاوہ بینک بروکر تاج ادارے بھی بازار زر، بازار سرمایہ، مالی کارپوریٹ اور مالی منصوبہ جاتی کاروبار کرتے ہیں جو کہ بینکاری سرمایہ کاری کے بالکل برعکس ہے۔

مالی سال 2006ء کے اختتام پر سرمایہ کاری برائے مالکاری کی دس کمپنیاں کام کر رہی تھیں اور غیر بینکی مالی شعبے میں ان کے مجموعی اثاثوں کا حصہ 11.79 فیصد تک تھا۔ سرمایہ کاری برائے مالکاری کی کمپنیوں کی اثاثہ جاتی اور ایکویٹی بنیاد بالترتیب 54.53 ارب روپے اور 5.92 ارب روپے تھی (دیکھئے شکل 8.4)۔ مالی سال 2006ء کے دوران اثاثوں میں 3.49 ارب روپے یا 6.83 فیصد کا اضافہ ہوا ہے جبکہ ایکویٹی میں 0.74 ارب روپے یا 11.09 فیصد کمی واقع ہوئی ہے۔ ایکویٹی میں کمی کا اہم سبب کریسٹن اسٹینڈرڈ انوسٹمنٹ بینک لمیٹڈ (سی ایس آئی بی ایل) کو مالی سال 2005ء میں 2.12 ارب روپے کا ہونے والا بھاری نقصان ہے جبکہ 30 ستمبر 2006ء تک نوموینیوں کے دوران بھی اسے 1.12 ارب روپے کا خسارہ ہوا۔ اکتوبر 2005ء میں ایس ای سی بی نے کریسٹن اسٹینڈرڈ انوسٹمنٹ بینک لمیٹڈ میں بڑے



پیمانے پر بے قاعدگیوں کا انکشاف کیا تھا، جن میں غیر قانونی متوازی کھاتے کھولنا، اثاثہ جات کو پوشیدہ رکھنا، گروپ کمپنیوں کو باقاعدہ منظور ی کے بغیر بھاری فنڈز مہیا کرنا اور رینٹل اسٹیٹ و اسٹاک مارکیٹ میں غیر قانونی طور پر سرمایہ کاری کرنا شامل ہے۔ ستمبر 2006ء کے آخر میں سی ایس آئی بی ایل کے پاس 1.69 ارب روپے کی منفی ایکویٹی رہ گئی تھی۔ 2005ء میں مالی بے قاعدگیوں کے انکشاف سے قبل کریسٹن اسٹینڈرڈ انوسٹمنٹ بینک لمیٹڈ غیر بینکی مالی کمپنیوں میں سب سے بڑی کمپنی تھی اور سرمایہ کاری برائے مالکاری بینکاری کے مجموعی اثاثوں میں اس کا حصہ 25 فیصد سے زائد تھا۔ اس کی ایکویٹی

میں بڑی حد تک تخفیف کے نتیجے میں بینکاری سرمایہ کاری کے شعبے کی نمو کو نقصان پہنچا ہے۔ مالی سال 2006ء کے دوران سی ایس ایس آئی ایل کے علاوہ باقی ماندہ سرمایہ کاری برائے مالکاری کمپنیوں کے اثاثہ جات اور ایکویٹی میں بالترتیب 25.7 فیصد اور 17.8 فیصد کا اطمینان بخش اضافہ ریکارڈ کیا گیا ہے۔

مجموعی قرضہ جات اور ایکویٹی کا تناسب یہ ظاہر کرتا ہے کہ اس شعبے میں بہتری کے وسیع امکانات موجود ہیں۔ مالی سال 2006ء کے اختتام پر سرمایہ کاری برائے مالکاری کی موجودہ کمپنیوں کی شرح افزائش 759.53 فیصد رہی ہے، جو کہ گزشتہ پانچ برسوں کے دوران کی بلند ترین سطح ہے۔ سی ایس آئی ایل کے علاوہ مالی سال 2006ء میں سرمایہ کاری برائے مالکاری کی دیگر کمپنیوں کی شرح افزائش بھی 487.43 فیصد تک رہی ہے۔ جدول 8.6 سے ظاہر ہوتا ہے کہ شرح سود میں اضافے اور سرمایہ کاری برائے مالکاری کمپنیوں کی اوسط تفاوت، مالی سال 2004ء کی 5.58 فیصد بلند سطح سے گزر کر مالی سال 2006ء میں 2.87 فیصد پر آگئی ہے۔ اسی طرح اس مدت کے دوران خالص سودی مارجن بھی 7.07 سے کم ہو کر 4.34 پر آ گیا ہے۔ مالی سال 2006ء کے دوران بلند مالی لاگت کی وجہ سے بھی سرمایہ کاری بینکوں کے اخراجات میں خاطر خواہ اضافہ ہو گیا جس کے نتیجے میں مالی سال 2006ء کے دوران پست آمدنی اور اخراجات کا تناسب 127.36 فیصد ہو گیا جبکہ یہ مالی سال 2004ء میں 187.17 فیصد رہا تھا۔

مالی سال 2005ء اور مالی سال 2006ء کے دوران سرمایہ کاری بینکوں کی نفع یابی کے اشارے بھی انخطاط پذیری کی عکاسی کرتے ہیں جس کی بڑی وجہ سی ایس آئی ایل کو ہونے والے نقصانات ہیں۔ مالی سال 2004ء تک اس شعبے کے اوسط اثاثہ جات پر 4.44 فیصد کا نفع ریکارڈ کیا گیا ہے جبکہ ایکویٹی کا نفع 25.02 فیصد تک رہا تھا۔ تاہم مالی سال 2005ء میں سی ایس آئی ایل میں بے قاعدگیوں کے انکشافات کے بعد سرمایہ کاری بینکوں کے اوسط اثاثہ جات پر نفع کی صورتحال بگڑ گئی اور یہ سکڑ کر 1.88 فیصد پر آ گیا جبکہ مالی سال 2006ء کے دوران اس میں 1.01 فیصد کی معمولی بہتری ہوئی ہے۔ اسی طرح مالی سال 2005ء میں ایکویٹی پر نفع گزر کر 12.21 فیصد ہو گیا اور اس کے اگلے سال یہ بڑھ کر 8.49 فیصد پر پہنچ گیا ہے۔ تاہم جیسا کہ شکل 8.5 سے ظاہر ہے کہ سی ایس آئی ایل کے علاوہ سرمایہ کاری برائے مالکاری کمپنیوں کے اثاثہ جات اور ایکویٹی پر نفع کی شرح مالی سال 2005ء اور 2006ء کے دوران بالترتیب 4 فیصد اور 23.5 فیصد تک رہی ہے۔

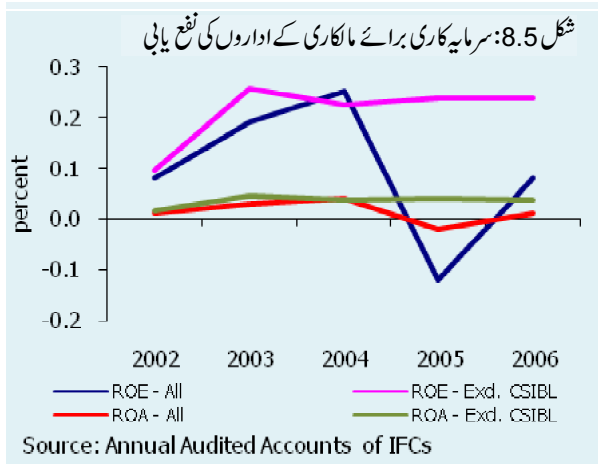
جدول 8.6: موجودہ سرمایہ کاری مالکاری کمپنیوں کی کارکردگی کے اہم اظہارے فیصد

مالی سال 2002ء	مالی سال 2003ء	مالی سال 2004ء	مالی سال 2005ء	مالی سال 2006ء
16.1	24.9	23.1	24.0	25.2
34.9	38.7	29.1	27.1	22.5
9.1	10.9	19.9	13.9	21.6
21.5	14.8	15.0	17.7	16.1
81.7	89.3	87.1	82.7	85.5
454.7	467.3	399.3	614.8	759.5
4.2	3.5	5.6	0.2	2.9
8.1	5.3	7.1	2.0	4.3
113.9	144.0	187.2	106.9	127.4
1.3	3.1	4.4	-1.9	1.0
7.8	18.9	25.0	-12.2	8.5

ماخذ: سالانہ آڈٹ شدہ کھاتے اور اسٹیٹ بینک کے اعداد و شمار

مالی بے قاعدگیوں اور بگڑتی ہوئی مالی صورتحال کے باعث سیکیورٹیز اینڈ ایکسچینج کمیشن آف پاکستان نے جون 2006ء میں سی ایس آئی ایل کو مزید امانتوں کے اجرا سے روک دیا۔ سی ایس آئی ایل کی مالی ابتری کے متعلق خبر کے پھیلتے ہی امانت داروں نے اپنی امانتوں کی واپسی کا مطالبہ شروع کر دیا جس نے بھاری نقصانات اور سیالیت کی بدترین صورتحال سے دو چار سی ایس آئی ایل کے لیے اپنے امانت داروں اور ادارہ جاتی قرضہ دینے والوں کو رقوم واپس کرنے کے حوالے سے حالات کی سنگینی میں مزید اضافہ کر دیا۔ سال 2005ء کے اختتام پر سی ایس آئی ایل کے پاس صارفین کی 6.71 ارب روپے کی

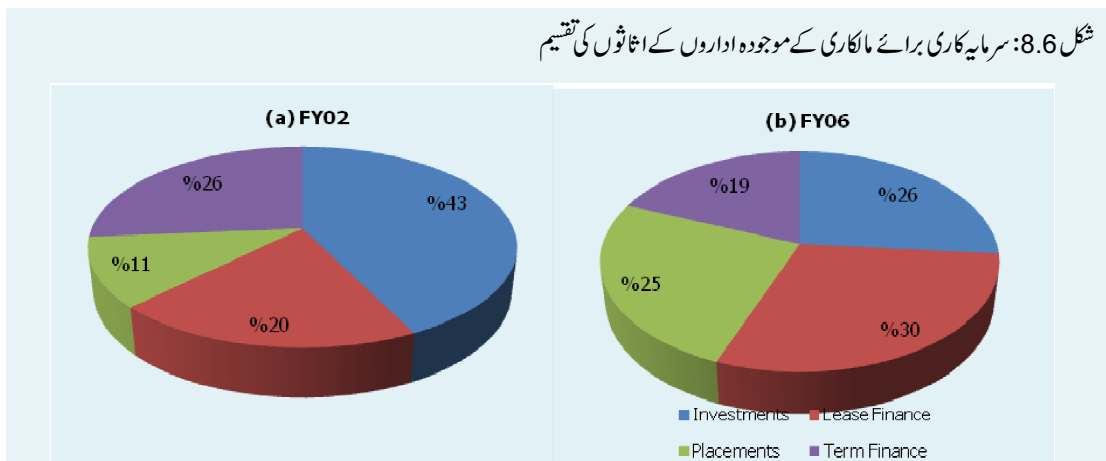
امانتیں موجود تھیں جو ستمبر 2006ء کے اختتام پر معمولی کمی کے بعد 5.48 ارب روپے رہ گئیں۔ سیکیورٹیز اینڈ ایکسچینج کمیشن آف پاکستان نے صورتحال میں بہتری کے لیے اگست 2006ء میں سی ایس آئی بی ایل کی انتظامیہ اور بورڈ آف ڈائریکٹرز سے بالاتر ایک منتظم کی تقرری اور مالی سال 2006ء میں اس سرمایہ کاری بینک کی بندش کے بعد اس کے انضمام میں سہولت کاری سمیت متعدد اقدامات کیے ہیں۔ سخت کوششوں کے بعد مالی سال 2006ء کے اختتام پر ایس ای سی پی، سی ایس بی آئی ایل کو فروخت کرانے میں کامیابی سے ہمکنار ہو گئی۔ اس کا اہم مقصد اس سرمایہ کاری ادارے میں امانت داروں کی ڈوبتی ہوئی رقوم کو محفوظ بنانا تھا۔ سی ایس آئی بی ایل کے معاملے میں ایس ای سی پی کی جانب سے کامیاب کوشش کے مقابلے میں دیگر ناکام سرمایہ کاری بینکوں میں موزوں حفاظتی ڈھال کی غیر موجودگی کے باعث امانت داروں کے اپنی رقوم سے محروم ہونے کے خطرات برقرار ہیں، کیونکہ ایسے اداروں کے مالی دیوالیہ پن اور ان کی بندش کا مطلب یہ ہے کہ ناتجربہ کار امانت دار اپنی رقم سے محروم ہو جائیں گے۔

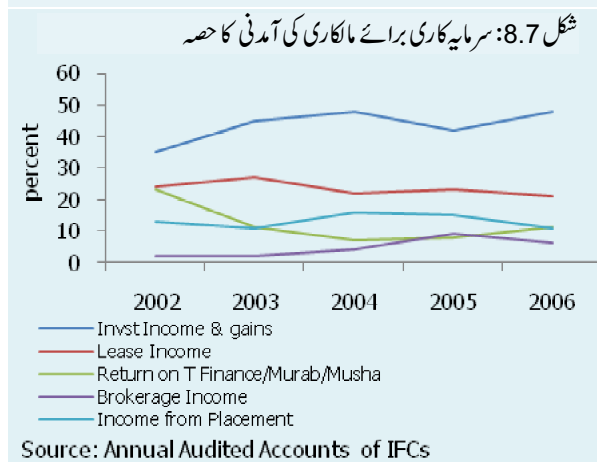


متعدد سرمایہ کاری بینکوں کو درپیش مشکلات اور بینکوں و بروکر کمپنیوں سے سخت مسابقت نے بینکاری سرمایہ کاری شعبے کے تحریکات کو بڑی حد تک تبدیل کر دیا ہے اور اپنا وجود برقرار رکھنے کی ضرورت کے باعث وہ اپنی کاروباری سرگرمیوں کو متنوع بنانے پر مجبور ہو گئے ہیں۔ اولاً یہ حقیقت اس بات سے بھی عیاں ہے کہ غیر بینکی مالی کمپنیوں کے قوانین کے تحت سرمایہ کاری برائے مالکاری کی موجودہ کمپنیوں کے پاس متنوع مصنوعات کے لائسنس موجود ہیں۔ مالی سال 2006ء میں سرمایہ کاری برائے مالکاری کی دس کمپنیوں میں سے پانچ کو اجارہ اور مکاناتی مالکاری کے اضافی لائسنس بھی دیئے گئے ہیں۔ سرمایہ کاری برائے مالکاری کمپنیوں کے اثاثہ جات کے اجزائے ترکیبی سے یہ بات ظاہر ہوتی ہے کہ اس شعبے کا اجارہ مالکاری پر انحصار بڑھ گیا ہے۔ جیسا کہ جدول 8.6 اور شکل 8.6 میں دکھایا گیا ہے کہ مالی سال 2006ء کے دوران سرمایہ کاری برائے مالکاری کی موجودہ کمپنیوں کے مجموعی اثاثوں میں اجارہ مالکاری کا سب سے بڑا 28.19 فیصد حصہ رہا ہے اور اس میں مالی سال 2002ء کے بعد سے 13 فیصدی درجے کا اضافہ ریکارڈ کیا گیا۔ دوسری قابل ذکر تبدیلی فنڈز رکھوانے میں دیکھی گئی ہے جس کے مجموعی اثاثہ جات میں مالی سال 2002ء تا 2006ء کے دوران 13 فیصدی درجے کا اضافہ ہوا ہے۔

دوم سرمایہ کاری برائے مالکاری کی کمپنیاں اب بروکر کی خدمات بھی فراہم کر رہی ہیں۔ سرمایہ کاری برائے مالکاری کی چھ کمپنیاں اس وقت کام کر رہی ہیں جو کہ کراچی اسٹاک ایکسچینج کی رجسٹرڈ بروکرز ہیں۔

جیسا کہ شکل 8.7 میں دیکھا جاسکتا ہے کہ بروکر کی سرگرمیوں سے آمدنی میں گزشتہ پانچ برسوں کے دوران بتدریج اضافہ ہوا ہے تاہم مالی سال 2006ء





میں اس میں کچھ کمی واقع ہوئی ہے۔ اس عرصے کے دوران موجودہ سرمایہ کاری برائے مالکاری کمپنیوں کی مجموعی آمدنی میں سب سے بڑا حصہ سرمایہ کاری آمدنی اور نفع کا ہے جو مالی سال 2006ء میں بڑھ کر 47.57 فیصد تک پہنچ گیا ہے۔ اس مدت میں سودی سرگرمیوں، اجارہ مالکاری اور رقوم رکھوانے سے آمدنی کے حصے میں کمی واقع ہوئی ہے۔

اثاثہ جاتی حیثیت، آمدنی کے اجزائے ترکیبی اور سرمایہ کاری بینکوں کی ساخت میں تبدیلیوں سے اس بات کی نشاندہی ہوتی ہے کہ غیر بینکی مالی ادارے کئی طور پر سرمایہ کاری برائے مالکاری پر انحصار نہیں کر سکتے

کیونکہ اب اس میں پسپائی کی مزید صلاحیت باقی نہیں رہی۔ سرمایہ کاری بینک ابھی تک اپنے صارفین کو سرمایہ کاری برائے مالکاری کی خدمات فراہم کرنے کے لیے بازار زر، بازار سرمایہ، کارپوریٹ اور منصوبہ جاتی مالکاری کے حوالے سے درست سمت کا تعین نہیں کر سکے ہیں۔ بینک اور بروکرز بھی اپنے صارفین کو ایسی سہولتیں مہیا کر رہے ہیں۔ اس کے نتیجے میں سرمایہ کاری برائے مالکاری کا لائسنس رکھنے والی غیر بینکی مالی کمپنیاں این بی ایف سیز قواعد کے تحت دیگر مالی خدمات کی فراہمی پر توجہ مرکوز کر رہی ہیں اور رجسٹرڈ بروکر کی حیثیت سے کام کی اجازت کے باعث ان کا رخ دیگر منافع بخش سرگرمیوں کی سمت ہو گیا ہے۔ اگر غیر بینکی مالی کمپنی کی ساخت کو لاحق خطرات سے احسن طریقے کے ساتھ نمٹ لیا جائے تو ان کی ساخت میں کوئی خرابی نہیں ہے۔ تاہم جیسا کہ ہم سیکشن 2.2 میں بحث کر چکے ہیں کہ قوانین پر موثر عملدرآمد نہ ہونے اور غیر بینکی مالی کمپنیوں میں مطلوبہ سرمائے کی کفایت نہ ہونے کے باعث لاحق خطرات کا انتظام کرنا بے حد ضروری ہے۔

سب سے آخر میں اس شعبے میں انضمام اور تحویل کے جاری رجحان سے یہ ظاہر ہوتا ہے کہ بینکاری سرمایہ کاری کمرشل بینکاری میں مدغم ہونے کے عبوری دور سے گزر رہی ہے۔ سال 2002ء تا 2006ء کے دوران سرمایہ کاری برائے مالکاری کی چھ کمپنیاں کمرشل بینکوں میں ضم ہو چکی ہیں۔ جہانگیر صدیقی انوسٹمنٹ بینک لمیٹڈ اور امریکن ایکسپریس بینک کا انضمام بھی اس سلسلے میں ہونے والی ایک تازہ ترین پیش رفت ہے، جس کا مقصد بے ایس بینک لمیٹڈ نامی ایک نئی بینکاری کمپنی کا قیام ہے۔ جبکہ اٹلس انوسٹمنٹ بینک لمیٹڈ کا اٹلس بینک لمیٹڈ میں انضمام بھی اسی سلسلے کی کڑی ہے۔ مالی سال 2006ء کے اختتام پر جہانگیر صدیقی انوسٹمنٹ بینک لمیٹڈ اور اٹلس انوسٹمنٹ بینک لمیٹڈ کا اس شعبے کے مجموعی اثاثوں میں حصہ 24.8 فیصد تک تھا۔ بینکاری سرمایہ کاری شعبے کے مضبوط ادارے اس سے الگ ہو کر زیادہ نفع بخش بینکاری شعبے میں شامل ہو رہے ہیں جس سے اس بات کے امکانات بڑھ گئے ہیں کہ سرمایہ بینکاری اداروں کے سکڑنے کی وجہ سے ان کی منفرد شناخت ختم ہو جائے گی اور وہ بینکوں وغیرہ بینکی مالی اداروں کا ایک حصہ یا ڈپارٹمنٹ بن کر رہ جائیں گے۔

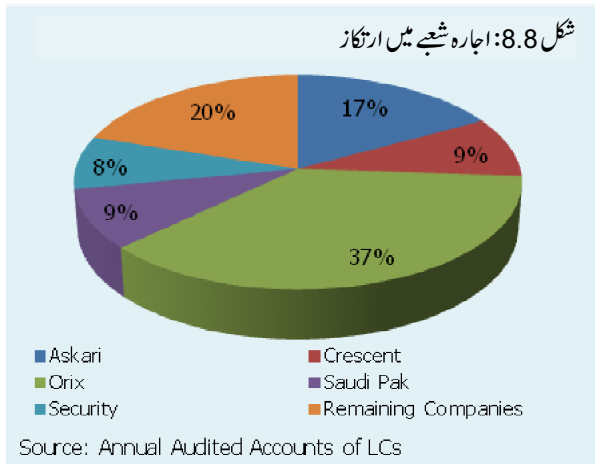
8.3.2 اجارہ

اجارہ کا شعبہ 1984ء میں نیشنل ڈیولپمنٹ لیزنگ کارپوریشن کے قیام کے بعد سے سرمائے کی تشکیل میں اہم کردار ادا کر رہا ہے۔ اجارہ کمپنیاں کاروباری دنیا کی قلیل اور درمیانی مدت کی مالی ضروریات کو پورا کرتی ہیں اور ان میں فنڈز جمع کرنے کے لیے چلدار، ٹیکس مستعد اور کفایتی انداز کو اپنایا جاتا ہے۔ مالی سال 2006ء کے اختتام پر غیر بینکی مالی شعبے کی اثاثہ جاتی بنیاد میں اجارہ کمپنیوں کا حصہ 13.84 فیصد تھا۔

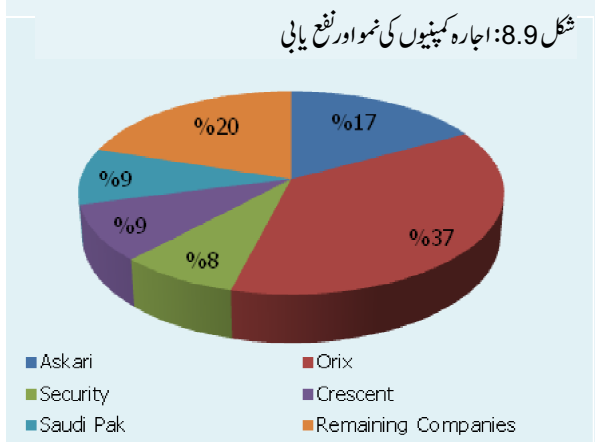
پاکستان میں متعدد ادارے سرگرمی سے اجارہ مالکاری کی سہولتیں فراہم کر رہے ہیں، جن میں اجارہ اور مضاربہ کا لائسنس رکھنے والی غیر بینکی مالی کمپنیاں، کمرشل بینک اور ترقیاتی مالی ادارے شامل ہیں۔ اجارہ مالکاری کی طلب میں اضافے کے باعث اس شعبے میں سخت مسابقت کا رجحان دیکھا گیا ہے جس کی اہم وجوہات میں (1) حالیہ برسوں کے دوران بلند اقتصادی شرح نمو کے نتیجے میں اجارہ مالکاری سمیت قرضہ جات کی طلب میں اضافہ (2) پست شرح سود (مالی سال 2005ء تک)، جس کی وجہ سے چھوٹے کاروباری اداروں اور افراد کے لیے اجارہ جیسی مالکاری سہولت سے فائدہ اٹھانا آسان ہو گیا اور (3) اجارہ اور اسی جیسے دیگر شرعی وثیقہ جات کو متعارف کرانا شامل ہیں، تاکہ اسلامی بینکاری کے صارفین کو اسلامی تعلیمات کے مطابق مالکاری کی سہولتیں فراہم کی جاسکیں۔ کمرشل بینکوں کی شاخوں کے وسیع نیٹ ورک، تقسیم کے متنوع ذرائع، ایکویٹی کی بلند سطح اور کم لاگت کے فنڈز تک رسائی کے باعث اجارہ کمپنیوں کو بینکوں سے سخت مسابقت کا سامنا ہے۔

ایسے سخت مسابقتی ماحول میں اجارہ کمپنیوں نے اپنے طریقہ کار میں بڑے پیمانے پر تبدیلیاں کی ہیں۔ اجارہ کے شعبے میں انضمام و ادغام، دیوالیہ / غیر نفع بخش کمپنیوں کے لائسنسوں کی معطلی کے اس شعبے کو شفاف بنانے کی قواعدی کاوشیں اور ایسے کمزور اداروں کو بند کرانے کے لیے عدالتوں سے رجوع کرنے جیسے نمایاں ساختی اقدامات کیے گئے ہیں۔ اس کے نتیجے میں اجارہ کمپنیوں کی تعداد میں کمی واقع ہوئی ہے اور ایسی کمپنیاں مالی سال 2002ء میں 29 سے کم ہو کر مالی سال 2006ء میں صرف 13 رہ گئی ہیں۔ یکجائی کے باوجود ان کی شکستگی کا عمل جاری ہے اور اجارہ کا شعبہ زیادہ تر چھوٹی اور پست سرمائے کی حامل کمپنیوں پر مشتمل ہے۔ جدول 8.7 سے اس بات کی نشاندہی ہوتی ہے کہ اس شعبے میں صرف اور کس لیزنگ ہی وہ واحد کمپنی ہے جس کے پاس سرمائے کی خاطر خواہ مقدار موجود ہے اور جس کی ایکویٹی بنیاد مالی سال 2006ء کے اختتام پر 2.33 ارب روپے تھی۔ چار کمپنیاں متعادل سرمائے کی حامل ہیں اور ان کی ایکویٹی بنیاد 500 ملین روپے سے ایک ارب روپے تک ہے۔ ابھرتی ہوئی آٹھ اجارہ کمپنیوں کی ایکویٹی بنیاد پست ہے اور ان میں سے ایک کے پاس 200 ملین روپے کے کمترین مطلوبہ سرمائے سے بھی کم سرمایہ ہے۔ 200 ملین روپے کے کم از کم سرمائے کی حد ب م ک قواعد میں مقرر کی گئی ہے۔ مالی سال 2006ء میں اس شعبے کے مجموعی اثاثہ جات میں ان تمام چھوٹی کمپنیوں کا حصہ صرف 20 فیصد بنتا ہے۔ پانچ بڑی کمپنیوں کے پاس 80 فیصد اثاثہ جات ہیں جس میں سب سے بڑا 37 فیصد حصہ اور کس لیزنگ کا ہے (شکل 8.8)۔ چھوٹی کمپنیوں کے پھیلاؤ کے باعث اجارہ شعبے کی نمو کو خاطر خواہ چیلنجز

کا سامنا ہے کیونکہ شرح سود میں مسلسل اضافے اور بینکوں کی جانب سے سخت مسابقت ان کی مالی بقاء کے لیے خطرہ بن سکتی ہے، جس سے اس شعبے کی کارکردگی بری طرح متاثر ہوگی۔



شکل 8.9 سے واضح ہے کہ مالی سال 2006ء کے اختتام تک اجارہ شعبے کے اثاثہ جات بڑھ کر 64 ارب روپے تک پہنچ گئے ہیں۔ اس میں نمو کی شرح حوصلہ افزا رہی ہے۔ مالی سال 2005ء کے دوران اجارہ کے شعبے میں 29.30 فیصد کی نمو ہوئی تھی جو کہ مالی سال 2006ء میں کم ہو کر 21.85 فیصد پر آگئی۔ ملک میں اجارہ مالکاری کی طلب میں زبردست اضافہ اس شعبے کے اثاثہ جات کی نمو کے پس پردہ کارفرما اہم عامل ہے۔



اثاثہ جات کے اجزائے ترکیبی کے لحاظ سے اجارہ کے اثاثہ جات کا 78.17 فیصد حصہ اجارہ مالکاری پر مشتمل ہے جبکہ مجموعی اثاثوں میں سرمایہ کاری کا حصہ صرف 7.11 فیصد بنتا ہے۔ اس کے علاوہ مالی سال 2006ء میں اس کی اثاثہ جاتی بنیاد میں 87.86 فیصد قابل آمدنی اثاثے موجود تھے (دیکھئے جدول 8.8)۔ یہ امر حوصلہ افزا ہے کہ مالی سال 2003ء کے بعد سے قابل آمدنی اثاثوں کا تناسب مسلسل بلند سطح پر رہا ہے۔ مالی سال 2002ء تا 2006ء کے دوران طلب میں زبردست اضافے کی وجہ سے اجارہ کمپنیوں کے اہم کاروبار

جدول 8.7: اجارہ کمپنیوں کی ایکویٹی

کمپنیوں کی تعداد	ایکویٹی
1	2 ارب روپے سے زائد
0	ایک ارب اور 2 ارب روپے کے درمیان
4	نصف ارب اور ایک ارب روپے کے درمیان
7	20 کروڑ اور نصف ارب روپے کے درمیان
1	20 کروڑ روپے سے کم

میں 27.51 فیصد کی سالانہ شرح سے اضافہ ہوا ہے۔ مالی سال 2006ء میں بلند شرح سود کے باعث طلب میں کمی واقع ہوئی ہے، اسی وجہ سے سال کے دوران اجارہ مالکاری کی نمو 24.41 فیصد تک رہی ہے۔ مالی سال 2006ء میں قرضہ جات اور ایکویٹی کا 67.73 فیصد تناسب اجارہ کے شعبے کی بہتر افزائشی صورتحال کی عکاسی کرتا ہے۔ شرح سود میں اضافے کے ساتھ اجارہ کمپنیوں کے تفاوت اور سودی مارجن میں بتدریج کمی واقع ہوئی ہے اور یہ مالی سال 2002ء میں بالترتیب 10.1 فیصد اور 6.69 فیصد تک

جدول 8.8: موجودہ اجارہ کمپنیوں کی کارکردگی کے اہم اظہار

فیصد

مالی سال 2002ء	مالی سال 2003ء	مالی سال 2004ء	مالی سال 2005ء	مالی سال 2006ء
56.9	74.6	77.1	76.6	78.2
4.6	9.0	11.0	10.1	7.1
62.9	86.3	89.6	89.3	87.9
13.2	52.2	19.2	28.5	24.4
594.4	530.3	549.0	634.5	676.7
10.1	4.8	4.8	3.6	2.3
6.7	6.0	5.6	4.1	3.1
107.2	120.6	128.2	126.2	112.0
0.8	1.9	2.2	2.0	1.0
5.9	13.6	15.6	14.8	8.2

ماخذ: اجارہ کمپنیوں کے سالانہ آڈٹ شدہ کھاتے

رہا تھا تاہم مالی سال 2006ء میں یہ کم ہو کر بالترتیب 2.34 فیصد اور 3.05 فیصد ہو گیا ہے۔ اس کی بڑی وجہ اجارہ شعبے کی جانب سے تغیر پذیر شرح سود کی قرض گیری پر انحصار کرنا ہے کیونکہ بلند شرح سود کے منظر نامے میں ایسی قرض گیری کے نتیجے میں فنڈز پر لاگت میں اضافہ ہو جاتا ہے۔ اس سے پہلے اجارہ کا شعبہ پست اور معین شرح سود پر اجارہ کی سہولت فراہم کر رہا تھا۔ اجارہ کمپنیوں کے تفاوت میں کمی کے نتیجے میں ان کی نفع یابی میں بھی کمی ہوئی ہے۔ جیسا کہ شکل 8.9 اور جدول 8.8 میں دکھایا گیا ہے کہ مالی سال 2004ء میں بلند ترین سطح پر پہنچنے کے بعد اجارہ کمپنیوں کے اثاثہ جات پر نفع کم ہو کر 1 فیصد رہ گیا ہے۔ اسی طرح ایکویٹی پر نفع بھی مالی سال 2004ء میں 15.56 کی بلند سطح کو چھونے کے بعد مالی سال 2006ء میں 8.17 پر آ گیا ہے۔ اس سے اس شعبے کی ضرر پذیری کا اظہار ہوتا ہے اور بالخصوص چھوٹی کمپنیوں کے لیے یہ امر بے حد تشویشناک ہے۔ نیٹ ورک لیزنگ کارپوریشن لمیٹڈ کے معاملے میں شرح سود کے اثرات کو نمایاں طور پر دیکھا جاسکتا ہے۔ نیٹ ورک لیزنگ کارپوریشن لمیٹڈ ایک چھوٹی اجارہ کمپنی ہے جس کی ایکویٹی کی مالیت مالی سال 2005ء میں 258 ملین روپے اور مالی سال 2006ء میں 50 ملین روپے تک رہی ہے۔ اس کی ایکویٹی میں کمی کی اہم وجوہات میں (1) سال کے دوران کمپنی کے مالی اخراجات میں 63.8 ملین روپے کا اضافہ ہو گیا جس سے قرض گیری کی لاگت بڑھ گئی (2) زیادہ تر لیزنگ کارپوریشن شرح سود پر ہونا اور (3) شرح سود میں اضافے کے بعد پاکستان انوسٹمنٹ بانڈز (جس میں 18.56 ملین مالی سال 2006ء کے اختتام پر حاصل ہو گئے تھے) کی قدر میں 86.06 ملین روپے کی تخریب کا ہونا شامل ہیں۔ نیٹ ورک لیزنگ کی غیر محفوظ مالی صورتحال کے باعث مالی سال 2006ء کے فوری بعد اس کا انتظام ایک اور مالی ادارے نے سنبھال لیا تھا، جس کا مقصد کمپنی کا انضمام اور اس کی تشکیل نو کرنا تھا۔

کمرشل بینکوں سے سخت مسابقت کے باعث اجارہ کمپنیوں نے اپنے کاروبار کو متنوع بنانے کے لیے اقدامات کیے ہیں۔ 13 اجارہ کمپنیوں میں سے تین نے غ ب ف ک قواعد کے تحت اجارہ کے علاوہ سرمایہ کاری برائے مالکاری اور اس کی مالی خدمات سمیت متنوع خدمات کا لائسنس حاصل کر رکھا ہے۔ مزید برآں لیز کمپنیاں صارفین کے لیے پرکشش خدمات کے ساتھ ساتھ نئی مارکیٹ میں لیز خدمات متعارف کرانے جیسے اقدامات سے بھی اپنی پوزیشن کو مستحکم بنانے کی کوشش کر رہی ہیں۔ غیر بینکی مالی کمپنیوں کے قواعد میں غ ب م ک کو کمرشل عمارتوں اور دکانوں کے لیے اجارہ کی سہولت کی مجوزہ ترمیم سے اس شعبے کی نمو کو مزید تقویت حاصل ہوگی۔¹⁰

جزوی اور دیہی اجارہ پر بھرپور توجہ دینے اور ملک بھر میں شاخوں کے قیام سے توقع ہے کہ اجارہ کمپنیوں کا کاروبار وسعت اختیار کرے گا۔ جزوی اور دیہی اجارہ کے شعبے ابھی ابتدائی مراحل سے گزر رہے ہیں۔ اب تک صرف چار اجارہ کمپنیاں اس شعبے میں مالکاری کر رہی ہیں۔ اس شعبے میں گاہکوں کو متوجہ کرنے کی بھرپور صلاحیت، چھوٹے اور درمیانے درجے کے مالی اداروں پر حکومتی توجہ کا مرکوز ہونا، کثیر طرفی ایجنسیوں کی جانب سے مالی اور تکنیکی معاونت کی فراہمی اور اس کاروبار میں آزمودہ نفع یابی کے باعث اس شعبے میں پھیلاؤ کے بے پناہ امکانات موجود ہیں۔ کمیونٹی کی بنیاد پر جزوی اور دیہی اجارہ سے نہ صرف اجارہ کمپنیوں کو متنوع بنانے میں مدد ملے گی بلکہ یہ پاکستان کی سماجی و اقتصادی ترقی میں اہم کردار ادا کر سکتی ہیں (دیکھئے باکس 8.3)۔

¹⁰ ایس آر او 2006/959 (1) تاریخ 11 ستمبر 2006ء۔

بکس 8.3: دیہی اجارہ مالکاری کے حق میں ایک بات

فارمز اور دیگر زرعی اثاثہ پر پرائیز کو عام طور پر طویل مدتی قرضہ جات حاصل کرنے میں مشکلات کا سامنا کرنا پڑتا ہے۔ دیہی اثاثہ پر پرائیز کی زیر ملکیت زیادہ تر اثاثہ جات کو ضمانت کے طور پر استعمال نہیں کیا جاسکتا۔ اس میں زمینوں کے عنوان کا وجود نہیں ہوتا جبکہ لائیو اسٹاک اور ویز ہاؤس جیسی وصولیوں کو قانونی طور پر ضمانت کی حیثیت نہیں دی جاسکتی۔ لیزری مالکاری کا وہ واحد آلہ جس کی مدد سے اس مشکل پر قابو پایا جاسکتا ہے۔ اجارہ ساز و سامان، مہیا کرنے والے (پنڈر) کی ملکیت ہوتا ہے اور وہ ہی اپنے گاہک (پٹے دار) کو اسے استعمال کرنے کی اجازت دیتا ہے۔ تاہم پٹے دار کو اس کے بدلے رقم کی مرحلہ وار ادائیگی کرنا پڑتی ہے۔ زیادہ تر دیہی اثاثہ پر پرائیز ساز و سامان حاصل کرنے کے لیے لیز حاصل کرتی ہیں اور پٹے دار لیز کی مدت کے خاتمے پر خود بخود یا نوکین قیمت پر اس کا حق دار ہو جاتا ہے۔

اجارہ کے قرضہ جات میں پیہ گراور پیہ دار دونوں کو متعدد فوائد حاصل ہوتے ہیں۔ پیہ دار کے لیے سب سے بڑا فائدہ مالی ذرائع تک رسائی ہے۔ چونکہ فارمز اور دیہی اثاثہ پر پرائیز کی ٹیکوں تک رسائی ہوتی ہے، اس لیے اجارہ دار کو ان کی مالکاری کا واحد ذریعہ سمجھا جاتا ہے۔ مزید برآں قرضہ جات کی نسبت لیز کا حصول زیادہ سودمند ہوتا ہے کیونکہ اس کے لیے مقررہ زیریں ادائیگی کی شرح بھی ٹیکوں سے کم ہے۔ تاہم اس میں اضافی ضمانت اکثر مطلوب ہوتی ہے۔ پیہ گراور کے تناظر سے دیکھیں تو قرضہ دینے والے کے مقابلے میں پیہ گراور کی سیکورٹی پوزیشن زیادہ مضبوط ہوتی ہے۔

تین اجارہ کمپنیوں کی کارکردگی کا جائزہ ظاہر کرتا ہے کہ اجارہ دیہی مالکاری کی ایک بہتر مالی خدمت ثابت ہو سکتی ہے۔ ان کمپنیوں کے دیہی تسکات کا مطالعہ ظاہر کرتا ہے کہ ان کی کارکردگی اتنی ہی اچھی ہے جتنی کہ ان کے شہری تسکات کی ہے، بلکہ اس سے بھی کچھ بہتر پوزیشن پر ہے۔ ان تین میں سے دو فرموں کے گاہکوں کی زیادہ تعداد ایسی تھی جنہوں نے کسی بھی مالی ادارے سے پہلی بار اس مالی خدمت کو حاصل کیا۔ جبکہ زیر مطالعہ فرموں میں چند ایک سے زائد بار لیز حاصل کر چکی تھیں، جو اس بات کو ظاہر کرتا ہے کہ ان کی لیز تک رسائی ایک بارگی نہیں تھی۔

ان فرموں کے جائزے سے پانچ سبق حاصل کیے جاسکتے ہیں۔

☆ دیہی علاقوں میں اجارہ کو پیداواری اثاثہ جات حاصل کرنے کا ذریعہ سمجھا جاتا ہے۔ زیر جائزہ اجارہ کمپنیوں نے دیہی علاقوں میں زیادہ تر مالی لیز فراہم کی ہے۔ لیز بنیادی طور پر کسی اثاثے کو تحویل میں لینے کا ذریعہ ہے (آپریٹل لیز کے تحت کسی اثاثے کو کرائے دینے کے مقابلے میں)۔

☆ مختلف حجم رکھنے والی دیہی اثاثہ پر پرائیز اجارہ کی سہولت سے مستفید ہوتی ہیں لیکن ہر قسم کا حجم رکھنے والی اثاثہ پر پرائیز کے لیے لیز کا اجراء ممکن نہیں ہے۔ اثاثہ پر پرائیز کی اقسام کے متعلق زیر جائزہ کمپنیاں مختلف سوچ کی حامل ہیں، اس لیے اس ضمن میں لیز جاری کرنے کے متعلق بھی ان کی اپنی اپنی ترجیحات ہیں۔

☆ کسی بھی غیر فارمز پر پرائیز کا دیہی لیز میں خاطر خواہ حصہ نہیں ہے۔ زیر جائزہ تین فرموں میں سے دو نے زیادہ تر لیز فارمنگ اثاثہ پر پرائیز کے بجائے غیر فارمز پر پرائیز کو فراہم کی ہے۔

☆ دیہی اجارہ منافع بخش ثابت ہو سکتی ہے تاہم اس شعبے کی ترقی کے لیے حکومت اور امدادی اداروں کا تعاون درکار ہوگا۔ زیر جائزہ تینوں فرمیں نفع حاصل کر رہی ہیں۔ جبکہ ان تینوں نے کاروباری سرگرمیوں کی انجام دہی اور اپنے نیٹ ورک کو وسیع کرنے کے لیے حکومتی اور امدادی اداروں کے فنڈز سے بھی فائدہ اٹھایا ہے۔

☆ ایک دیہی مالی کمپنی میں پیشینگی کی صلاحیت کم ہوتی ہے۔ زیر جائزہ تین فرمز میں سے دو کے گاہکوں کے بڑے حصے کا تعلق شہری علاقوں سے ہے۔ چونکہ اجارہ ایک تخصیصی مالی سرگرمی ہے اس لیے نکلیتہ حجم، لاگت اور درجہ پیش خطرات کو مد نظر رکھتے ہوئے ضروری ہے کہ زیادہ تر معیشتوں میں اجارہ کمپنیاں وسیع تر شہری سرگرمیوں کو انجام دیں۔

ان تین فرموں کا مطالعہ یہ ظاہر کرتا ہے کہ دیہی اجارہ، بالخصوص اجارہ مالکاری، مختلف اقسام کے دیہی اثاثہ جات کی مالکاری کا ایک فائدہ مند ذریعہ ثابت ہو سکتا ہے۔ بالخصوص ایسی معیشتوں میں جہاں پر دیہی قرضہ جاتی منڈیاں عمدہ کارکردگی کا مظاہرہ نہیں کرتیں۔

ماخذ: عالمی بینک، زراعت و دیہی ترقی، مباحثہ صفحہ مقالہ 7 (2004ء) اور 28 (2006ء)

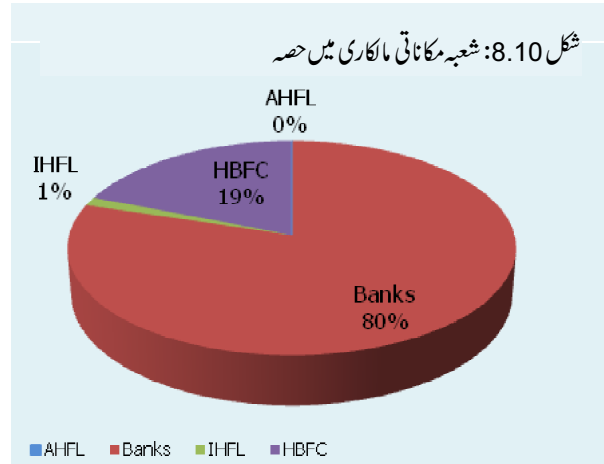
8.3.3 مکاناتی مالکاری

کسی بھی ملک کی سماجی و معاشی ترقی میں مکاناتی مالکاری کے شعبے کی نمو اہم کردار ادا کرتی ہے۔ مکاناتی مالکاری کے موثر نظام کے تحت سستے مکانات تک رسائی مہیا کر کے پختہ اکٹھی کی جاتی ہیں، جس کا نتیجہ سرمائے کے اجماع کی صورت میں نکلتا ہے۔ مزید برآں مکانات کے شعبے میں سرمایہ کاری سے دیگر شعبوں میں اقتصادی سرگرمیوں کو فروغ حاصل ہوتا ہے۔ ایک اندازے کے مطابق پاکستان میں تقریباً 40 صنعتیں مکانات کی منڈی سے وابستہ ہیں۔ مکانات کی طلب بڑھنے سے ایسی تمام صنعتوں پر بھی بلا واسطہ یا بالواسطہ طور پر مثبت اثرات مرتب ہوں گے، کیونکہ مذکورہ صنعتوں میں زیادہ افرادی قوت کی ضرورت ہوتی ہے اور اس کے نتیجے میں روزگار کے نئے مواقع پیدا ہوں گے، جس سے اقتصادی نمو بڑھے گی۔

پاکستان میں مکاناتی مالکاری کا شعبہ ابھی تک پسماندہ ہے اور بہتر امکانات کے باوجود اس کی کارکردگی خاصی کمزور رہی ہے۔ گزشتہ چند برسوں کے دوران اس میں کچھ نمو ہوئی ہے، جس کی اہم وجوہات میں ملک میں جزوی اقتصادی استحکام، آمدنی میں اضافہ، غیر ملکی ترسیلات زر کی مسلسل بلند ہوتی سطح اور پست شرح سود شامل ہیں (گزشتہ سال تک)۔ پاکستان میں مکانات کا شعبہ جی ڈی پی کا 0.8 فیصد بنتا ہے تاہم یہ بھارت کے 4 فیصد اور جنوب مشرقی ایشیائی ملکوں کے 15 تا 20 فیصد کے مقابلے میں خاصا کم ہے۔ اگر ہم مکانات کی اکائیوں کی کمی کا جائزہ لیں تو اس میں سرایت کی سطح خاصی پست دکھائی دیتی

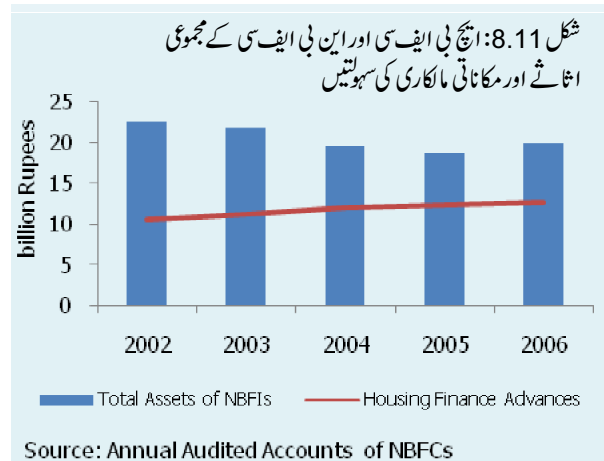
ہے۔ کراچی چیمبر آف کامرس اینڈ انڈسٹری کے مطابق پاکستان میں اس وقت 6.1 ملین مکاناتی اکائیوں کی کمی ہے اور جس میں سالانہ 3 لاکھ کی تعداد سے اضافہ ہو رہا ہے۔ مزید برآں شرح سود کے علاوہ زمین اور تعمیراتی مواد کی قیمتوں میں اضافے سے مکاناتی مالکاری شعبے کی نمو کے متعلق کئی خدشات پیدا ہو گئے ہیں۔ پاکستان میں ہاؤسنگ کے شعبے کی ترقی میں ریکارڈ رکھنے کے ناقص طریقہ کار، دستاویزی اور ملکیتی قوانین سمیت متعدد قانونی اور ساختی رکاوٹیں درپیش ہیں، جنہوں نے زمینوں کے لین دین کو ایک پرخطر اور پیچیدہ کاروبار بنادیا ہے۔

مالی سال 2006ء میں بینکوں، غیر بینکی مالی کمپنیوں اور حکومت کی ہاؤس بلڈنگ فننس کارپوریشن کی جانب سے مکانات کے شعبے کو 61.7 ارب روپے فراہم کیے گئے۔ کمرشل بینکوں نے حال ہی میں ہاؤسنگ فننس کے شعبے میں قدم رکھا ہے جو صارفین کو وسیع تر مالی خدمات کی فراہمی کے متعلق جامع حکمت عملی کا حصہ ہے۔ کچھ ہی برسوں کے دوران بینکوں نے اس شعبے پر اپنی بالادستی قائم کر لی ہے۔ مالی سال 2006ء کے دوران مکاناتی مالکاری میں اس کا حصہ بڑھ کر 80 فیصد تک ہو گیا ہے اور یہ مالکاری اس رسی شعبے کو فراہم کی گئی ہے۔ بھاری مقدار میں سیالیت کی موجودگی کے باعث بینکوں نے خریداری اور



مرمت کے قرضہ جات کا اجرا شروع کر دیا ہے اور اپنی توجہ ملک کے بلند آمدنی گروپ پر مرکوز رکھی ہے۔ بینکوں نے مکاناتی مالکاری شعبے کے امکانات میں بتدریج میں اضافہ کیا ہے اور اس کے دائرہ کار کو تعمیراتی فننس کے ساتھ ساتھ وسط آمدنی گروپس تک بھی وسیع کر دیا ہے۔ شکل 8.10 سے ظاہر ہے کہ مکاناتی مالکاری کے شعبے میں وسعت لانے کے نتیجے میں اس مارکیٹ میں بینکوں کا حصہ ہاؤس بلڈنگ فننس کارپوریشن کے حصے سے تجاوز کر گیا ہے اور یہ مالی سال 2006ء میں 19 فیصد تک رہا تھا۔ مالی سال 2006ء کے دوران مکانات کے شعبے میں سرگرم ایشین ہاؤسنگ فننس لمیٹڈ (ایف ایچ ایل) اور انٹرنیشنل ہاؤسنگ فننس لمیٹڈ (آئی ایچ ایل) کا مکاناتی مالکاری کے شعبے میں حصہ ایک فیصد تک رہا ہے۔

مالی سال 2006ء کے اختتام پر مکاناتی مالکاری کے کاروبار میں مصروف غیر بینکی مالی کمپنیوں اور ایچ بی ایف سی کے مجموعی اثاثہ جات کی مالیت 19.7 ارب روپے بنتی ہے، جس میں 93.06 فیصد حصہ ایچ بی ایف سی کا ہے۔ غیر بینکی مالی شعبے کے بنیادی اثاثہ جات میں ان کا حصہ صرف 4.26 فیصد ہے۔ مالی سال 2006ء کے دوران مکاناتی مالکاری کی سہولت فراہم کرنے والے ایچ بی ایف سی اور غیر بینکی مالی کمپنیوں کے مجموعی اثاثہ جات میں 5.6 فیصد کی نمو ہوئی ہے، جبکہ گزشتہ دو برسوں میں اس کی نمو میں کمی ہوئی تھی، جس کا اہم سبب غیر پیداواری قرضہ جات پر بھاری رقوم کی ادائیگی اور ایچ بی ایف سی کی جانب سے معطل آمدنی اور دیگر سہولتوں کا دینا ہے۔ یہ امر حوصلہ افزا ہے کہ مالی سال 2002ء تا 2006ء کے دوران مکاناتی مالکاری کی سہولتوں میں 2.18 فیصد کی سالانہ شرح سے نمو ہوئی ہے۔ مکاناتی مالکاری کی سہولت فراہم کرنے والی غیر بینکی مالی کمپنیوں اور ایچ بی ایف سی کے مجموعی اثاثہ جات میں 63.79 فیصد مکاناتی مالکاری اور مجموعی اثاثہ جات میں سے قابل آمدنی اثاثہ جات میں 86.67 فیصد بہتری آئی ہے۔



مالی سال 2002ء تا 2006ء کے دوران مکاناتی مالکاری کا کاروبار کرنے والی غیر بینکی مالی کمپنیوں اور ایچ بی ایف سی کی افزائش شرح تقریباً 300 فیصد بنتی ہے (دیکھئے جدول 8.9)۔ ہاؤس بلڈنگ فننس کارپوریشن مالی اداروں سے قرض گیری کے ساتھ ساتھ اسٹیٹ بینک آف پاکستان اور حکومت سے بھی بھاری مقدار میں پست لاگت کے قرضہ جات حاصل کرتا ہے۔ جس کے نتیجے میں اس کی افزائش اس شعبے کی اوسط افزائش سے 328 فیصد زیادہ ہے۔ تاہم اس کی قرض

جدول 8.9: ایف سی اور مکاناتی مالکاری فراہم کرنے والے غیر بینکی مالی اداروں کی مجموعی کارکردگی کے اظہار

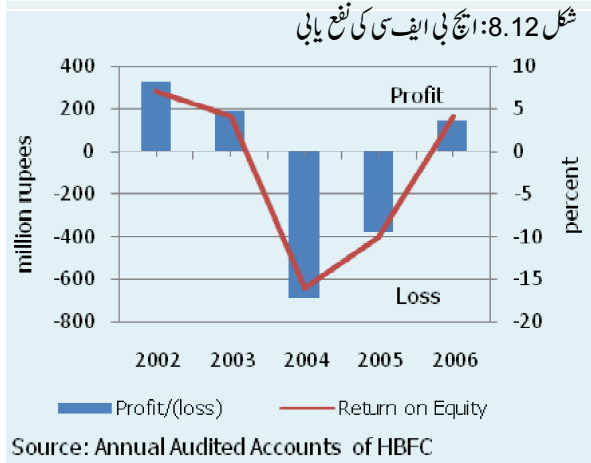
فیصد	مالی سال 2002ء	مالی سال 2003ء	مالی سال 2004ء	مالی سال 2005ء	مالی سال 2006ء
مکاناتی مالکاری اور کل اثاثوں کا تناسب	47.3	51.6	61.5	65.4	63.8
سرمایہ کاری اور کل اثاثوں کا تناسب	22.4	20.2	9.4	19.0	22.6
کابھی اثاثوں اور کل اثاثوں کا تناسب	69.8	71.8	70.9	84.5	86.7
مکاناتی مالکاری کی شرح نمو	-7.0	5.3	7.8	1.8	3.0
قرضوں اور ایکویٹی کا تناسب	327.8	295.7	310.3	280.7	279.7
اوسط تفاوت	7.4	7.5	6.9	8.3	8.6
خالص سودی مارجن	7.4	7.5	6.9	8.4	8.8
آمدنی اور اخراجات کا تناسب	154.3	142.6	57.4	110.6	176.6
اوسط اثاثوں پر منافع (بعد از ٹیکس)	1.4	0.9	-3.3	-1.5	0.7
اوسط ایکویٹی پر منافع (بعد از ٹیکس)	7.2	4.0	-14.7	-6.8	3.2

ماخذ: اوسط آڈٹ شدہ کھاتے اور اسٹیٹ بینک کے اعداد و شمار

گیری پر پست مالی اخراجات کے باعث مکاناتی مالکاری کمپنیاں اپنے تفاوت کو مالی سال 2002ء کی 7.35 فیصد سطح سے بڑھا کر 8.59 فیصد تک لانے میں کامیاب رہی ہیں۔ اسی طرح مالی سال 2006ء میں خالص سودی مارجن میں بھی اضافہ ہوا ہے اور یہ 8.81 فیصد ہو گیا ہے۔ تاہم غیر ادا شدہ قرضہ جات کے باوجود ایف سی کی جانب سے بھاری مقدار میں نئے قرضہ جات کی فراہمی سے اس کے قابل آمدنی اشارے متاثر ہوئے ہیں۔ مالی سال 2004ء میں تفاوت، خالص سودی مارجن اور آمدنی و اخراجات کے لیے تناسب میں تیزی سے کمی واقع ہوئی ہے۔ اس کے بعد کے برسوں میں آمدنی کے بڑھنے سے نئے قرضہ جات کے اجرا اور اخراجات کے تناسب میں کمی ہوئی ہے۔ جبکہ اس کی وجہ سے آمدنی و اخراجات کا تناسب مالی سال 2004ء کے 57.36 سے بڑھ کر مالی سال 2005ء میں 110.57 ہو گیا اور مالی سال 2006ء میں مزید اضافے کے ساتھ 176.59 ہو گیا۔ انہی وجوہات کی بنا پر ایف سی اور غیر بینکی مالی کمپنیوں کے اثاثہ جات اور ایکویٹی پر نفع مالی سال 2004ء میں 0.72 کی پست ترین سطح کو چھونے کے بعد مالی سال 2006ء میں 3.2 فیصد پر آ گیا ہے۔

ایف سی پاکستان میں مکاناتی مالکاری کی سہولت فراہم کرنے والا سب سے بڑا ادارہ ہے۔ اس کا قیام 1952ء میں عمل میں لایا گیا اور یہ پست اور وسط آمدنی گروپوں کو گھروں کی تعمیر، مرمت اور خریداری کے لیے قرضہ جات مہیا کرتا ہے۔ ایف سی کے تقریباً 85 فیصد گاہکوں کا تعلق پست آمدنی گروپ سے ہے جس کے مکاناتی قرضہ جات ایک لاکھ روپے سے کم ہیں جبکہ اس کے 98 فیصد گاہکوں کے فی پارٹی قرضہ جات کی مالیت 5 لاکھ روپے سے کم ہے۔ زیادہ سے زیادہ افراد تک رسائی کو یقینی بنانے کے لیے ایف سی نے اپنے دائرہ کار میں اضافہ کر کے اسے چھوٹے شہروں اور قصبوں تک پھیلا دیا ہے اور اس کے دفاتر جو پہلے 55 شہروں میں تھے اب 80 شہروں میں عوام کو مکاناتی مالکاری کی سہولت فراہم کر رہے ہیں۔ کمرشل بینکوں سے سخت مسابقت کے باعث ہاؤس بلڈنگ فنانس کارپوریشن نے بھی اب مصنوعاتی اختراعات، مارکیٹ میں سرایت اور مارکیٹ کی ترقی پر توجہ مرکوز کر لی ہے۔ فی الوقت یہ رہن قرضہ جات کی منتقلی کے ساتھ ساتھ مکاناتی مالکاری کی اسکیموں کے دوسرے وثیقہ جات بھی جاری کر رہا ہے۔ ایف سی ایف سے چھوٹے اور درمیانے درجے کی اکائیوں پر مشتمل مکاناتی اسکیمیں تیار کرنے کی کوشش بھی کر رہا ہے، جو مکانات کے افقی اور عمودی حل پر مشتمل ہوں گی۔ حال ہی میں اس نے گواد میں ایک کم لاگت کی ہاؤسنگ اسکیم متعارف کرائی ہے جبکہ آرای آئی ٹیز کے اجرا پر بھی سرگرمی سے غور کیا جا رہا ہے۔

ایف سی اس وقت تنظیمی تبدیلیوں اور سرمائے کی تنظیم نو کے عمل سے گزر رہا ہے۔ اس کا بنیادی مقصد اسے ایک سرکاری پروگرام سے قرضہ دینے والے مستعد، آزاد اور خود انحصار کمرشل رہن ادارے میں تبدیل کرنا ہے۔ مالی سال 2006ء میں ایف سی نے اپنے ذخائر کی سرمائیت سے بونس حصص کا اجرا کر کے اپنا ادا شدہ سرمایہ بڑھا کر تین ارب روپے تک کر دیا ہے۔ بینکوں اور ترقیاتی مالی اداروں کے لیے اسٹیٹ بینک کی ہدایت کے مطابق ایف سی کو بھی آنے والے برسوں میں اپنے ادا شدہ سرمائے کو بتدریج بڑھا کر 6 ارب روپے تک لے جانا ہے۔ اس ضمن میں ایف سی سی متعدد اصلاحات کر رہا ہے جبکہ مالی سال 2005ء اور مالی سال 2006ء میں اس نے بازاریابی کے جارحانہ منصوبے پر عملدرآمد کے ذریعے جاری اور غیر ادا شدہ قرضہ جات



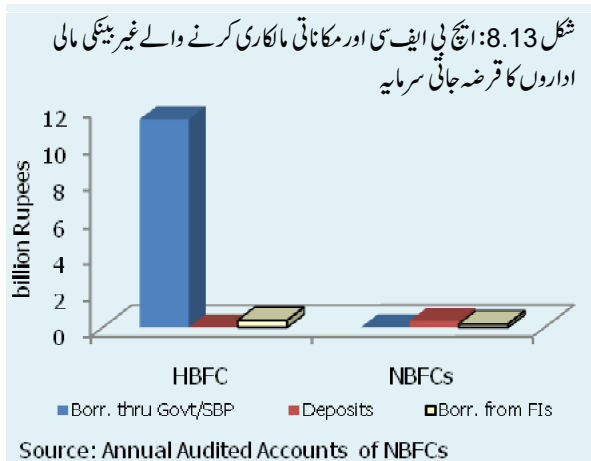
کی مد میں 7 ارب روپے وصول کیے ہیں۔ جیسا کہ شکل 8.12 میں دکھایا گیا ہے کہ ایچ بی ایف سی نے دو سال تک مسلسل نقصان اٹھانے کے بعد مالی سال 2006ء میں منظم کوششوں کے بعد از نیکیس 144.31 ارب روپے کا خالص منافع حاصل کیا۔ اس کے نتیجے میں مالی سال 2004ء کے دوران ایکویٹی کی 16.33 فیصد پست ترین سطح کو چھونے کے بعد مالی سال 2006ء میں اس کی ایکویٹی بڑھ کر 4.07 فیصد ہو گئی ہے۔

ماضی میں ہاؤس بلڈنگ فنانس کارپوریشن اسٹیٹ بینک آف پاکستان کے قرضہ جات سے اپنی کاروباری سرگرمیوں کی مالکاری کرتا رہا ہے۔

سال 2006ء کے اختتام پر اس کے ذمے اسٹیٹ بینک آف پاکستان کے 11.24 ارب روپے کے قرضہ جات تھے۔ ایچ بی ایف سی نے 1984ء میں حکومت کے توسط سے عالمی ترقیاتی ایسوسی ایشن (آئی ڈی اے) سے بھی 158.24 ملین ڈالر کا قرضہ حاصل کیا تھا۔ 1992ء کے بعد سے اسٹیٹ بینک آف پاکستان نے ایچ بی ایف سی کو قرضہ جات جاری کرنا بند کر دیے ہیں۔ اس وقت سے ایچ بی ایف سی نے اضافی قرضہ جات دینے کے لیے قرضہ جات کی بازیابی پر توجہ مرکوز کر رکھی ہے۔ 2002ء سے واجب الادا قرضہ جات کی تجدید نہ کرنے کے اسٹیٹ بینک کے فیصلے کے بعد سے ایچ بی ایف سی اب تک اسٹیٹ بینک کو 5 ارب روپے واپس کر چکا ہے۔ ایچ بی ایف سی کو جون 2006ء میں اسٹیٹ بینک کو مزید 1.4 ارب روپے واپس کرنے تھے جو اس نے اب تک ادا نہیں کیے ہیں۔ اس کے بجائے ایچ بی ایف سی نے اسٹیٹ بینک سے درخواست کی ہے کہ وہ اس کی حکومت سے ملنے والی رقم پر اس کے واجبات کی جزوی مطابقت کرے اور باقی رقم کوری شیڈول کر دیا جائے۔ یہ معاملہ ابھی اسٹیٹ بینک کے زیر غور ہے۔

اسٹیٹ بینک کے قرضہ جات کوری شیڈول کرنے کے فیصلے سے قطع نظر ایچ بی ایف سی کو مالکاری کے طویل مدت متبادل ذرائع کی نشاندہی کرنی چاہیے۔ اس ادارے کو کمرشل بنیادوں پر چلانے کی منصوبہ بندی کی جارہی ہے تاہم اس کے لیے ضروری ہوگا کہ وہ اپنی کاروباری سرگرمیوں کے لیے حکومت یا اسٹیٹ بینک سے قرض گیری پر انحصار کرنے کے بجائے فنڈز حاصل کرنے کے لیے تمسکاتی مارکیٹ کے ذرائع کو استعمال کرے۔ اس ضمن میں ایچ بی ایف سی اپنے قرضہ جاتی سرمائے کو مستحکم اور متنوع بنانے کے لیے رہن کو تمسکات میں تبدیل کرنے، کارپوریٹ بانڈز اور سرمایہ کاری سٹریٹجیکس کے اجرا پر غور کر رہی ہے۔

آئی ایچ ایف ایل اور اے ایچ ایف ایل جیسی مکاناتی مالکاری کی سہولتیں فراہم کرنے والی غیر بینکی مالی کمپنیوں کا بنظر غائر جائزہ لینے سے یہ ظاہر ہوتا ہے کہ یہ ادارے بینکوں اور ایچ بی ایف سی کے مقابلے میں سودمند پوزیشن پر نہیں ہیں۔ خود کو مسابقتی بنانے کے لیے غیر بینکی مالی کمپنیوں کا سب سے بڑا مسئلہ اپنی کاروباری سرگرمیوں کے لیے طویل مدت فنڈز حاصل کرنا ہے۔ جیسا کہ شکل 8.13 میں دکھایا گیا ہے کہ غیر بینکی مالی کمپنیاں زیادہ تر امانتیں جمع کر کے فنڈز اکٹھا کرتی ہیں۔ مالی سال 2006ء کے دوران اے ایچ ایف ایل اور آئی ایچ ایف ایل کے پاس مالی اداروں سے 190.26 ملین روپے کی قرض گیری کے مقابلے میں 355.45 ملین روپے کی مجموعی امانتیں تھیں۔ مجموعی قرضہ جات اور امانتوں میں سے 45 فیصد ایک سال میں قابل واپسی تھیں۔



اگر غیر بینکی مالی کمپنیوں اور ایچ ایف سیز کے واجبات میں قیمت کی حساسیت کو مد نظر رکھا جائے تو ان اداروں کے لیے طویل مدتی مکاناتی مالکاری کی قیمت بنانا مشکل تر ہو جائے گا۔ ایسے قرضہ جات زیادہ تر قابل مطابقت شرح سود پر دیئے جاتے ہیں اور ان کی قیمت کا ازسرنو

تعیین مخصوص وقفوں کے بعد ہی ممکن ہے۔ مالی سال 2005ء کے بعد سے شرح سود میں مسلسل اضافے کے باعث غیر بینکی مالی کمپنیوں کے تفاوت اور خالص سودی مارجن میں کمی واقع ہوئی ہے۔ جس کے نتیجے میں ان دونوں غیر بینکی مالی کمپنیوں کا خالص سودی مارجن مالی سال 2004ء میں 6.79 فیصد سے کم ہو کر مالی سال 2006ء میں 4.65 فیصد پر آ گیا ہے۔ غیر بینکی مالی کمپنیوں میں مکاناتی مالکاری کی خدمات کے لیے طویل مدت فنڈنگ کے ذرائع کی کمی ان کے تسلسل کے لیے نیک شگون ثابت نہیں ہو سکتی۔

مالی مشکلات کے علاوہ غیر بینکی مالی کمپنیوں کے کاروباری مسائل کی دیگر وجوہات میں (1) ملک بھر میں بینکوں اور ایچ بی ایف سی کی شاخوں کے جامع نیٹ ورک کے مقابلے میں غیر بینکی مالی کمپنیوں کی ملک کے مختلف علاقوں تک محدود رسائی (2) وسطی مارکیٹ سے استفادے کی صلاحیت کا کم ہونا، جبکہ بینک زیادہ تر بلند حد مارکیٹ اور ایچ بی ایف سی پست حد مارکیٹ میں مالی خدمات فراہم کر رہی ہے۔ اور (3) جائیداد اور زمین کی رجسٹری کے نظام کی پیچیدہ و غیر موثر دستاویزیت جو کہ جائیداد کے قوانین پر عملدرآمد یا اس کی قابل بھروسہ ضمانت فراہم نہیں کرتے۔ مالی سال 2006ء کے اختتام پر اے ایچ ایف ایل کی 145.88 ملین روپے اور آئی ایچ ایف ایل کی 642.75 ملین روپے کی کمزور ایکویٹی بنیاد بھی تشویش کا باعث ہے۔ اس کے برعکس تقویمی سال 2006ء کے اختتام پر ایچ بی ایف سی کی ایکویٹی بنیاد 3.62 ارب روپے رہی ہے۔

مکاناتی مالکاری کمپنیوں اور بالخصوص غیر بینکی مالی کمپنیوں کو درپیش چیلنجز سے نمٹنے کے لیے ضروری ہے کہ رہن قرضوں کے طویل مدتی مالی آلات اور رہن تمسکات کے لیے ثانوی مارکیٹ میں کاروبار کی صورتحال کو مزید بہتر بنایا جائے۔ رہن تمسکات کی مدد سے طویل مدتی مکاناتی قرضہ جات کی سیالیت کے خطرات کا انتظام چلانے میں مدد ملے گی، انہیں اپنانے کی صلاحیت میں اضافہ ہوگا اور ہاؤسنگ شعبے میں فنڈز کے بہاؤ میں اضافہ کرنے میں مدد ملے گی۔ تاہم اس کے لیے ایک منظم حکمت عملی اختیار کرنا ہوگی جس میں رہن تمسکات کی نمو میں حائل تمام رکاوٹوں کو مد نظر رکھا جائے۔

8.3.4 خطرہ سرمایہ کاری

بلند نمو کی حامل کمپنیوں کی ترقی کے لیے خطرہ سرمایہ بے حد اہمیت کا حامل ہوتا ہے۔ اس سرمائے کی مدد سے نئے، ترقی کرتے اور کاوشوں میں مصروف اداروں کو مالکاری کی خدمات فراہم کی جاتی ہیں۔ ایسی سرمایہ کاری کی پرخطر نوعیت کے باعث خطرہ سرمائے کی کمپنیاں بلند شرح منافع کے ساتھ ساتھ اس کمپنی کی انتظامی اور اسٹریٹجک منصوبہ بندی پر کنٹرول کی توقع بھی کرتی ہیں۔ مزید برآں خطرہ سرمایہ کار عام طور پر گاہک کمپنی کو دوبارہ ایکویٹی فروخت کرنے کے بعد مختصر مدت (تین تا سات سال) میں منصوبے سے باہر نکل جاتے ہیں یا پھر انہیں صف دوم کی اسٹاک ایکسچینج کی پیش کش کی جاتی ہے۔

غالب ماک قواعد کے تحت صرف غیر بینکی مالی کمپنی خود خطرہ سرمائے کی سرمایہ کاری کا کاروبار کر سکتی ہے (اسے خطرہ سرمائے کی کمپنی بھی کہا جاتا ہے) یا پھر اس مقصد کے لیے جاری کردہ کسی فنڈ (جسے خطرہ سرمائے کا فنڈ کہا جاتا ہے) کو بھی استعمال کیا جاسکتا ہے تاہم ضروری ہوگا کہ اس فنڈ کا انتظام اسی غیر بینکی مالی کمپنی کے ہاتھوں میں ہو۔

پاکستان میں خطرہ سرمائے کا شعبہ ابھی ابتدائی مراحل سے گزر رہا ہے (بکس 8.4)۔ مالی سال 2006ء کے اختتام پر غیر بینکی مالی شعبے کے مجموعی اثاثوں میں اس شعبے کا حصہ 0.89 فیصد تھا۔ سال کے دوران صرف تین لائسنس یافتہ کمپنیاں خطرہ سرمائے کے شعبے میں کام کر رہی تھیں، جن میں ٹی آر جی لمیٹڈ، ٹی ایم ٹی ویٹنچرز شامل ہیں۔ ٹی ایم ٹی ویٹنچرز لمیٹڈ نے پاکستان میں ٹی ایم ٹی۔ پی کے آئی سی انکوبیشن فنڈ لمیٹڈ کے نام سے خطرہ سرمائے کا پہلا فنڈ متعارف کرایا ہے جو ابتدائی مرحلے میں ٹیلی کام، میڈیا اور ٹیکنالوجی کے شعبوں سے منسلک کاروبار کو مالکاری خدمات مہیا کر رہا ہے۔ خطرہ سرمائے کی دیگر دو کمپنیاں کاروباری عمل کی غیر ملکی ذرائع کی معاونت کا کام (BPO) انجام دے رہی ہیں۔ ٹی آر جی پاکستان لمیٹڈ کا بنیادی کام اپنی ٹی آر جی انٹرنیشنل لمیٹڈ کمپنی کے شمالی امریکہ اور یورپ میں قائم ٹیلی فون کا جواب دینے والی کمپنیوں و کال سینٹرز کے لیے کاروبار حاصل کرنا اور ان کا انتظام چلانا ہے۔ اسی طرح اے ایم زیڈ ویٹنچرز لمیٹڈ نے پاکستان میں غیر ملکی ذرائع کی معاونت (BPO) کی ساخت کو اعداد و شمار جمع کرنے اور پروسیسنگ سرگرمیوں (زیادہ تر صحت اور مالی شعبوں میں) کے لیے استعمال کیا ہے جبکہ یہ کمپنیاں امریکہ میں قائم ہیں۔

مالی سال 2006ء کے دوران خطرہ سرمائے کی کمپنیوں کے اثاثہ جات میں 29 فیصد نمو ریکارڈ کی گئی ہے اور اس کے اثاثہ جات سال کے اختتام تک بڑھ

بکس 8.4: پاکستان میں مخاطرہ سرمائے کی صنعت کی نمو میں حائل رکاوٹیں

پیچیدہ قانونی ڈھانچہ: عالمی سطح پر شرکائی سرمائے کے سمجھوتوں میں محدود واجبات مخاطرہ کی ساخت کو ترجیح دی جاتی ہے، تاہم پاکستان میں اس کا کوئی وجود نہیں ہے۔ اس کے بجائے، مخاطرہ سرمائے کے فنڈز کو پاکستان میں غیر بینکی مالی قوانین کے تحت چلایا جاتا ہے۔ اس کے نتیجے میں مخاطرہ سرمائے کے فنڈز پر تمام کمپنیوں اور بالخصوص غیر بینکی مالی کمپنیوں کے کئی قواعد و ضوابط کا اطلاق ہو جاتا ہے۔ کمترین مطلوبہ سرمائے اور بہم اٹانہ جات کی قدر و قیمت کے قوانین سرمایہ کاروں کے لیے مشکلات پیدا کرنے کا باعث بنتے ہیں۔ نتیجتاً، عالمی تقاضوں کے مطابق قانونی ڈھانچہ نہ صرف پیچیدہ بن جاتا ہے بلکہ کاروباری سرگرمیوں میں شرکائی سرمائے کے لیے پیکداری بھی ختم ہو کر رہ جاتی ہے۔ پاکستان میں شرکائی سرمائے کی صنعت کی کامیابی سے ترقی اور نمو کے لیے موجودہ قوانین کے بجائے زیادہ دوستانہ اور معاون قوانین و قواعد کی تشکیل ضروری ہے۔ ایس ای سی پی نے ان مسائل کو حل کرنے کے لیے پاکستان میں مخاطرہ سرمائے اور نجی ایکویٹی فنڈز کے متعلق نظر ثانی شدہ قانونی ڈھانچے کی تیاری کا کام شروع کر دیا ہے۔

موزوں ٹیکس سہولتوں کی کمی: مخاطرہ سرمائے کی صنعت کو موزوں طور پر عائد کی جانے والی ٹیکس سہولتوں کی ضرورت ہے، جن میں مخاطرہ سرمائے کے فنڈز کو Tax Pass Through Status، غیر فہرستی سرمایہ کاری پر پیشہ سرمائے ٹیکس سے استثناء (جو فہرستی تسکات کی فروخت پر دستیاب استثناء کے مطابق ہو)، آگے بڑھانے والے سود کے متعلق مناسب ٹیکس کا نفاذ شامل ہیں۔ اس وقت ان کے متعلق سادہ طرز فکر کو اختیار کیا گیا ہے، جس کے مطابق اسے انکم ٹیکس آرڈیننس 2001ء کے تحت لائسنس یافتہ مخاطرہ سرمائے کی کمپنیوں اور فنڈز کے نفع اور حاصلات کو 30 جون 2014ء تک ٹیکس سے استثناء حاصل ہے۔ مخاطرہ سرمائے کے فنڈز کے متعلق قابل قبول ٹیکس پالیسی کے متعلق منظم طرز فکر اختیار کرنا اس شعبے کی ترقی کے لیے بے حد ضروری ہے۔

اخراج کے محدود راستے: دنیا بھر میں اور دی کاؤنٹر حصص کی پیشکش یا ثانوی درجے کی مارکیٹ کو مخاطرہ سرمائے کے فنڈز کے اخراج کا بہترین رستہ سمجھا جاتا ہے۔ بھاری لاگت اور ناموافق ہونے کے باعث اسٹاک ایکسچینج پر چھوٹی کمپنیوں کی فہرستی زیادہ فائدہ مند نہیں ہوتی ہے۔ تاہم پاکستان میں او ٹی سی مارکیٹ ابھی تک غیر فعال ہے۔ مارکیٹ سازوں اور دیگر بنیادی ڈھانچے کی عدم موجودگی سمیت متعدد وجوہات کی بناء پر یہ اب تک ترقی کرنے سے قاصر رہی ہے۔ چھوٹی کمپنیوں کی اولین عوامی پیش کشوں اور ان کی فہرستی میں سہولت پیدا کرنے کے لیے او ٹی سی مارکیٹ کا ہونا بے حد اہمیت کا حامل ہے۔ اس کے نتیجے میں مخاطرہ سرمائے کے فنڈز کے اخراج کے راستوں میں بھی اضافہ ہو جائے گا۔

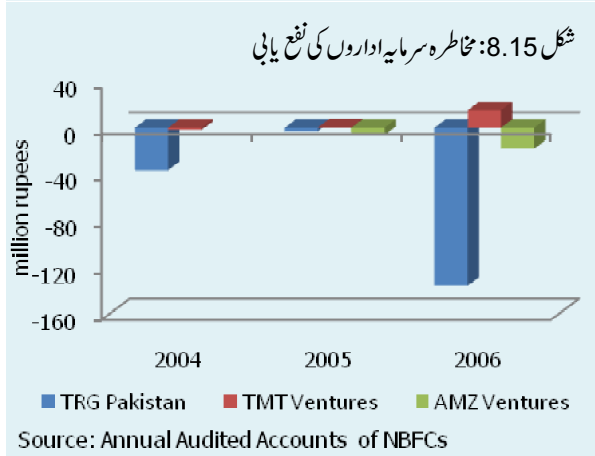
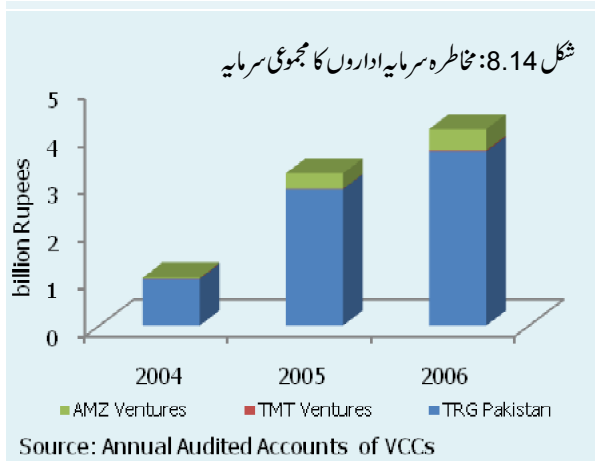
مخاطرہ سرمایہ فنڈز میں ادارہ جاتی سرمایہ کاروں کی شرکت پر پابندی: لاحق خطرات کی بلند سطح کے باعث موجودہ قانونی ڈھانچے کے تحت پراویڈنٹ فنڈ، پنشن فنڈ اور انشورنس کمپنیوں کے مخاطرہ سرمایہ فنڈ میں سرمایہ کاری پر پابندی عائد ہے۔ عالمی سطح پر کئی مثالوں سے اس بات کی نشاندہی ہوتی ہے کہ ادارہ جاتی سرمایہ کاروں کو مخاطرہ سرمایہ فنڈز میں سرمایہ کاری کی اجازت ملنے کے بعد اس شعبے نے تیزی سے ترقی کی ہے۔ یہ سرمایہ کار اس شعبے میں نہ صرف مطلوبہ سرمایہ مہیا کرتے ہیں بلکہ لاحق خطرات کا مخاطرہ انتظام چلانے کے لیے فنڈ منتظمین جیسی دوراندیشی کے مالک بھی ہوتے ہیں۔ پاکستان میں مخاطرہ سرمائے کے شعبے کی ترقی کے لیے اس شعبے میں جدت پسند، بہتر قابلیت کے حامل افراد (جو طویل مدت غیر مارکیٹ سرمایہ کاری کے خطرات کو قبول کریں اور اس کا بہتر ادراک رکھتے ہوں) اور ادارہ جاتی سرمایہ کاروں کے داخلے پر عائد پابندیوں میں اہلیت کے عالمی معیار کے مطابق نرمی کرنا بے حد ضروری ہے۔

مقامی فرموں میں غیر ملکی فنڈز کے متعلق اعداد و شمار کی عدم دستیابی: پاکستانی کمپنیوں میں غیر ملکی مخاطرہ سرمائے اور نجی ایکویٹی فنڈز کے متعلق بہت کم معلومات دستیاب ہوتی ہیں۔ ضروری اعداد و شمار اور فیڈ بیک کی عدم دستیابی کے باعث غیر ملکی فنڈز کو درپیش مشکلات کو دور کرنا اور انہیں ملک کے نفع بخش اداروں میں زیادہ سرمایہ کاری کرنے کی خاطر سہولتوں کی فراہمی ممکن نہیں رہتی۔ اس مسئلے کو ہنگامی بنیادوں پر حل کرنے کی ضرورت ہے کیونکہ عالمی رجحانات ظاہر کرتے ہیں کہ شرکائی سرمائے کے فنڈز اب پہلے سے کہیں زیادہ عالمی سرمایہ کاری کی طرف سنجیدگی سے مائل ہو رہے ہیں۔ ڈیولپمنٹ بنچ توہمٹو کے تعاون سے شائع کردہ، شرکائی سرمائے کے عالمی رجحانات کی جائزہ رپورٹ برائے سال 2006ء سے اس بات کی نشاندہی ہوتی ہے کہ مخاطرہ سرمایہ دار آئندہ پانچ برسوں کے دوران عالمی سطح پر سرمایہ کاری کا ارادہ رکھتے ہیں۔ پاکستان اور اس علاقے میں بے پناہ مواقع موجود ہیں جن سے مناسب انداز میں فائدہ اٹھا یا جاسکتا ہے۔

غیر موزوں ادارہ جاتی معاونت: یہ بھی مخاطرہ سرمائے کی صنعت کی ترقی میں حائل ایک بڑی رکاوٹ رہی ہے۔ کسی بھی ملک میں لاحق خطرے کے سرمائے کی دستیابی حکومت کی ذمہ داری ہوتی ہے۔ حکومت اس ضمن میں یہ اقدامات کر سکتی ہے۔ (1) ملکی ادارہ جاتی سرمایہ کاروں کے لیے ایکویٹی ضمانت کی تخلیق (2) حکومتی تعاون یافتہ سیز فنڈ (3) قومی اور صوبائی سطح کے ایسے کاروباری نیٹ ورکس کی تخلیق جو کہ ابھرتے ہوئے مخاطرہ سرمائے کے فنڈز سے منسلک ہوں (4) عالمی سرمایہ کاروں کے ساتھ ملاکاری کے مشترکہ منصوبے۔ حکومتی معاونت سے پاکستان میں سرمائے کی پائیدار مارکیٹ کی تخلیق میں مدد ملے گی۔

کر 4.13 ارب روپے تک پہنچ گئے ہیں (دیکھئے شکل 8.14)۔ اس کی بڑی وجہ سال کے دوران ٹی آر ایل کی حصہ داری کے بڑھنے سے ٹی آر جی پاکستان لمیٹڈ کے مجموعی اثاثہ جات میں 759.47 ملین روپے کا ہونے والا اضافہ ہے۔ ٹی آئی ایل برمودا سے تعلق رکھنے والی کارپوریشن ہے۔ ٹی آر جی میں اس کی حصہ داری بڑھ کر 12.75 ملین ڈالر یا 764 ملین روپے ہو گئی ہے۔ ٹی آئی ایل کال سینٹرز کو تحویل میں لینے کی جارحانہ حکمت عملی پر عمل پیرا ہے، جس کا مقصد انہیں ایشیا اور افریقہ میں قائم کم لاگت کے غیر ملکی خدماتی مراکز سے منسلک کر کے ان کے مارجن میں اضافہ کرنا ہے۔ ٹی آر جی پاکستان لمیٹڈ کی جانب سے ٹی آئی ایل میں اضافی سرمایہ کاری سے یہ ادارہ اپنی تحویلات کی بہتر مالکاری کے قابل ہو جائے گا۔

شکل 8.15 میں مالی سال 2004ء تا 2006ء کے دوران مخاطرہ سرمائے کی کمپنیوں کی کارکردگی کو دکھایا گیا ہے۔ جیسا کہ چارٹ سے ظاہر ہے کہ مخاطرہ



سرمائے کے شعبے کو مسلسل خسارے کا سامنا ہے۔ مالی سال 2006ء کے دوران 139.28 ملین روپے کا نقصان ہوا جبکہ اس کے گزشتہ سال یہ 9.02 ملین روپے تک رہا تھا۔ اس شعبے کی خراب کارکردگی کی اہم وجہ ٹی آر جی پاکستان لمیٹڈ کو 135.91 روپے کا ہونے والا نقصان ہے، کیونکہ اس کے 135.91 ملین روپے کے مالی اخراجات مالی سال 2005ء کی نسبت پانچ گنا زیادہ رہے ہیں۔ مالی اخراجات میں اضافے کی بڑی وجہ 1.4 ارب روپے کا لیا گیا قرضہ ہے، جسے ماضی کی تحویلات کی مالکاری کے استعمال کیا گیا اور اگست 2006ء میں ثانوی حقوق کے دوسرے اجرائی عمل کے بعد واپس کر دیا گیا۔ مخاطرہ سرمائے کی بڑی کمپنی ہونے کی وجہ سے ٹی آر جی پاکستان لمیٹڈ کے اس شعبے کی کارکردگی پر گہرے اثرات مرتب ہوئے ہیں۔ مالی سال 2006ء کے اختتام پر ٹی آر جی پاکستان لمیٹڈ کو مجموعی طور پر 236.48 ملین روپے کے نقصانات برداشت کرنا پڑے جبکہ یکجائی کے باعث ٹی آر جی گروپ کو 1.05 ارب روپے کا نقصان ہوا ہے۔

اس سے ظاہر ہوتا ہے کہ حالیہ برسوں میں حکومتی دلچسپی پاکستان میں شاندار مواقع، افرادی قوت کی پست لاگت اور عالمی سطح پر غیر ملکی ذرائع کی معاونت کے حجم میں قابل ذکر نمو کے باوجود مخاطرہ سرمائے کی صنعت کی کارکردگی خاصی خراب رہی ہے۔ اس شعبے کی نمو میں سست روی کے پس پردہ متعدد عوامل کا فرما ہیں جنہیں ترجیحی بنیادوں پر حل کرنا ضروری ہے تاکہ ملک میں مخاطرہ سرمائے کی سرمایہ کاری کے لیے ماحول کو سازگار بنایا جاسکے۔

8.3.5 بٹہ گری

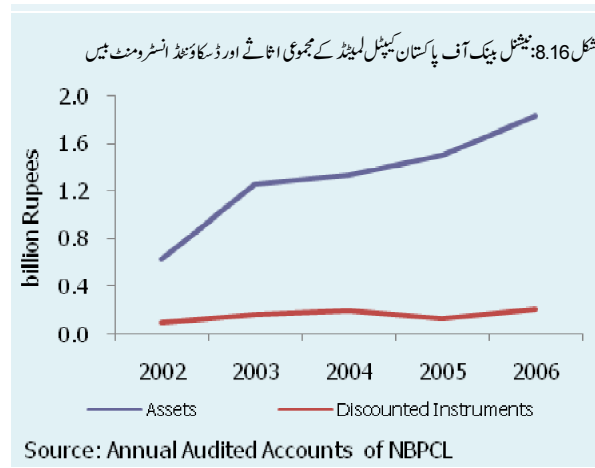
بٹہ گھر حکومت اور کارپوریٹ اداروں کی جانب سے جاری کردہ قرضہ جاتی تمسکات کے لیے ثانوی مارکیٹ کی تخلیق اور مارکیٹ کے لیے سیالیت پیدا کرنے میں مدد دیتے ہیں۔ پاکستان میں بٹہ گری کی صنعت غیر بینکی مالی شعبے کا ایک پسماندہ حصہ رہی ہے۔ مالی سال 2006ء میں یہ صنعت جی ڈی پی کے 0.01 فیصد سے کم رہی تھی اور غیر بینکی مالی شعبے کے مجموعی اثاثہ جات کا صرف 0.4 فیصد پر مشتمل ہے۔

گزشتہ بیس برسوں کے دوران صرف چار بٹہ گھروں کا قیام عمل میں آیا ہے جن میں ایک کے سوا تمام دیگر بٹہ گھروں نے کام کرنا بند کر دیا ہے۔ فرسٹ کریڈٹ اینڈ ڈسکاؤنٹ کارپوریشن پرائیویٹ لمیٹڈ (ایف سی ڈی سی) نے 1989ء میں ملک کا پہلا بٹہ گھر متعارف کرایا تھا۔ جس کا اہم مقصد واپڈا اور سول ایوی ایشن اتھارٹی کے جاری کردہ بانڈز کا کاروبار کرنا تھا۔ ایف سی ڈی سی نے 2004ء میں سیکورٹیز اینڈ ایکسچینج کمیشن آف پاکستان سے سرمایہ کاری خدمات کی فراہمی کے لیے لائسنس حاصل کیا اور بٹہ گری خدمات کی فراہمی کے لیے اس کی دوبارہ تجدید نہیں کرائی۔ یہ کمپنی اب فرسٹ کریڈٹ اینڈ انوٹمنٹ بینک لمیٹڈ کے نام سے سرمایہ کاری کمپنی کی حیثیت میں کام کر رہی ہے۔ پروڈنشل ڈسکاؤنٹ اور گارنٹی ہاؤس لمیٹڈ واسپیڈ وے فونڈ میٹل (پاکستان) کے معاملے میں سیکورٹیز اینڈ ایکسچینج کمیشن آف پاکستان نے کمپنیز آرڈیننس 1984ء کے تحت ان بٹہ گھروں کو بند کرانے کے لیے عدالت سے رجوع کیا ہے۔

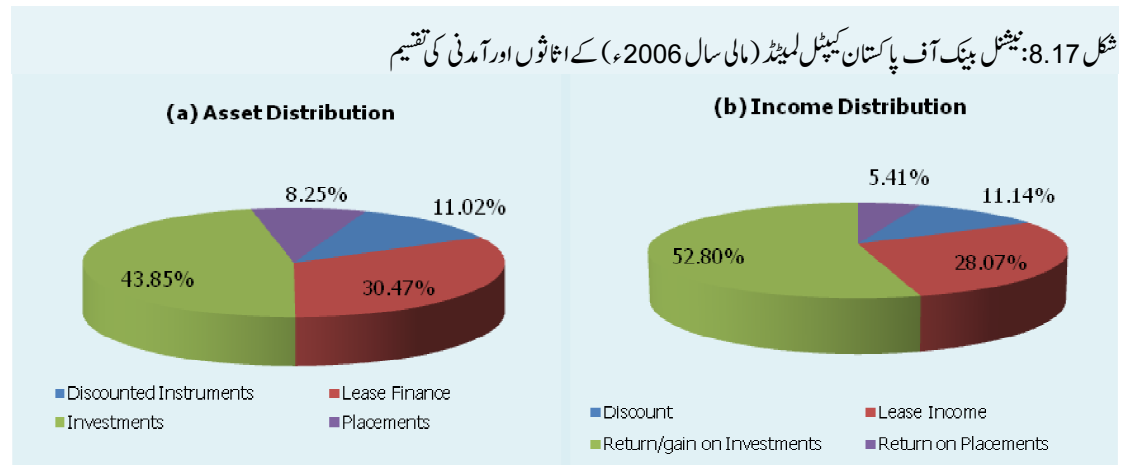
اس وقت صرف ایک بٹہ گھر این بی پی کیپٹل لمیٹڈ ہی اس شعبے میں کاروباری سرگرمیاں انجام دے رہا ہے۔ اس بٹہ گھر کا قیام 1995ء میں کئی طور پر نیشنل بینک آف پاکستان کے ذیلی ادارے کی حیثیت سے عمل میں لایا گیا تھا۔ یہ رسد کنندگان کی انوائسز، قابل وصول لیز، تبادلے کے لیے بینکر کی قبولیت اور طلبی

پرومیسری تمسک کی بڑھ گری خدمات فراہم کر رہا ہے۔ اس میں بڑھ گری کی شرح 13 فیصد سے لے کر 19.11 فیصد سالانہ تک بنتی ہے۔ بڑھ گری کے آلات کو امدادی ذرائع کے قرض گروہ کی قابل وصول تجارتی ملکفویت سے محفوظ بنایا جاتا ہے۔ بڑھ گری خدمات کے علاوہ اس کمپنی نے اپنی کاروباری سرگرمیوں کو متنوع بنانے کے لیے ایس ای سی پی سے اجارہ، سرمایہ کاری مشاورت اور اثاثہ جاتی انتظام کا لائسنس بھی حاصل کر رکھا ہے۔ اس کمپنی کی جانب سے لیز کے لیے دی گئی مدت تین تا پانچ سال ہوتی ہے جبکہ اس کی معین حتیٰ شرح 10.75 فیصد تا 18 فیصد سالانہ مقرر ہے۔ این بی پی کیپٹل لمیٹڈ نے سرمایہ کاری مشاورت اور اثاثہ جاتی انتظام کا کام ابھی تک شروع نہیں کیا ہے، جس کی وجہ سے ایس ای سی پی نے اس سے ان خدمات کی فراہمی کا لائسنس واپس لے لیا ہے۔

بڑھ گری کے علاوہ متنوع مالی خدمات کی فراہمی سے کمپنی کو اپنی اثاثہ جاتی بنیاد کو مستحکم بنانے میں مدد ملی ہے، جس میں سال کے دوران 22 فیصد کا اضافہ ریکارڈ کیا گیا ہے اور یہ تقویمی سال 2006ء کے دوران بڑھ کر 1.83 ارب روپے تک پہنچ گئے ہیں۔ اس کے اثاثہ جات میں 173.64 فیصد زبردست نمو کی اہم وجہ این بی پی کیپٹل لمیٹڈ کے لیز تمسکات میں ہونے والا اضافہ ہے۔



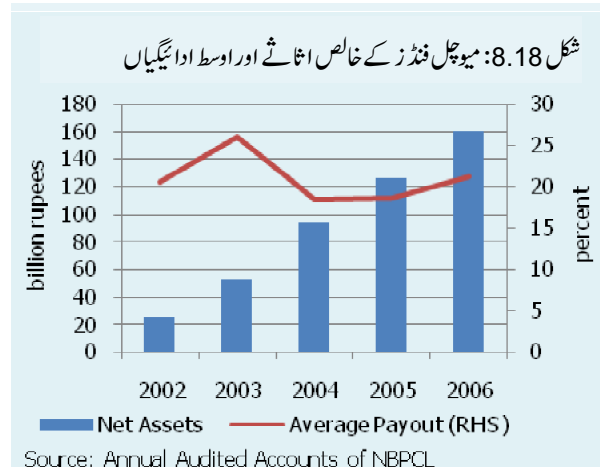
واحد خصوصی مالی خدمت کی حیثیت سے بڑھ گری اپنا وجود کھوپچی ہے۔ اس کے ساتھ ساتھ این بی پی کیپٹل لمیٹڈ کے مجموعی اثاثہ جات اور مجموعی آمدنی میں بڑھ گری خدمات کا معمولی حصہ اس بات کی عکاسی کرتا ہے کہ غیر بینکی مالی شعبے میں بڑھ گری کے پھیلنے کی صلاحیت باقی نہیں رہی (دیکھئے شکل 8.17)۔ ان خدشات کی اہم وجہ یہ ہے کہ پاکستان میں جاری کیے جانے والے قرضہ جاتی تمسکات کا بڑا حصہ بینکوں کے پاس ہے اور وہ سرگرمی سے قرضہ جاتی آلات کی بڑھ گری خدمات اور ریپولین دین کا کاروبار کر رہے ہیں۔ غیر بینکی مالی کمپنیوں کے قواعد و ضوابط میں بڑھ گری خدمات کا لائسنس رکھنے والی ایسی کسی بھی



کمپنی کے لیے خصوصی دفعات کا شامل نہ ہونا بھی باعث تشویش ہے۔ بھگھروں کی کاروباری سرگرمیوں کے تسلسل کو یقینی بنانے کے لیے ضروری ہے کہ اسے غیر بینکی مالی شعبے میں حکومت کی ثانوی مارکیٹ میں تبدیل کرنے اور کارپوریٹ قرضہ جاتی آلات کے لیے ایس ای سی پی ان کے کردار کو جامع اور متنوع بنانے کے فوائد مرتب کرے یا پھر بھگھری خدمات کو غیر بینکی مالی کمپنیوں کی کسی اور منظور شدہ مالی خدمت میں تبدیل کر دیا جائے۔

8.3.6 میوچل فنڈز

میوچل فنڈ ایسا مالی ادارہ ہے جس میں متنوع سرمایہ کاروں کی بچتوں کو جمع کیا جاتا ہے۔ میوچل فنڈز میں انفرادی اور ادارہ جاتی بچتوں سے جمع ہونے والے



سرمائے کی اسٹاکس، بانڈز اور بازار زر میں سرمایہ کاری کی جاتی ہے۔ اس سے سرمایہ کاروں اور بالخصوص پرچون سرمایہ کاروں کو متعدد فوائد حاصل ہوتے ہیں کیونکہ اس طرح انہیں سرمائے کی مارکیٹ اور بازار تک براہ راست رسائی حاصل ہو جاتی ہے۔ میوچل فنڈز سرمایہ کاری کا سب سے بڑا فائدہ سرمایہ کاری کے مختلف آپشنز کا انتخاب اور ان کی نشاندہی میں فنڈ منتظمین کی ماہرانہ مشاورت اور ان کے وسائل ہیں۔ میوچل فنڈز پیشہ ورانہ انتظام کے علاوہ سرمائے کے متنوع تمسکات کی خدمات بھی فراہم کرتے ہیں، جس سے انفرادی سرمایہ کاروں کو تمام سرمایہ کاروں کے ساتھ لین دین کی لاگت میں حصہ داری کی اجازت اور ایسی سرمایہ کاری میں لاحق خطرات کم کرنے میں مدد ملتی ہے۔

جدول 8.10: دنیا بھر میں میوچل فنڈز کے خالص اثاثے

ارب امریکی ڈالر	2006ء
براعظم امریکہ	11,486
ریاست ہائے متحدہ امریکہ	10,414
یورپ	7,744
افریقہ	78
ایشیا اور بحر الکاہل	2,457
آسٹریلیا	864
ہانگ کانگ	631
جمہوریہ کوریا	252
بھارت	58
پاکستان	2
فلپائن	1
دنیا	21,765

ماخذ: انوسٹمنٹ کمپنی انسٹی ٹیوٹ

پاکستان میں میوچل فنڈز کا شعبہ تیزی سے ترقی کر رہا ہے اور مالی سال 2006ء کے دوران غیر بینکی مالی شعبے کے مجموعی اثاثہ جات میں اس کا حصہ 38.34 فیصد رہا ہے۔ مالی سال 2002ء تا 2006ء کے دوران میوچل فنڈز کے شعبے کی شرح نمو 6 فیصد سالانہ رہی ہے اور مالی سال 2006ء میں اس کے خالص اثاثہ جات بڑھ کر 160 ارب روپے تک پہنچ گئے ہیں۔ مالی سال 2006ء میں میوچل فنڈ صنعت میں ادائیگیوں کا اوسط تناسب بھی بڑھ کر 21.13 فیصد ہو گیا ہے (دیکھئے شکل 8.18)۔ جون مالی سال 2006ء کے اختتام پر اس شعبے کی مجموعی سرمایہ 162 ارب روپے تھی (جو کہ کراچی اسٹاک ایکسچینج کی مجموعی سرمایہ 6 فیصد بنتی ہے) جبکہ جون مالی سال 2006ء میں یہ 26 ارب روپے رہی تھی۔ تاہم اگر عالمی سطح پر اس کا مقابل کریں تو پاکستان میں میوچل فنڈز کی صنعت کا حجم اب بھی بہت چھوٹا ہے (دیکھئے جدول 8.10)۔

پاکستان میں میوچل فنڈز کی نمو کی اہم وجوہات میں (1) اس شعبے کی آزادی (2) اقتصادی نمو اور جزوی اقتصادی استحکام، جس کی وجہ سے ملکی اور غیر ملکی سرمایہ کار اسٹاک مارکیٹ کے کاروبار کی جانب متوجہ ہوئے (3) ادارہ جاتی سرمایہ کاروں کی سیالیت کا

بڑھنا اور اس کا اسٹاک مارکیٹ اور میوچل فنڈز میں استعمال (4) کارپوریٹ آمدنی کی بلند سطح سے بھی میوچل فنڈز کو تقویت ملی ہے اور (5) اسٹاک مارکیٹ میں تیزی کے باعث میوچل فنڈز کے نفع میں اضافہ شامل ہیں۔ آزاد پالیسی کے باعث میوچل فنڈز کی صنعت میں نجی شعبے کے لیے کاروبار کے زیادہ مواقع پیدا ہوئے ہیں۔ تاریخی اعتبار سے اس صنعت پر سرکاری شعبے کے فنڈز کا تسلط رہا ہے۔ تاہم نجی شعبے میں میوچل فنڈز کے قیام کی اجازت دینے کے قانونی ڈھانچے کی تشکیل اور مالی سال 2003ء میں آئی سی پی کے زیر انتظام مسودہ فنڈز کی نجی شعبے میں سرمایہ کاری کے دو مشیروں کو منتقلی کے اقدام سے بھی نجی شعبے کے میوچل فنڈز نے نہ صرف ترقی کی ہے بلکہ اس شعبے کی استعداد اور مسابقت میں اضافے کے ساتھ ساتھ فنڈز کا انتظام چلانے کے معیار میں بھی بہتری آئی ہے۔ میوچل فنڈز کے ذریعے بینکوں اور بروکرز فرموں جیسے مالی اداروں کو اپنی ذیلی اور متعلقہ کمپنیوں کے فنڈز کے انتظام کو متنوع بنانے میں

بھی مدد ملی ہے۔ جیسا کہ جدول 8.11 میں دکھایا گیا ہے کہ گزشتہ پانچ برسوں کے دوران اس صنعت میں نجی شعبے کا حصہ 10 فیصد سے بڑھ کر 60 فیصد تک ہو گیا ہے۔ میوچل فنڈز شعبے کے خالص اثاثہ جات میں سرکاری شعبے کے غیر مسدود میوچل فنڈز این آئی ٹی کا اب بھی سب سے بڑا 40 فیصد حصہ ہے۔ حکومت این آئی ٹی کی نجکاری کا اعلان کر چکی ہے۔

جدول 8.11: میوچل فنڈز کی ساخت					
روپے ارب میں اور حصے فیصد میں					
مالی سال 2002ء	مالی سال 2003ء	مالی سال 2004ء	مالی سال 2005ء	مالی سال 2006ء	
24.8	51.6	93.7	125.8	159.9	خالص اثاثے
89.6	78.5	52.8	48.5	40.2	سرکاری شعبہ
10.4	21.5	47.2	51.5	59.8	نجی شعبہ
حصہ بلحاظ ملکیت (فیصد)					
78.1	78.2	73.6	70.1	72.7	غیر مسدود فنڈز
24.9	21.8	26.4	29.9	27.3	مسدود فنڈز
حصہ بلحاظ نوعیت (فیصد)					
92.2	81.2	76.5	72.8	63.0	ایکویٹی فنڈز
0.0	6.6	6.4	6.2	10.6	آمدنی فنڈز
0.0	4.6	3.6	3.9	7.3	بازار زر فنڈز
6.7	5.8	10.3	9.0	7.2	متوازن فنڈز
1.1	1.8	3.2	4.7	5.6	اسلامی فنڈز
0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	ٹرکیئر فنڈز
0.0	0.0	0.0	0.4	0.5	فنڈ آف فنڈز
0.0	0.0	0.0	3.0	5.2	تخصیص اثاثہ فنڈز

ماخذ: میوچل فنڈز کے سالانہ آڈٹ شدہ کھاتے

جون مالی سال 2006ء کے اختتام پر میوچل فنڈز کا شعبہ 27 غیر مسدود اور 17 مسدود فنڈز پر مشتمل تھا۔ جیسا کہ جدول 8.11 میں دکھایا گیا ہے کہ اس شعبے میں غیر مسدود فنڈز کی برتری برقرار ہے، جس کی بڑی وجہ ان کی لچکداری ہے کیونکہ اس کے تحت کوئی بھی سرمایہ کار فی کس اثاثوں کی جاری قدر پر کسی بھی وقت غیر مسدود فنڈز سے نکل سکتا ہے اور ایسی ہی صورتحال میں ان میں داخلہ بھی ممکن ہے۔ مالی سال 2006ء میں غیر مسدود فنڈز میوچل فنڈز شعبے کے خالص اثاثہ جات کے 72.7 فیصد کے برابر تھے جبکہ مسدود فنڈز کا حصہ 27.3 فیصد رہا ہے۔ مسدود فنڈز طویل مدتی سرمایہ کاروں کے لیے موزوں ہوتے ہیں۔ مسدود فنڈز میں سٹریٹجکس کی مسلسل فروخت اور تلافیت کی غیر موجودگی کے باعث سرمایہ کار اس فنڈ کو اسٹاک مارکیٹ میں حصص رتمسکات کی مارکیٹ قیمت پر ہی چھوڑ کر جاسکتے ہیں، جو عام طور پر خالص اثاثہ جاتی قدرتی حصص رتمسک کے بڑے پر مبنی ہوتی ہے۔ تاہم مسدود فنڈز کی تلافیت کے دباؤ میں کمی کے بالعموم اور غیر سیال سرمایہ کاری کی اہلیت کے حوالے سے بالخصوص کئی فوائد بھی ہیں کیونکہ اس سے بہتر استعداد کی حامل چھوٹی کمپنیوں اور درمیانے درجے کی کمپنیوں کو بلند منافع حاصل کرنے، مارکیٹنگ و تقسیم کی لاگت میں بچت کرنے اور سیالیت کی پست سطح کو برقرار رکھتے ہوئے اثاثہ جات کی رجائی سرمایہ کاری میں مدد ملتی ہے۔ مسدود فنڈز کی اہلیت کو مد نظر رکھتے ہوئے اس شعبے سے نکلنے والے سرمایہ کاروں کی سہولت کے لیے طریقہ کار وضع کرنا ضروری ہے، تاکہ مسدود میوچل فنڈز کے متعلق بنیادی خدشات کو دور کیا جاسکے۔ عالمی سطح پر فنڈ منتظم کی جانب سے مخصوص بے اور خالص اثاثہ جاتی قدر پر حصص کی تجارت کے نتیجے میں مسدود فنڈز کے حصص رتمسکات کی دوبارہ خریداری کو زیادہ تر اسٹاک مارکیٹ کے حصص رتمسکات اور ان کی خالص اثاثہ جاتی قدر کے فرق کو کم کرنے کے لیے استعمال کیا جاتا ہے، تاکہ مسدود فنڈز چھوڑنے والے سرمایہ کاروں کے لیے ثانوی بازار کی قیمت غیر مناسب نہ رہے۔

مالی سال 2006ء میں اس شعبے میں داخل ہونے والے سرمایہ کاروں اور عوامی سبسکرپشن کی پیشکش کے لیے فنڈز کی اقسام میں بڑھتا ہوا تنوع بھی میوچل فنڈ شعبے میں ایک حوصلہ افزا پیش رفت ہے (دیکھئے جدول 8.5)۔ سال کے اختتام پر میوچل فنڈ شعبے کا 63 فیصد ایکویٹی فنڈز، 10.6 فیصد آمدنی فنڈز،

7.3 فیصد بازار زر کے فنڈز، 7.23 فیصد متوازن فنڈز اور 5.62 فیصد اسلامی فنڈز پر مشتمل تھا۔ جبکہ مختص اثاثہ جاتی فنڈز 8.16 فیصد، ٹریڈر فنڈز اور فنڈز کے فنڈز بھی دستیاب رہے ہیں۔ فنڈز کی تعداد اور انتظامیہ کے زیر انتظام خالص اثاثہ جات کے لحاظ سے میوچل فنڈ شعبے میں ایکویٹی فنڈز کا سب سے بڑا 63.1 فیصد حصہ بنتا ہے۔ سرمایہ کاروں کی ضروریات پوری کرنے اور انہیں لاحق مختلف قسم کے خطرات سے نمٹنے کے لیے متفرق خدمات کی فراہمی فنڈز منتظمین کی اہلیت کا ثبوت ہے۔¹¹

مالی سال 2006ء میں ایس ای سی پی کی جانب سے مسدود فنڈز کا انتظام چلانے والی اثاثہ جاتی کمپنیوں کے لیے غیر ملکی شراکت کی شرط کا خاتمہ بھی ایک خاطر خواہ قواعدی پیش رفت ہے۔¹² اس شرط کو پاکستان میں میوچل فنڈ صنعت کے ابتدائی دور میں نافذ کیا گیا تھا اور اس کا مقصد فنڈز کا انتظام چلانے والی غیر ملکی کمپنیوں کی جانب سے ملکی کمپنیوں کو تکنیکی اور ماہرانہ معلومات کی منتقلی کی سہولت فراہم کرنا تھا۔ اس کی مدد سے اثاثہ جاتی انتظام چلانے والی مقامی کمپنیوں کو اپنے غیر ملکی شراکت داروں سے تربیت، معلومات اور وسائل حاصل کرنے میں خاطر خواہ کامیابی حاصل ہوئی ہے۔ میوچل فنڈز شعبے کی ترقی کی اطمینان بخش رفتار اور اثاثہ جاتی انتظام چلانے والی کمپنیوں کی جانب سے اپنے متعلقہ فنڈز کو مہارت اور پیشہ ورانہ انداز سے چلانے کے باعث ایس ای سی پی نے اس شرط کو ختم کر دیا۔ یہاں یہ امر قابل ذکر ہے کہ لازمی غیر ملکی شراکت داری کی شرط کے خاتمے سے اس شعبے میں نئے فنڈ منتظمین کے داخلے کی رکاوٹوں کو کم کرنے میں مدد ملی ہے۔ تاہم اب ایس ای سی پی پر یہ بھاری ذمہ داری عائد ہوتی ہے کہ وہ فنڈز منتظمین کو لائسنس جاری کرنے کے معیار کو بہتر بنائے، ان کی کارکردگی پر کڑی نظر رکھے اور مارکیٹ میں کسی بھی قسم کی بے ضابطگی کو روکنے کے لیے مناسب اقدامات کرے۔ اگست 2005ء کے بعد سے ایس ای سی پی نے اپنی اس ذمہ داری سے عہدہ برآ ہونے کے لیے اثاثہ جاتی منتظمین اور فنڈز منتظمین کے لیے پاکستانی ریٹنگ کی مخصوص کریڈٹ ریٹنگ ایجنسیوں سے اپنے فنڈز کا انتظام چلانے کے معیار اور ان کے زیر انتظام میوچل فنڈز کی کارکردگی کی ریٹنگ حاصل کرنا ضروری قرار دیا ہے۔¹³ علاوہ ازیں، ان ریٹنگز کو عوامی معلومات کے لیے مشتہر کرنے کے ساتھ ساتھ انہیں میوچل فنڈز اور فنڈز منتظمین کے حسابات و اشتہارات میں بھی ظاہر کرنا ہوگا۔ ایس ای سی پی نے مالی سال 2006ء کے اختتام پر فنڈ مینیجرز کی معائنہ کاری کا بھی آغاز کر دیا ہے، جس میں ان کے طریقہ کار اور نظام کے معیار پر توجہ مرکوز کی جاتی ہے۔

مالی سال 2006ء میں اسٹیٹ بینک نے میوچل فنڈز کو ان کے مجموعی فنڈز (غیر ملکی کرنسی فنڈز سمیت) کا 30 فیصد غیر ملکی سرمایہ کاری میں لگانے کی اجازت دے دی ہے تاہم اس کے لیے 15 ملین امریکی ڈالر کی تحدید ضروری ہوگی، جو کہ خاصی پست ہے۔¹⁴ میوچل فنڈز کو پاکستان سے باہر سرمایہ کاری کرنے کے لیے اسٹیٹ بینک سے پیشگی اجازت حاصل کرنا ہوگی۔ لاحق متعلقہ خطرات سے نمٹنے کی خاطر ایس ای سی پی نے فنڈز منتظمین کے لیے عالمی سرمایہ کاری کی شرائط جاننا اور انہیں سمجھنے کو ضروری قرار دیا ہے۔ میوچل فنڈز شعبے نے پاکستان سے باہر سرمایہ کاری کرنے کے فیصلے کا خیر مقدم کیا ہے کیونکہ اس سے انہیں پاکستان سے باہر اپنی سرمایہ کاری کو متنوع بنانے میں مدد ملے گی۔ اب تک چار میوچل فنڈز غیر ملکی تمسکات میں سرمایہ کاری کر چکے ہیں۔

میوچل فنڈز کی صنعت بتدریج وسیع تر اجتماعی سرمایہ کاری اسکیموں کی سمت بڑھ رہی ہے (بکس 8.6)۔ مالی سال 2005ء میں رضا کارانہ پنشن نظام کے قواعد و ضوابط کے نفاذ کے بعد سے اثاثہ جاتی منتظمین ملک میں نجی پنشن اسکیموں کا انتظام چلانے کے مواقع تلاش کر رہے ہیں۔ تاہم ایسے کاروبار میں قدم جانے کے لیے فنڈز منتظمین کی جانب سے پنشنرز کی رقوم کو سود مند بنانے کے لیے اپنے لاحق خطرات کا انتظام کرنے کے نظاموں اور سرمایہ کاری کے متعلق مہارت میں اضافہ کرنا ہوگا۔ کاروبار شروع کرتے ہی پنشن فنڈز منتظمین کے پاس فنڈز کی بھاری مقدار جمع ہو جائے گی اور اس کا انتظام چلانے کے ذمہ دار بھی

¹¹ جولائی 2006ء اور جون 2007ء کے دوران نئے میوچل فنڈز کی پیشکش کی گئی ہے، جن میں سے چار کا تعلق میوچل فنڈز کی نئی قسم خالق سرمایہ جاتی فنڈز سے ہے۔

¹² 2 نومبر 2005ء کو جاری کیا جانے والا ایس ای سی پی کا اعلامیہ۔

¹³ ایس ای سی پی کا سرکلر نمبر 11، بتاریخ 19 اگست 2005ء۔

¹⁴ ایف ای سرکلر نمبر 11، بتاریخ 12 اگست 2005ء۔

باکس 8.6: میوچل فنڈز کی عالمی سرمایہ کاری کی شرائط

اثاثہ جاتی منتظمین اور سرمایہ کاری مشیروں کے لیے بیرون ممالک میں میوچل فنڈز کی سرمایہ کاری کی مندرجہ ذیل شرائط ہیں۔

☆ فنڈز منتظمین اور اثاثہ جاتی مشیر عالمی ایکویٹیز، عالمی نفع بخش و شیعہ جات اور زرعی عالمی منڈیوں میں صرف اپنے غیر ملکی ہم منصب یا نیچے دیئے گئے شعبوں میں ہی سرمایہ کاری کر سکتے ہیں۔ اس کے لیے ان کے غیر ملکی ہم منصب کے پاس عالمی سرمایہ کاری کا انتظام چلانے اور ٹرسٹی کو اس کی شہادت دینے کی صلاحیت کا ہونا بھی ضروری ہے۔ (1) میوچل فنڈز (2) اظہاری فنڈز یا تمسکات، جن سے ایکویٹی کے عالمی اظہاریوں کو تقویت ملتی ہے (3) کسی قابل اعتبار عالمی فنڈ منتظم کے پاس کھاتوں کے حسابات رکھتے ہوں (4) قابل اعتبار عالمی فنڈ منتظم سے خدمات حاصل کرنے کے بعد براہ راست سرمایہ کاری، جو کسی مشترکہ منصوبے یا خدمت کے معاہدے سے ممکن ہو سکتی ہے۔

☆ کسی فنڈ منتظم کی جانب سے میوچل فنڈز کی سرمایہ کاری پر مشاورتی، انتظامی یا ماہرانہ فیس کی ادائیگی متعلقہ اثاثہ جاتی منتظم یا سرمایہ کاری مشیر کی ذمہ داری ہوگی۔ اگر میوچل فنڈز میں سے کوئی فیس ادا کی جاتی ہے تو وہ اس اثاثہ جاتی مشیر، منتظم کو ادا کی جانے والی فیس سے منہا کر لی جائے گی۔

☆ اثاثہ جاتی منتظم سرمایہ کاری مشیر تیسری پارٹی کے زیر انتظام عالمی میوچل فنڈز میں سرمایہ کاری کیے گئے میوچل فنڈز کے لیے اپنی فیس کو پچاس فیصد تک کم کر دے گا۔

☆ منسلک ذیلی ادارے میں متعلقہ کمپنیوں کو گروپ کمپنی کی حیثیت دی جائے گی، چاہے وہ مختلف ممالک میں رجسٹرڈ یا فہرست شدہ ہوں اور ایسی کمپنیوں پر گروپ کی مجوزہ حد کا اطلاق ہوگا۔

☆ قرضہ جاتی تمسکات میں میوچل فنڈز کی براہ راست سرمایہ کاری صرف سرمایہ کاری درجے کے تمسکات اور لاحق خطرات کے خود مختار تمسکات میں ہی ممکن ہے۔ عالمی سرمایہ کاری کی مقرر کردہ 50 فیصد حد تک ہی پاکستان سے باہر ممالک میں لاحق خطرات کے خود مختار تمسکات کو استعمال کیا جاسکتا ہے۔ جبکہ عالمی سرمایہ کاری کی 20 فیصد مقررہ حد کو ہی کسی ایک ملک کے لاحق خطرات کے خود مختار تمسکات میں لگانا ممکن ہے، اگر اس کے لاحق خطرات کے خود مختار حصے کو مکمل طور پر سرمایہ کاری کے بعد پانچ ملکوں میں تقسیم کر دیا جائے۔ مندرجہ بالا حد کا اطلاق صرف فنڈ کی براہ راست سرمایہ کاری پر ہوگا۔

☆ کسی بھی ملک میں 50 فیصد کی مقررہ حد سے زیادہ سرمایہ کاری نہیں کی جاسکتی۔

ماخذ: پاکستان انٹرنیشنل ایلی منٹ اسلامک فنڈ اور اے کے ڈی انکم فنڈ کی دستاویزات

وہی ہوں گے۔ تاہم ایس ای سی پی کی جانب سے آرای آئی ٹیز اور پیشہ ورانہ بچت اسکیموں کے لیے قانونی اور قواعدی ڈھانچے کی تیاری سے فنڈز منتظمین کے لیے ایک اور نفع بخش مارکیٹ کھل جائے گی۔

کاروباری طریقہ کار، ماحول اور قواعدی پیش رفت سے میوچل فنڈز کے شعبے میں وسیع مواقع اور اس شعبے کی نمو میں اضافے کی نشاندہی ہوتی ہے تاہم اس کے لیے ضروری ہوگا کہ میوچل فنڈز شعبے کو درپیش مسائل ہنگامی بنیادوں پر حل کیے جائیں (باکس 8.7)۔

باکس 8.7: میوچل فنڈز شعبے کو درپیش چیلنجز

میوچل فنڈز شعبے کو درپیش چیلنجز میں:

☆ پراویڈنٹ فنڈ اور پنشن فنڈ جیسے ادارہ جاتی سرمایہ کاروں کی میوچل فنڈز میں سرمایہ کاری پر پابندی۔

☆ ادارہ جاتی سرمایہ کاروں کے لیے قومی بچت اسکیموں کی دستیابی۔

☆ ملک میں کم مالی شرح خواندگی، بچتوں کی پست شرح اور قلیل تعداد کے شیئرز ہولڈرز کے حقوق کے تحفظ پر خدشات کے باعث پرچون سرمایہ کاروں کی اس شعبے میں عدم دلچسپی۔

☆ ملکی تمسکاتی مارکیٹ کی گہرائی کا کم ہونا، جس سے سرمایہ کاری کے فیصلوں میں مشکلات پیدا ہوتی ہیں۔

☆ فنڈ منتظمین اور اثاثہ جاتی اداروں کی اہلیت اور ان کی کیلبرٹیم کا کڑی نظر سے جائزہ لینا۔

☆ پورے شعبے کی خدمات کو عالمی معیار کے مطابق بنانا، فنڈ گورننس اور شفافیت لانا بے حد ضروری ہے۔

☆ فنڈز کے ٹرسٹیز کی حیثیت سے کام کرنے کی محدود ادارہ جاتی صلاحیت بالخصوص آرای آئی ٹیز۔

8.3.7 مضاربہ کمپنیاں

کاروبار کرنے کے ایسے اسلامی طریقہ کار کو مضاربہ کہا جاتا ہے جس میں دو فریقوں کے درمیان ایک سمجھوتہ طے پا جائے۔ ایک فریق رب المال اپنی رقم مضاربہ کہلائے جانے والے فریق کے پاس امانتاً رکھواتا ہے، جو اسے اپنے انتظامی ماہر کے حوالے کر کے اس سرمائے کو بالاتفاق استعمال کرتا ہے۔ مضاربہ میں منافع کو پیشگی طے کردہ تناسب کے تحت اور نقصانات کو سرمایہ کاری کیے گئے سرمائے کے تناسب سے تقسیم کیا جاتا ہے۔

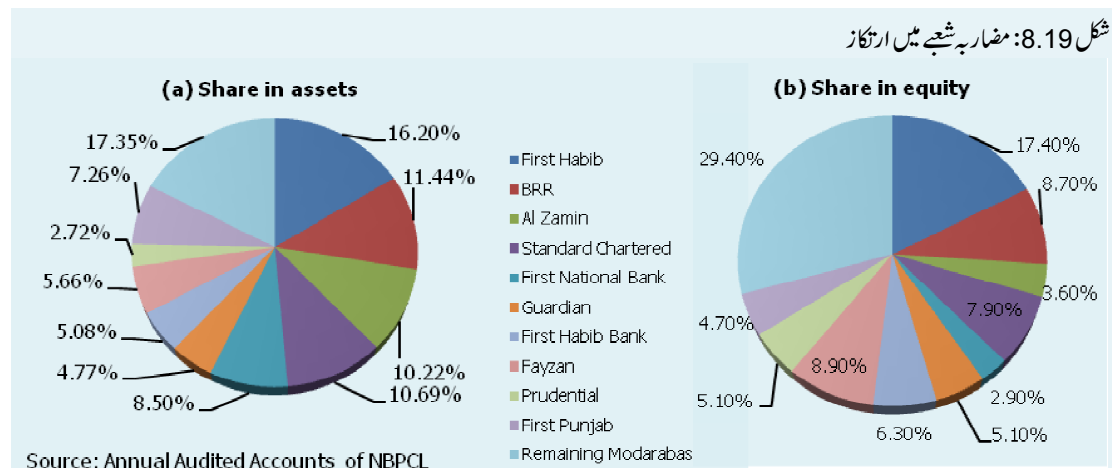
پاکستان میں مضاربہ کا تصور 1980ء میں مضاربہ کمپنیز اینڈ مضاربہ (فلوٹیشن اینڈ کنٹرول) آرڈیننس کے تحت متعارف کرایا گیا تھا۔ قانون کے مطابق مضاربہ رجسٹرڈ کے پاس رجسٹرڈ مضاربہ کمپنی، مضاربہ کا اجرا کر سکتی ہے۔ مضاربہ کسی مخصوص مقصد یا کثیر مقاصد کے لیے جاری کیے جاتے ہیں۔ اسی

طرح ان کا قلیل مدتی یا پھر دوامی اجرا بھی ممکن ہے۔ کاروبار کی نوعیت کے لحاظ سے مضاربہ کمپنیوں کے لیے خاطر خواہ لچکداری موجود ہے تاہم اس بات کی پابندی ضروری ہے کہ کاروبار کی نوعیت اسلامی تعلیمات کے منافی نہ ہو۔ اس ضمن میں حکومت کی جانب سے قائم کردہ مذہبی بورڈ ایک سند جاری کرتا ہے۔ فی الوقت مضاربہ کمپنیوں کی سرگرمیاں اجارہ مالکاری (اجارہ)، قرضہ جات دینا (مرابحہ اور مشارکہ)، تمسکاتی مارکیٹ میں سرمایہ کاری اور بعض معاملات میں تجارت اور اشیاء سازی پر مشتمل ہیں۔ سند یافتگان میں مضاربہ کی 90 فیصد آمدنی کو تقسیم کرنے کی صورت میں مضاربہ کی تمام آمدنی کو کم ٹیکس سے استثنائاً حاصل ہوگا۔

1980ء کی دہائی میں ابتدائی طور پر عمدہ کارکردگی کا مظاہرہ کرنے کے بعد اس شعبے کو اس وقت شدید دھچکا لگا جب 1993ء میں اس پرنٹس استثنائاً کی سہولت کو ختم کر دیا گیا (1999ء میں غیر تجارتی مضاربہ کاروبار کے لیے یہ استثنائاً بحال کر دیا گیا تھا)۔ اشاک مارکیٹ کی کمزور اقتصادی صورتحال اور مندی کے باعث مضاربہ کی نمو اور کارکردگی بری طرح متاثر ہوئی ہے۔ اشاک مارکیٹ میں حصص کی گرتی ہوئی قیمتوں سے نقصان اٹھانے کے بعد زیادہ تر مضاربہ کمپنیوں نے اپنی توجہ اجارہ کے کاروبار پر مرکوز کر لی ہے۔ تاہم اس کے نتیجے میں انہیں بینکوں اور اجارہ کمپنیوں سے سخت مسابقت کا سامنا ہے، جبکہ مضاربہ کمپنیوں کی کم لاگت کے فنڈز تک رسائی نہ ہونے کی وجہ سے صورتحال مزید ابتری کا شکار ہوئی ہے۔

حالیہ برسوں میں ترقی کرتی ایکویٹی مارکیٹ، پست شرح سود اور اقتصادی نمو میں اضافے سے مضاربہ کمپنیوں کو بھی فائدہ پہنچا ہے۔ مالی سال 2006ء کے اختتام پر غیر بینکی مالی شعبے کی اثاثہ جاتی بنیاد میں ان کا حصہ 8.18 فیصد رہا ہے۔ ادغام و انضمام کے نتیجے میں ڈھانچہ جاتی بہتری کے اقدامات سے اس شعبے کی کارکردگی میں بہتری آئی ہے۔ بالخصوص آپسی اور دیگر شعبوں کے انضمام سے اس کی شے لگی میں کمی آئی ہے۔ تاہم غیر بینکی مالی اداروں میں وسعت کے لحاظ سے میوچل فنڈز کے بعد یہ شعبہ اب بھی سب سے بڑا ہے۔ مالی سال 2006ء کے دوران 29 مضاربہ کمپنیاں یہ کاروبار کر رہی تھیں لیکن ان میں صرف چند کا ہی اس شعبے پر تسلط قائم ہے۔ جیسا کہ شکل 8.19 میں دکھایا گیا ہے کہ مالی سال 2006ء کے دوران اس شعبے کے مجموعی اثاثہ جات میں دس کمپنیوں کا حصہ 82.65 فیصد تک ہے جبکہ دیگر مضاربہ کمپنیوں کا حصہ 17.35 فیصد رہا ہے۔ تاہم فرسٹ حبیب مضاربہ کے علاوہ بڑی مضاربہ کمپنیوں کی سرماییت کی صورتحال بہتر نہیں ہے۔ جون مالی سال 2006ء کے اختتام پر فرسٹ حبیب مضاربہ کی ایکویٹی بنیاد 1.8 ارب روپے تھی۔ دیگر تمام مضاربہ کمپنیوں کے پاس ایک ارب روپے سے کم ایکویٹی موجود ہے۔ جبکہ مالی سال 2006ء کے اختتام پر مجموعی طور پر تقریباً 18 مضاربہ کمپنیوں کی ایکویٹی 500 ملین روپے سے کم رہی ہے، جن میں سے 7 کی ایکویٹی 100 ملین روپے سے بھی کم بنتی ہے۔ مضاربہ کی مجموعی ایکویٹی بنیاد میں دس بڑی مضاربہ کمپنیوں کا حصہ صرف 70.6 فیصد ہے۔ مضاربہ کمپنیوں کی پست ایکویٹی کی وجوہات میں (1) گزشتہ برسوں میں مضاربہ شعبے کو ہونے والے بھاری نقصانات اور (2) ٹیکس استثنائاً حاصل کرنے کی خاطر مضاربہ کمپنیوں کی جانب سے 90 فیصد منافع کی تقسیم شامل ہیں۔

اثاثہ جات کی نمو کے لحاظ سے مالی سال 2002ء تا مالی سال 2004ء کے دوران مضاربہ کے شعبے میں 15.08 فیصد کی اوسط نمو ریکارڈ کی گئی ہے۔ مالی سال 2006ء کے اختتام پر موجودہ مضاربہ کمپنیوں کے اثاثہ جات بڑھ کر 24 ارب روپے تک پہنچ گئے ہیں اور سال کے دوران ان کی شرح نمو 22.3 فیصد تک رہی ہے۔ جیسا کہ جدول 8.12 میں دکھایا گیا ہے کہ گزشتہ پانچ برسوں کے دوران مضاربہ کمپنیوں کے مجموعی اثاثہ جات میں اجارہ مالکاری کا نصف

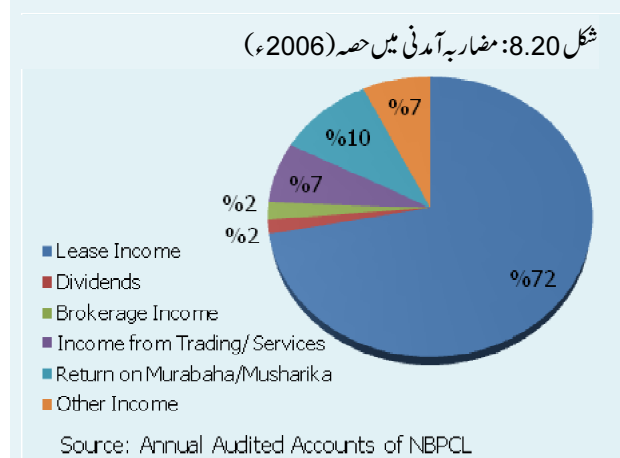


جدول 8.12: موجودہ مضاربہ کی کارکردگی کے اہم اظہارے

فیصد	مالی سال 2002ء	مالی سال 2003ء	مالی سال 2004ء	مالی سال 2005ء	مالی سال 2006ء
کل اثاثے (ارب روپے میں)	12.9	13.4	15.4	19.6	23.9
اثاثوں کی شرح نمو	6.9	4.6	14.1	27.5	22.3
اجارہ مالکاری اور کل اثاثوں کا تناسب	48.3	51.4	50.7	50.9	46.8
سرمایہ کاری اور کل اثاثوں کا تناسب	16	12.3	17.1	17.6	17.2
مراہجہ/مشارکہ اور کل اثاثوں کا تناسب	17.7	20.6	15.3	16.6	15.8
کابھی اثاثوں اور کل اثاثوں کا تناسب	81.9	84.3	83.1	88.1	79.9
قرضوں اور ایکویٹی کا تناسب	91.9	79.5	96.5	111.3	118.2
آمدنی اور اخراجات کا تناسب	125	131.5	137.1	125.9	121.1
اوسط اثاثوں پر منافع (بعد از ٹیکس)	6.3	7.8	6.7	4.7	3.6
اوسط ایکویٹی پر منافع (بعد از ٹیکس)	13.8	16.5	14	10.2	8.4

حصہ رہا ہے جبکہ مالی سال 2006ء میں تھوڑی کمی کے بعد یہ 46.8 فیصد پر آگیا ہے۔ تمسکاتی مارکیٹ میں سرمایہ کاری کے علاوہ مضاربہ کمپنیاں مراہجہ اور مشارکہ کے تحت بھی قرضہ جات جاری کرتی ہیں۔ مالی سال 2006ء کے دوران مضاربہ کمپنیوں کے مجموعی اثاثوں میں مراہجہ و مشارکہ کا حصہ 15.8 فیصد رہا ہے جبکہ یہ سرمایہ کاری کے 17.2 فیصد کے برابر ہے۔

مالی سال 2006ء میں اثاثہ جات کے اجزائے ترکیبی کے مطابق مضاربہ کمپنیوں کی مجموعی آمدنی میں اجارہ سرگرمیوں سے نفع کا حصہ 72 فیصد بنتا ہے جیسا کہ شکل 8.20 میں دکھایا گیا ہے۔ یہ تناسب گزشتہ برسوں کے نتائج سے مطابقت رکھتا ہے۔ مراہجہ اور مشارکہ کے نفع کا اس میں 10 فیصد حصہ ہے۔ مضاربہ کمپنیوں کی تجارتی سرگرمیوں سے ہونے والی یافت سال کے دوران ان کی مجموعی آمدنی کا 7 فیصد بنتی ہے۔ کچھ مضاربہ کمپنیاں بروکریج خدمات بھی



انجام دے رہی ہیں، جن سے حاصل ہونیوالی بروکریج فیس اور کمیشن مجموعی آمدنی کا 2 فیصد بنتا ہے۔ تاہم مالی سال 2006ء کے دوران فرسٹ ایکویٹی مضاربہ کی جانب سے خراب نتائج کے اعلان کے باعث اس شعبے کو اشاک مارکیٹ کی سرمایہ کاری میں 124 ملین روپے کے سرمایہ جاتی نقصانات برداشت کرنا پڑے ہیں۔ فرسٹ ایکویٹی مضاربہ کو 292.8 ملین روپے کے سرمایہ جاتی نقصانات نے دیگر مضاربہ کمپنیوں کو ہونے والے کمزور نفع کے اثرات کو مکمل طور پر زائل کر دیا۔ رجسٹرڈ مضاربہ اس معاملے کا جائزہ لے رہا ہے تاکہ مضاربہ کمپنیوں اور مضاربہ قواعد و ضوابط کو مزید محتاط اور محفوظ بنایا جاسکے۔

سرمایہ جاتی نقصانات، شکستگی رہے باقی کی بلند لاگت اور بھاری مالی اخراجات کے باعث مضاربہ شعبے کی آمدنی اور اخراجات کا تناسب مالی سال 2004ء کی 137 فیصد بلند سطح سے گر کر مالی سال 2004ء میں 121 فیصد پر آگیا ہے۔ بھاری اخراجات کی وجہ سے مضاربہ شعبے کا خالص منافع گزشتہ چار برسوں کی پست ترین سطح پر پہنچ گیا ہے۔ اس کے نتیجے میں مالی سال 2006ء کے دوران اثاثہ جات اور ایکویٹی پر نفع کم ہو کر بالترتیب 3.6 فیصد اور 8.4 فیصد ہو گیا ہے۔

سرمایہ کاری برائے مالکاری، اجارہ یا مکاناتی مالکاری کی خدمات فراہم کرنے والی غیر بینکی مالی کمپنیوں کے مقابلے میں گزشتہ پانچ برسوں کے دوران مضاربہ کمپنیوں کی افزائش پست رہی ہے۔ درحقیقت اس سے قبل مضاربہ کمپنیوں کو قرضہ جاتی سرمایہ اکٹھا کرنے کی اجازت نہیں تھی جو کہ ان کی کاروباری سرگرمیوں

میں ایک بڑی رکاوٹ رہی ہے۔ ایس ای سی پی کی جانب سے مشارکہ (غیر بینکی مالی کمپنیوں کی طرف سے جاری کردہ سرمایہ کاری کے تمسکات) تمسکات اور مشارکہ پر مبنی مدتی مالی تمسکات کے اجراء کے فنڈز جمع کرنے کی اجازت ملنے کے بعد صورتحال کی سنگینی میں خاصی کمی آئی ہے۔ تاہم مضاربہ کمپنیوں کی مسلسل پست شرح افزائش سے ظاہر ہوتا ہے انہیں امانتوں کے قرضہ جاتی سرمائے کو کامیابی سے اکٹھا کرنے میں خاطر خواہ کامیابی حاصل نہیں ہو سکی ہے کیونکہ ان کی شرح افزائش مالی سال 2006ء میں 118.2 فیصد پر آگئی ہے۔

عکس استثناء حاصل کرنے کے لیے 90 فیصد سالانہ منافع تقسیم کرنے کی شرط بھی مضاربہ مالکاری کا ایک اہم مسئلہ ہے، جو مضاربہ کمپنیوں کی ایکویٹی میں اضافے کو محدود کر دیتا ہے کیونکہ زیادہ تر کمپنیاں عکس استثناء حاصل کرنے کے لیے منافع کو سند یافتگان میں تقسیم کرنے کو ترجیح دیتی ہیں۔ یہ حقیقت مضاربہ کمپنیوں کی پست ایکویٹی بنیاد سے بھی عیاں ہے۔ رجسٹرڈ مضاربہ نے جولائی 2006ء میں مضاربہ کمپنیوں کو ان کے نفع کا اجماع کرنے کے قابل بنانے کے لیے ان کے منافع کی بالائی حد کو 30 فیصد سے بڑھا کر 50 فیصد کر دیا ہے، جسے دستوری محفوظات کے تحت لانا ضروری ہوتا ہے۔ پست ایکویٹی کے باوجود اس اقدام سے مضاربہ کمپنیوں کی ایکویٹی بنیاد کو مستحکم کرنے میں مدد ملے گی تاہم اس کے لیے سوچی سمجھی پالیسی پر عملدرآمد ضروری ہے۔ ایک امکان یہ بھی ہے کہ ایس ای سی پی چھوٹی مضاربہ کمپنیوں کے انضمام کی حوصلہ افزائی کرے تاکہ بہتر سرماییت والے نفع بخش ادارے ہی اس شعبے میں اپنا کاروبار جاری رکھ سکیں۔

عکس استثناء حاصل کرنے کی خاطر سند یافتگان میں 90 فیصد منافع کی تقسیم کے باعث مضاربہ شعبے کی ادائیگی کی شرح کراچی اسٹاک ایکسچینج میں فہرست شدہ دیگر شعبوں سے کہیں بلند ہے۔ تاہم مضاربہ کمپنیوں کے زیادہ تر تمسکات کا کاروبار مساوی قدر سے نیچے ہوتا ہے۔ مالی سال 2006ء کے اختتام پر صرف تین مضاربہ کمپنیوں کے تمسکات ہی مساوی قدر کی بنیاد پر کراچی اسٹاک ایکسچینج میں کاروبار کر رہے تھے جبکہ دیگر بڑے گری پر مبنی تھے۔ اس سے سند یافتگان کو مضاربہ کمپنی چھوڑنے سے روکنے میں موثر مدد ملتی ہے۔ یہ صورتحال مسدود فنڈز کے مماثل ہے لیکن مضاربہ شعبے کی ساخت کو قانونی ڈھانچے کی وجہ سے بعض دقتاوی مسائل بھی درپیش ہیں، جس سے ان کی پوزیشن بری طرح متاثر ہوتی ہے۔ مضاربہ کمپنیز اینڈ مضاربہ (فلوئیشن اینڈ کنٹرول) آرڈیننس 1980ء کے تحت حکومت کی جانب سے مذہبی بورڈ کی تشکیل ضروری ہے۔ یہ بورڈ ہی اس بات کا فیصلہ کرتا ہے کہ آیا مضاربہ کاروبار شرعی اصولوں کے مطابق ہے۔ ان وسیع تر اختیارات کا مطلب یہ ہے کہ کوئی بھی مضاربہ اس وقت تک اپنے کاروبار کو متنوع نہیں بنا سکتا جب تک وہ مذہبی بورڈ سے اس کی سند حاصل نہ کر لے۔ اگر حکومت مذہبی بورڈ کے قیام میں کسی پس و پیش سے کام لیتی ہے تو اس سے مضاربہ کمپنیوں کی کاروباری چلندار میں کمی آجاتی ہے۔ جیسا کہ اپریل 2002ء تا مارچ 2005ء کے دوران گذشتہ مذہبی بورڈ کی مدت کے خاتمے کے بعد دیکھنے میں آیا ہے۔ کیونکہ ایسی صورتحال کے باعث اس شعبے میں کسی بھی نئی کاروباری سرگرمی کی انجام دہی ممکن نہیں رہتی۔ تمسکات رکھنے والوں کے پاس مضاربہ کمپنی کے سالانہ حسابات کی بنیاد پر اس کی کارکردگی کا جائزہ لینے یا بعض وجوہات کی بنا پر کمپنی کی انتظامیہ میں تبدیلی کا جائزہ لینے کے اختیارات کا نہ ہونا بھی مضاربہ قانون کی ایک بہت بڑی خامی ہے۔

طویل مدت سے اس کاروبار سے وابستہ ہونے کے باوجود مضاربہ کمپنیاں ابھی تک اپنی مخصوص مارکیٹ کو تلاش کرنے سے قاصر رہی ہیں۔ جیسا کہ ہم اس سے پہلے ذکر کر چکے ہیں کہ مضاربہ کا زیادہ تر کاروبار اجارہ اور قرضہ جات کے اجراء پر مشتمل ہے۔ بینکوں کی جانب سے سخت مسابقت کے باعث مضاربہ کمپنیوں کے لیے ان کاروباری سرگرمیوں پر کلی انحصار کرنا اب ممکن نہیں رہا۔ اگرچہ کچھ مضاربہ کمپنیاں مکاناتی، رئیل اسٹیٹ سرمایہ کاری اور کاروباری خدمات جیسی سرگرمیوں کی سمت مائل ہوئی ہیں، تاہم اس شعبے میں نئی اور تخلیقی مصنوعات کو متعارف کرانا ناگزیر ہو چکا ہے۔ بالخصوص دیہی اور چھوٹے و درمیانے درجے کے کاروباری اداروں کے لیے ان علاقوں میں کاروبار کو پھیلانے کے وسیع مواقع موجود ہیں۔

مضاربہ کا شعبہ اسلامی مالی مارکیٹ کے دیگر اداروں سے بھی بہت پیچھے ہے۔ ان میں اسلامی بینک اور اسلامی میوچل فنڈز شامل ہیں۔ اس حقیقت کے باوجود کہ مضاربہ کمپنیاں پاکستان کے مالی شعبے میں پیش رو اسلامی ادارے کی حیثیت رکھتی ہیں، مالی سال 2006ء کے اختتام پر مضاربہ کے اثاثہ جات اسلامی بینکوں کے مجموعی اثاثہ جات کے محض 1/5 کے برابر تھے۔ اس کی بڑی وجہ مضاربہ کمپنیوں کا نئے اسلامی مالی آلات تخلیق کرنے کے بجائے اجارہ، مراہجہ اور مشارکہ پر انحصار کرنا ہے جبکہ استصناع اور سلم کو ترک کر دیا گیا ہے۔ اسلامی مالی مصنوعات کے ڈھانچے کی تنظیم نو کے ساتھ ساتھ مالکاری کے اسلامی انداز کے سمجھوتوں کو معیاری بنانے کے لیے اس شعبے میں صنعتی اور ادارہ جاتی سطح پر تحقیق کا دائرہ بھی محدود ہے۔ اگر مضاربہ نے مالی شعبے میں کوئی با معنی کردار ادا کرنا ہے تو اس کے لیے اسے مصنوعات کو ترقی دینے اور جدت پسندی کے چیلنجز سے ضرور نمٹنا پڑے گا۔

8.4 حاصل

غیر بینکی مالی شعبہ مالی نظام میں بچتیں جمع کرنے اور ان کے منافع بخش استعمال میں اہم کردار ادا کرتا ہے۔ حالیہ برسوں کے دوران غیر بینکی مالی اداروں کو پست شرح سود اور بلند اقتصادی نمو سے فائدہ پہنچا ہے تاہم اس کے باوجود یہ منظم اور ذیلی تخصیصی مالی ادارے کی حیثیت سے اپنے بھرپور اثرات مرتب کرنے میں ناکام رہے ہیں۔ روایتی طور پر غیر بینکی مالی اداروں کی کاروباری خدمات میں بینکوں نے تیزی سے سرایت کی ہے جبکہ غیر بینکی مالی کمپنیوں اور مضاربہ کے مارکیٹ حصے میں خاطر خواہ کمی آئی ہے۔ خصوصاً سرمایہ کاری برائے مالکاری اور بڑے گری کے لیے اپنا وجود برقرار رکھنا مشکل ہو گیا ہے جبکہ اجارہ اور مضاربہ کے شعبوں کو جدت پسند بناؤ یا فنا ہو جاؤ، جیسی تشویشناک صورتحال کا سامنا ہے۔ مزید برآں مکاناتی مالکاری اور مخاطرہ سرمائے کی صنعتیں بھی بے پناہ طلب کے باوجود ان سے فائدہ اٹھانے میں ناکام رہی ہیں۔ غیر بینکی مالی اداروں میں صرف میوچل فنڈز خاطر خواہ کامیابی سے ہمکنار ہو سکے ہیں۔

اس منظر نامے میں غیر بینکی مالی شعبے کی مزید نمو بڑی حد تک اپنی قابل بھروسہ مالی خدمات کی نمو کے لیے سازگار ماحول کی فراہمی (میوچل فنڈز سمیت سرمایہ کاری کی اجماعی اسکیمیں)، اپنی پختہ صنعتوں کے لیے مخصوص منڈیوں کی تخلیق (اجارہ اور مضاربہ) اور مالی شعبے کے پسماندہ اجزاء (مکاناتی مالکاری اور مخاطرہ سرمایہ) کی تنظیم نو شامل ہیں۔ اس ضمن میں ایس ای سی پی نے پختہ فنڈز، پیشہ ورانہ بچت اسکیموں اور آرمی آئی ٹیز کے لیے بڑے ٹرسٹ کے قیام جیسی نئی مصنوعات کو متعارف کرانے کے عمل کا آغاز کر دیا ہے۔ اس کے ساتھ ساتھ نجی ایکویٹی اور مخاطرہ سرمایہ کاری صنعتوں کی بھی حوصلہ افزائی کی جارہی ہے۔ غیر بینکی مالی شعبے کو درپیش دیگر مسائل پر کوئی توجہ نہیں دی گئی ہے۔

غیر بینکی مالی اداروں کو لاحق خطرات اور ان کی کمرشل نمو میں حائل عوامل کا جائزہ لینا ضروری ہے۔ سرمائے کی پست بنیاد مضاربہ اور غیر بینکی مالی کمپنیوں کی ترقی میں حائل ایک بڑی رکاوٹ ہے۔ پست ضوابطی حدود اور چھوٹے اداروں کی کثرت بھی اس کا بنیادی سبب ہے۔ مالی شعبے میں غیر بینکی مالی کمپنیوں اور مضاربہ کمپنیوں کو سازگار ماحول کی فراہمی کے لیے ضروری ہے کہ انضمام و ادغام کے ساتھ ساتھ سرمائے کی کمترین مطلوبہ مقدار میں اضافے کے اس شعبے میں یکجائی کے عمل کو فروغ دیا جائے۔

غ ب م ک اور مضاربہ کمپنیوں کو فنڈنگ کے وسائل کی قلت اور قرض گیری پر زیادہ انحصار سے بھی نقصان پہنچا ہے۔ ان اداروں کے لیے فنڈنگ کے متنوع ذرائع سے کم لاگت کے فنڈز حاصل کرنا ناگزیر ہو چکا ہے۔ اس مقصد کا حصول امانتیں قبول کرنے میں مزید چکداری، بازار زر سے طویل مدت، شبیہ قرض گیری اور کارپوریٹ کے پرکشش قرضہ جاتی آلات متعارف کرانے سے ہی ممکن ہے۔

غیر بینکی مالی کمپنیوں اور مضاربہ کمپنیوں کو لاحق خطرات کے انتظام کے متعلق قواعد کو بھی بہتر بنانے کی ضرورت ہے۔ قواعدی لحاظ سے غیر بینکی مالی اداروں اور بینکوں کے متعلق سوچ کا فرق بھی قواعدی آرہراج پر متبج ہو سکتا ہے اور کے نتیجے میں مالی شعبے کے استحکام کو کئی چیلنجز کا سامنا کرنا پڑ سکتا ہے۔ امانتیں جمع کرنے والے اداروں کے معاملے میں لاحق خطرات کے متعلق قوانین کا موثر نفاذ اور ان کی نگرانی بے حد اہمیت کی حامل ہے کیونکہ اس کے ذریعے ہی سماجی مشکلات اور خراب کارکردگی سے بچنا ممکن ہے۔ پاکستان میں دیوالیہ پن اور مالی حفاظتی ڈھال کے ڈھانچے کی عدم موجودگی کے باعث غیر سرگرم، غیر نفع بخش اور غیر سیال پذیر اداروں کا اس شعبے سے ضابطے کے تحت اخراج اور امانت داروں کے مفادات کا تحفظ کرنا ایک بڑا مسئلہ ہے۔

غیر بینکی مالی اداروں اور بینکوں کے درمیان مصنوعات کے بڑھتے ہوئے ارتکاز کے ساتھ ساتھ بڑے مالی گروپوں کا ابھرنے کا پاکستان کے مالی شعبے کی ایک قابل ذکر پیش رفت ہے۔ اس کے نتیجے میں بینک، گروپ کمپنیوں کے علاوہ اب غیر بینکی مالی اداروں، بروکریج فرموں اور انشورنس کا کاروبار بھی کر رہے ہیں۔ مالی شعبے کی مسلسل توسیع و ترقی کے لیے غیر بینکی مالی کمپنیوں کے سرمائے، کارپوریٹ ساخت ان کی یکجا نگرانی کے متعلق قواعد میں تبدیلی جیسے مسائل کا حل تلاش کرنا بے حد اہمیت کا حامل ہے۔ مزید برآں بینکاری شعبے، تمسکات اور غیر بینکی مالی شعبے کے باہمی تعلقات و روابط کا بھی گہرائی سے جائزہ لینا ضروری ہے تاکہ اس میں لاحق خطرات اور مواقع کی نشاندہی ہو سکے۔ اگر ایسا ممکن نہیں ہو سکا تو بالخصوص چھوٹے اداروں کے لیے اپنے وجود کو برقرار رکھنا مشکل تر ہو جائے گا۔

