

## 4.2 غیر بینک مالی اداروں کے خطرے کا تجزیہ

غیر بینک مالی اداروں کو 2017ء میں اہم اقتصادی تبدیلیوں کا سامنا رہا جن میں اسٹاک مارکیٹ میں تغیر پذیری، شرح سود کی توقعات اور حتیٰ کہ شرح مبادلہ کا نقصان شامل ہے جو کہ ڈپازٹ لینے اور قرض دینے والے ایک بڑے غیر ملکی گروپ کو برداشت کرنا پڑا۔ اگرچہ سرمایہ کاروں کا اعتماد کمزور پڑتا دکھائی دیا، تاہم متبادل ذرائع کی دستیابی کے باعث مارکیٹ میں رقوم کی آمد برقرار رہی۔ جو سرمایہ کار قبل ازیں ایکویٹی مارکیٹ میں ”سرمائے میں اضافے“ کے مقصد سے فعال تھے، انہوں نے اپنا ارادہ بدلنے ہوئے بیشتر تازہ سرمایہ کاری کا رخ ”سرمائے کے تحفظ“ آمدنی کے معیار اور بازار زرکی رقوم کی طرف پھیر دیا۔ بڑے سرمایہ کار خاصے محتاط معلوم ہوئے، انہوں نے اس بات کو ترجیح دی کہ پیشہ ورانہ مشورے کے تحت اپنی پخت کی رقوم کو اختیاری نوعیت کے پورٹ فولیوز میں ڈالا جائے۔ ریئل اسٹیٹ انویسٹمنٹ ٹرسٹ (REIT) کے مارکیٹ نرخ ایکویٹی کے وسیع تر اظہاریوں کے ساتھ ساتھ نسبتاً کم تبدیلی کی عکاسی کرتے ہیں جبکہ اس کے خالص اثاثے بنیادی (underlying) املاک پر غیر موصولہ منافع سے بڑھ رہے ہیں۔ خرد مالکاری زمرے اور نجی ایکویٹی فنڈز کے متعارف کرائے جانے سے جو تنوع آیا ہے وہ پبلک مارکیٹس کی کارکردگی پر غیر بینک مالی اداروں کے اثاثوں کا انحصار کم کر سکتا ہے۔

### جدول 4.2.1

غیر بینک مالی اداروں کے اثاثوں کا خاکہ

دسمبر 2017ء	مئی 2017ء	مئی 2016ء	مئی 2015ء	مئی 2014ء	مئی 2013ء	مئی 2012ء
ارب روپے						
37.3	40.9	37.3	31.9	29.8	42.7	40.2
654.2	710.0	546.2	492.2	452.0	402.2	410.0
24.1	25.8	19.3	13.9	8.3	4.9	2.8
139.0	141.1	139.2	96.6	72.1	56.5	44.4
817.3	876.9	704.8	602.7	532.4	463.6	457.2
5.0	1.5	1.5	1.5	0.1	-	-
40.6	40.9	27.2	23.2	-	-	-
0.2	-	-	-	-	-	-
0.6	-	-	-	-	-	-
3.3	3.3	2.4	-	-	-	-
48.1	44.1	36.5	31.1	30.0	31.7	29.3
44.6	43.3	42.3	40.3	35.7	34.5	33.0
25.1	20.7	9.9	10.2	11.1	12.4	17.3
70.3	61.5	-	-	-	-	-
1,092.4	1,133.2	861.8	741.0	639.0	584.8	576.9

ماخذ: ایس ای سی بی

کسی معیشت میں تنوع مالی گہرائی کا ایک اہم عنصر ہوتا ہے۔ ایک مثالی مالی نظام میں مختلف انواع و اقسام کے ادارے موجود ہوتے ہیں جو عام صارفین کو مختلف قسم کی مصنوعات اور خدمات پیش کرتے ہیں۔ ایسے نظام میں مسابقت کو فروغ ملتا ہے جس کی وجہ سے کم قیمت اور بہترین معیار کی مالی خدمات دستیاب ہوتی ہیں۔

اس مثالی نظام کے حصول میں غیر بینک مالی اداروں کا شعبہ مدد دیتا ہے۔ اس نے موجودہ کاروباری ماڈلز میں تنوع کا سلسلہ جاری رکھا، مثلاً 2015ء میں ریئل اسٹیٹ انویسٹمنٹ ٹرسٹ فنڈ متعارف ہوئے، 2016ء میں غیر بینک خرد مالکاری کمپنیاں شامل کی گئیں، اور 2017ء میں پاکستان انکم و فنانس انویسٹمنٹ کمپنی کا اضافہ ہوا جو آئی ایف سی زمرے کا ایک اہم ادارہ ہے۔ یہ غیر بینک خرد مالکاری کمپنی اولین نجی ایکویٹی فنڈ کے لیے سیکورڈ پوریز کے طور پر کام کرے گی۔ ان حالیہ اضافوں سے غیر بینک مالی اداروں نے اپنے پورٹ فولیو میں سماجی بہبود کو بطور جز شامل کر لیا ہے، جبکہ نجی ایکویٹی زمرہ زیادہ کمرشل انداز اختیار کرتے ہوئے ممکنہ طور پر کارپوریٹ شعبے میں انضمام و تھویل کی سرگرمیوں کو فائدہ پہنچانے کا جس سے کمپنیوں کی پبلک لسٹنگ کو کچھ رفتار مل سکتی ہے (جدول 4.2.1: 183-182)

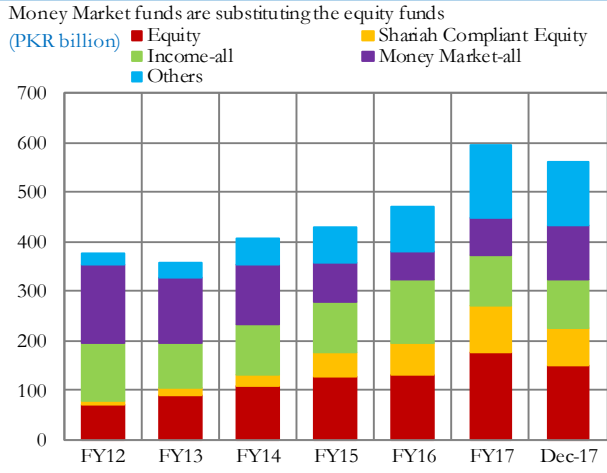
<sup>182</sup> انتظام اثاثہ کی کمپنیاں / سرمایہ کاری مشیران، زیر انتظام اثاثہ جات، ریئل اسٹیٹ انویسٹمنٹ ٹرسٹ ہیجمنٹ کمپنیاں، ریئل اسٹیٹ انویسٹمنٹ ٹرسٹ، نجی ایکویٹی اور مخاطرہ سرمایہ، مضاربہ کی انتظامی کمپنیاں، انویسٹمنٹ فنانس کمپنیاں، غیر بینک خرد مالکاری کمپنیاں۔

<sup>183</sup> غیر بینک مالی اداروں کا مالی سال جون میں ختم ہوتا ہے، تاہم 2017ء کے مکمل تجزیے کی خاطر انتظام اثاثہ کے زمرے میں ہونے والی تبدیلیوں کا مناسب احاطہ کرنے کے لیے جولائی تا دسمبر 2017ء کا عرصہ بھی تجزیے میں شامل کیا گیا ہے۔

<sup>181</sup> تجزیے کی غرض سے ہم نے غیر بینک مالی اداروں میں غیر بینک مالی کمپنیاں، ریئل اسٹیٹ انویسٹمنٹ ٹرسٹ اور مضاربہ کمپنیوں کو شامل کر رکھا ہے۔ کمپنیز آرڈیننس، 1984ء کی دفعہ 282 الف کے مطابق غیر بینک مالی کمپنیوں میں وہ کمپنیاں شامل ہیں جنہیں کمیشن درج ذیل میں سے کوئی ایک یا زائد اقسام کے کاروبار کالائسنس جاری کرتا ہے: انویسٹمنٹ فنانس سروسز، بیزنس، مکاناتی مالکاری خدمات، ویمنیجر کیپٹل انویسٹمنٹ، ڈسکاؤنٹنگ سروسز، سرمایہ کاری مشاورتی خدمات، خدمات انتظام اثاثہ جات اور کسی بھی قسم کا کاروبار جس کا اعلامیہ وفاقی حکومت سرکاری گزٹ میں وفاقاً تیار جاری کرتی ہے۔ غیر بینک خرد مالکاری کمپنیاں بھی غیر بینک مالی کمپنیوں میں شامل ہیں۔

#### شکل 4.2.1:

#### خالص اثاثوں میں ایکویٹی فنڈز کا حصہ تقریباً 5 فیصد کم ہو گیا



Source: MUFAP

میو چل فنڈز کی طرف سے بڑا انفکاک (redemption) ششماہی اور سالانہ کھاتوں کے اختتام پر ایک معمول ہے۔ جس کی وجہ مالی اداروں کی طرف سے میو چل فنڈز یونٹوں کا انفکاک ہے تاکہ وہ ان دورانیوں میں ہونے والا منافع حاصل کر سکیں۔ گذشتہ برسوں کے دوران انفکاک کی ان سرگرمیوں کے باوجود ایکویٹی مارکیٹ کی کارکردگی مستحکم رہی جس سے کافی مقدار میں نئی رقوم آئیں اور جس کے نتیجے میں ایکویٹی فنڈز کے اثاثوں میں خالص اضافہ ہوا۔ تاہم اس سال میں مارکیٹ کے کمزور ہونے کے باعث خطرے سے گریز کا رجحان عام تھا جو کہ سرمایہ کاروں کے ایکویٹی فنڈز میں نئی سرمایہ کاری سے گریز کا باعث بنا (شکل 4.2.2)۔

.... جن کے باعث تازہ رقوم بازار زر کی طرف منتقل ہو گئیں....

ایکویٹی اور بازار زر کے فنڈز جیسی متنوع مصنوعات دستیاب تھیں چنانچہ سرمایہ کاروں کو آزادی ملی کہ وہ مارکیٹ کی بدلتی ہوئی حرکیات، توقعات اور خطرے کی گنجائش (risk appetite) کو دیکھتے ہوئے اپنی سرمایہ کاری کسی اور جگہ منتقل کر دیں۔<sup>186</sup> اس پلک کی بنا پر اس صنعت کے زیر انتظام اثاثہ جات کا حجم قائم رہا حالانکہ ایکویٹی کے منافع میں اتنا چڑھاؤ رہا۔ 2017ء کے آخری چھ ماہ میں بازار زر کے فنڈز کا حجم 6 فیصد بڑھ گیا۔ (مئی تا دسمبر

مسودہ جس میں ان اداروں کا احاطہ کیا گیا ہے: شریعہ کی پابندی کمپنیاں اور ادارے، شریعہ کی پابند سیکورٹیز اور عوام کو مشاورت دینے والے اسلامی مالی ادارے۔ ایس ای سی پی ہنڈریج وہ اکاؤنٹنگ اور شریعہ معیارات بھی اپنارہا ہے جو اکاؤنٹنگ اینڈ آڈٹنگ آرگنائزیشن فار اسلامک فنانسئل انسٹیٹیوٹس (اے او آئی ایف آئی) نے جاری کر رکھے ہیں۔<sup>186</sup> ایکویٹی فنڈز سرمایہ بڑھانے کو ہدف بناتے ہیں جبکہ منی مارکیٹ فنڈز کی توجہ سرمایہ محفوظ بنانے پر ہوتی ہے۔

یہ شعبہ ماضی میں مضاربہ ادارے جیسے بزنس ماڈل پیش کر کے اسلامی مالی نظام کا وٹن بھی عام کرتا رہا ہے۔ وقت گزرنے کے ساتھ اس شعبے نے شریعت سے ہم آہنگ مزید طریقے مثلاً میو چل / پنشن فنڈز اور رینک اسٹیٹ انویسٹمنٹ ٹرسٹ بھی متعارف کرائے۔ اولین پیش کاری یعنی مضاربہ کی کارکردگی اوسط سے کم رہی، جبکہ 25<sup>184</sup> مضاربہ مینجمنٹ کمپنیاں صرف 27 مضاربہ فنڈز پیش کر رہی ہیں۔ تاہم نسبتاً نئے ادارے زیادہ مقبولیت حاصل کر رہے ہیں اور مجموعی اثاثوں میں ان کا جو حصہ مالی سال 12ء میں 8.9 فیصد تھا وہ مالی سال 17ء میں بڑھ کر 32.4 فیصد ہو گیا (اور دسمبر 2017ء میں 30.3 فیصد)۔ ان میں سے شریعت سے ہم آہنگ میو چل اور پنشن فنڈز زیادہ مقبول رہے ہیں جو دسمبر 2017ء تک مجموعی اثاثوں میں 26.6 فیصد کے مالک ہیں۔<sup>185</sup>

خطرے سے گریز کے احساسات غالب رہے....

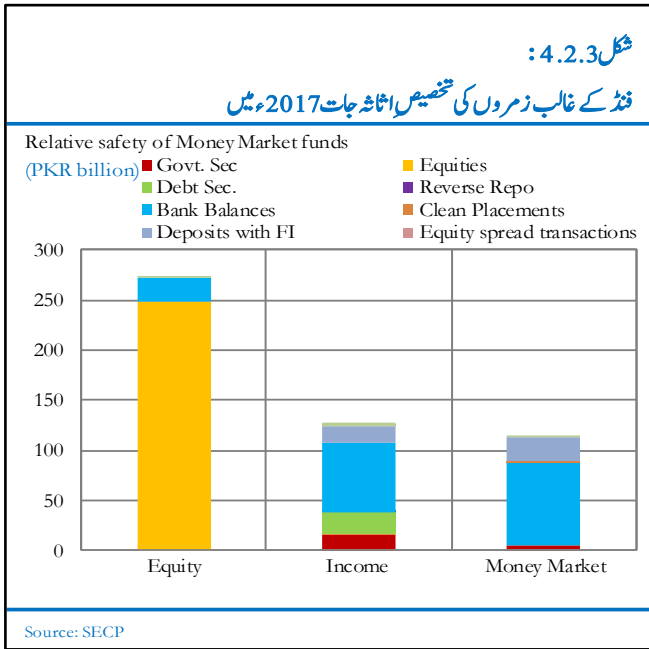
گذشتہ چند برسوں سے غیر بینک مالی ادارے مالی شعبے میں ایک ترقی پاتے ہوئے زمرے کی حیثیت سے ابھرے ہیں جنہوں نے مالی سال 13ء سے مالی سال 17ء کے دوران 14.9 فیصد کی اوسط نمو حاصل کی۔ تقریباً تمام نمو میو چل فنڈز میں توسیع سے آئی جو غیر بینک مالی اداروں کے اثاثوں میں حاوی ہے اور مالی سال 13ء سے مالی سال 17ء کے دوران جن کا اوسط حصہ 66.4 فیصد رہا ہے۔

میو چل فنڈز میں تین اولین زمروں یعنی ایکویٹی فنڈز، انکم فنڈز اور منی مارکیٹ فنڈز کا مجموعی اثاثوں میں حصہ 78.7 فیصد بنتا ہے۔ جون 2017ء میں مجموعی میو چل فنڈز کے خالص اثاثوں کا 45.3 فیصد ایکویٹی میو چل فنڈز پر مشتمل تھا جو سب سے بڑے حصے کا حامل ہے اور مالی سال 13ء سے مالی سال 17ء میں اس کی اوسط نمو 28.1 فیصد رہی ہے۔ تاہم 2017ء کی دوسری ششماہی میں ایکویٹی مارکیٹ میں مندی کے رجحان کے سبب دسمبر 2017ء کے خاتمے تک شیئر ایکویٹی فنڈز کم ہو کر 39.9 فیصد تک چلا گیا۔ روایتی اور اسلامی ایکویٹی فنڈز کے خالص اثاثوں میں نسبتاً بڑی تخفیف ہوئی جو بالترتیب 15.9 فیصد اور 19.0 فیصد رہی جو اس بات کا عکاس ہے کہ نئی رقوم کم آئیں اور قدر بیہائی کے بھی اثرات پڑے۔ ابتدا میں آنے والی کمی سے بعض محتاط سرمایہ کاریالیات کی جانب راغب ہونے سے تاہم معلوم ہوتا ہے کہ بیشتر تخفیف اس وقت ہوئی جب مارکیٹ جزوی طور پر بحال ہو چکی تھی (شکل 4.2.1)۔

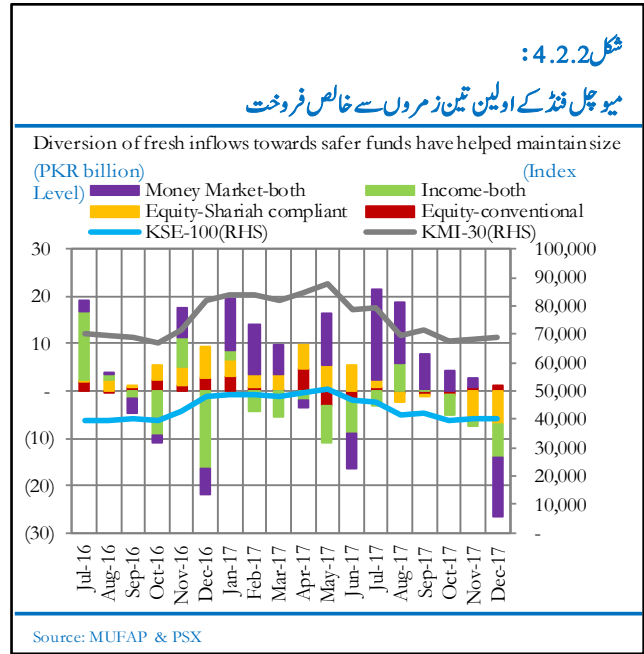
<sup>184</sup> مضاربہ کی صرف تین انتظامی کمپنیاں ایک سے زائد مضاربہ فنڈز پیش کر رہی ہیں۔ ایس ای سی پی نے مئی 2017ء میں مضاربہ بل کا ایک مسودہ پیش کیا ہے جو قبل از قانون سازی متعلقہ فریقوں کی بحث کے لیے دستیاب ہے۔

<sup>185</sup> ایس ای سی پی اسلامی مالی خدمات کی نمونہ سہولت دینے اور ان کی سادہ بڑھانے کے لیے کوٹھا ہے۔ چنانچہ اس نے یہ اعلان کیا ہے (i) شریعہ ایڈوائزرز کے لیے ضوابط کا مسودہ ستمبر 2017ء میں، (ii) شریعہ گورننس کے ضوابط، 2018ء کا

(buffer) اور عرصیتی حد رکھی جائے تاکہ سیالیت / عرصیت کی عدم مطابقت سے لاحق ہونے والے خطرات سے تحفظ مل سکے۔<sup>188</sup> آمدنی اور منی مارکیٹ فنڈز میں خالص رقوم کی آمد کے تجزیے سے پتہ چلتا ہے کہ سرمایہ کاروں نے خود کو قلیل مدتی وثیقہ جات تک محدود کر لیا ہے تاکہ شرح سود میں متوقع تبدیلیوں کے سبب نئی قیمتوں سے ہونے والے نقصانات سے بچ سکیں۔<sup>189، 190</sup> (شکل 4.2.3)۔



2017ء میں) ایکویٹی کے زمرے سے بحیثیت مجموعی 7.5 ارب روپے کا اخراج ہوا جبکہ منی مارکیٹ فنڈز میں 36.4 ارب روپے کی خالص رقوم کی آمد ہوئی (شکل 4.2.2)۔



.... جبکہ شرح سود کی بدلتی ہوئی توقعات کی بنا پر بیشتر سرمایہ کاری قلیل ميعاد کے وثيقہ جات میں ہوئی ....

ایکویتی مارکیٹ کی کارکردگی نے پنشن کا تحفظ بھی کم کر دیا ....

پنشن فنڈز کے بھی اجزائے ترکیبی میں اسی طرح کی تبدیلی دیکھی گئی اور پنشن کے شرکاء ذیلی ایکویٹی فنڈز سے گریزاں ہوئے۔ بازار زر کے ذیلی فنڈز کی دستیابی سے رقوم کا اخراج کچھ محدود رہا، تاہم 2017ء کی دوسری ششماہی کے دوران پنشن کے اوسط تحفظ میں فی پنشن اکاؤنٹ 19.3 فیصد کمی دیکھی گئی۔<sup>191</sup> اس کمی میں سے 12.8 فیصد کا سبب کھاتوں کی تعداد میں اضافہ ہے جبکہ 7.5 فیصد کمی کی وجہ پنشن فنڈز کے زیر انتظام اثاثہ جات میں بحیثیت

بین الاقوامی لٹریچر میں نظامیاتی لحاظ سے (systemic) منی مارکیٹ فنڈز کی اہمیت اور عالمی مالی بحران سے حاصل ہونے والے سبق اجاگر کیے گئے ہیں اور بتایا گیا ہے کہ منی مارکیٹ فنڈز استحکام کے لیے خطرات<sup>187</sup> کا سبب بن سکتے ہیں، اس کے باوجود ملکی منڈی میں یہ فنڈز محفوظ ترین ثابت ہوئے ہیں۔ اول یہ کہ کارپوریٹ قرضے کی غیر موجودگی میں شرح سود پر مبنی سرمایہ کاری کا بنیادی طریقہ یا تو خطرات سے پاک سرکاری تمسکات ہیں یا پھر مالی اداروں میں ڈپازٹس اور پلیسمنٹ۔ نیز، ایس ای سی پی کے ضوابطی تقاضوں کے تحت یہ شرط موجود ہے کہ (انفرادی اثاثوں اور مجموعی پورٹ فولیو دونوں پر بہ وزن اوسط) سیالیت کا محفوظ جز

<sup>187</sup> منی مارکیٹ فنڈز پر پالیسی سفارشات

([http://www.csfc.gov.cn/pub/csfc\\_en/affairs/AffairsIOSCO/201210/P020121010500138903810.pdf](http://www.csfc.gov.cn/pub/csfc_en/affairs/AffairsIOSCO/201210/P020121010500138903810.pdf))

<sup>188</sup> <https://www.secp.gov.pk/document/categorization-of-open-end-collective-investment-schemes-3/?wpdmdl=13058>

<sup>189</sup> اس کی بنیادی وجہ شرح سود بڑھنے کی توقعات ہیں، جو پالیسی ریت میں اضافہ ہونے کے بعد کسی حد تک پیلے ہی پوری ہو چکی ہیں۔

مجموعی کمی ہے۔ غیر بینک مالی اداروں کے اثاثوں میں فی الحال پنشن فنڈ کے زمرے کا حصہ چھوٹا سا ہے لیکن ان کی اہمیت ان کے سماجی و معاشی فوائد سے اجاگر ہوتی ہے۔ وسیع تر مارکیٹ میں پنشن کے تحفظ کو فروغ دینے کی ضرورت کے پیش نظر پنشن فنڈز کی کارکردگی پر محتاط نگاہ رکھنا ہوگی اور ان کا انتظام خطر بڑھانا ہوگا (شکل 4.2.4 اور باکس 1)۔

تاہم حال میں مارکیٹ کی خلل کے پیش نظر اس رجحان نے زور پکڑ لیا ہے جس کی عکاسی اختیاری جزدانوں کی طرف مسلسل منتقلی سے ہوتی ہے۔ یہ اس شعبے کے لیے ایک مثبت پیش رفت ہے، کیونکہ جزدانوں کی بلند خالص مالیتی سرمایہ کاری اپنی نوعیت کے لحاظ سے متذبذب ہو سکتی ہے، کیونکہ ایسے کلائنٹ پریشانی کی ابتدائی علامات ظاہر ہوتے ہی مارکیٹ سے غائب ہو جاتے ہیں۔ سرمایہ کاری کی رقوم پیشہ ور افراد کے ہاتھوں میں دینے سے سیاسی / اقتصادی غیر یقینی کے حالات میں بے جا فروخت کو محدود کرنا ممکن ہو گا جس کے سبب سرمایہ لگانے کا عرصہ کچھ طویل ہو جائے گا (جدول 4.2.2)۔

#### جدول 4.2.2

سرمایہ کاری فیصلہ سازی کی ذمہ داری کے لحاظ سے درج بندی کیے گئے جزدان

	دسمبر-17	م 17ء	م 16ء	م 15ء	م 14ء	م 13ء	م 12ء	
								ملین روپے
صوبائی جزدان	104.3	97.4	89.3	53.1	35.9	23.3	14.3	
غیر صوبائی جزدان	34.7	43.7	49.9	43.6	36.3	33.2	30.1	
مجموعی جزدان	139.0	41.1	39.2	96.6	72.1	56.5	44.4	

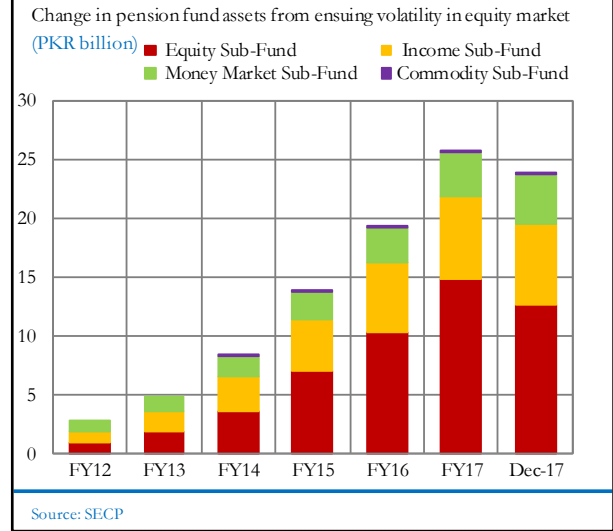
ماخذ: ایس ای سی پی

ریٹیل اسٹیٹ انویسٹمنٹ ٹرسٹ کے حصص کے نرخوں میں ایکویٹی کے وسیع تر اشاریوں کے ساتھ نسبتاً معمولی سا ردوبدل ظاہر ہوا....

اپنے آغاز سے ریٹیل اسٹیٹ انویسٹمنٹ ٹرسٹ فنڈز کے اثاثوں میں 17.7 ارب روپے کا اضافہ ہوا، ان کی خالص اثاثہ جاتی قدر (NAV) جون 2015ء میں 10.2 روپے فی یونٹ تھی جو دسمبر 2017ء میں بڑھ کر 17.53 روپے فی یونٹ ہو گئی۔ اس میں سے بیشتر اضافہ جو کہ 16.6 ارب روپے ہے، پراپرٹی کی قدر پیمائی کے غیر موصولہ منافع سے آیا (جدول 4.2.3)۔ ریٹیل اسٹیٹ انویسٹمنٹ ٹرسٹ کی پراپرٹی کی قدر پیمائی خالص آپریٹنگ آمدنی کے تخمینے پر مبنی ہوتی ہے اور چونکہ مالی سال 16ء میں کرایے سے آمدنی اور تصرف (occupancy) کی سطح بڑھی چنانچہ پراپرٹی کی قدر پیمائی بھی بڑھ کر بنیادی امکانات کی عکاس بن گئی۔<sup>193</sup>

#### شکل 4.2.4:

#### پنشن فنڈز میں ایکویٹی کے ذیلی فنڈز میں بھی رقوم کم ہوئیں



Source: SECP

موزوں سرمایہ کاروں کے جزدانوں میں تبدیلیاں ہوئیں جن سے مارکیٹ میں بے جا تجارت میں کمی ہو سکتی ہے....

سرمایہ کاری کی مشاورتی خدمات غیر بینک مالی اداروں کا ایک بڑھتا ہوا ازمہ ہیں اور ان کے 12.7 فیصد حصے کی مالک ہیں (جو میوچل فنڈز کے بعد بلند ترین حصہ ہے)۔ اختیاری / غیر اختیاری دونوں جزدانوں<sup>192</sup> میں نمود کیجھی گئی، بڑے سرمایہ کار پیشہ ور مشیروں پر انحصار کر رہے ہیں تاکہ بازار سرمایہ میں غیر متوقع صورت حال پر قابو پاسکیں۔

<sup>193</sup> جائیداد کی مالیت جاننے کے لیے آمدنی کی سرمایہ (capitalization) کا طریقہ استعمال کیا گیا ہے جس میں (کرایے کے موجودہ معاہدوں اور خالی جگہ کے متوقع کرایے کی بنیاد پر) خالص آپریٹنگ آمدنی کا تخمینہ 7 فیصد کی شرح سے لگایا ہے۔ دیگر دو طریقے لاگت کی بنیاد پر، اور موازنہ فروخت کی بنیاد پر ہیں، جن میں جائیداد کی مالیت کا اندازہ لگانے کے لیے اسی نوعیت کے دیگر سودوں کی قیمت فروخت دیکھی جاتی ہے۔

<sup>192</sup> جزدان موزوں سرمایہ کاروں (جو افراد کم از کم 3 ملین روپے کی سرمایہ کاری پیش کریں) کی سرمایہ کاریاں ہیں جن کا انتظام سرمایہ کاری کے مشیر چلاتے ہیں۔ ”اختیاری جزدان“ کے تحت سرمایہ کاری کے فیصلے کلائنٹس کی طرف سے سرمایہ کاری مشیر کرتا ہے اور ان پر عمل کرتا ہے۔ جبکہ ”غیر اختیاری جزدان“ کے تحت سرمایہ کاری کے فیصلے کلائنٹس کی تحریری ہدایات کے مطابق کیے جاتے ہیں۔

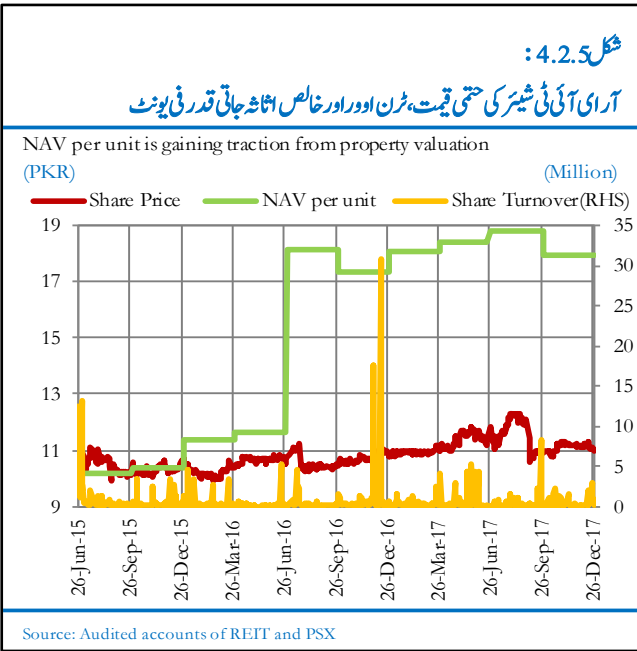
جون-17ء	جون-16ء	جون-15ء	
	ملین روپے		
2,841.6	2,526.6	193.7	آمدنی کرایہ
1,181.0	15,422.0	-	جائیداد کی مناسب قدر میں تبدیلی
3,787.1	17,724.6	2,776.8	مجموعی منافع جات

ماخذ: ریٹل اسٹیٹ انویسٹمنٹ ٹرسٹ کے سالانہ آڈٹ شدہ کھاتے

30 نومبر 2017ء تک ملک میں نجی ایکویٹی کی لائسنس یافتہ تین فرمز ہیں (دو نجی ہیں اور ایک پہلے سے موجود غیر بینک مالی کارپوریشن) جن کے اثاثوں کا مجموعی حجم 1.1 ارب روپے ہے۔ ان میں سے ایک فرم نے 590 ملین روپے کا ایک پی ای فنڈ شروع کیا ہے جو فی الحال سرمایہ کاروں سے وعدے لینے (calling commitments) کے مرحلے میں ہے جبکہ دیگر دو فرمز کے پی ای فنڈز تیاری کے مراحل میں ہیں۔ ہماری مارکیٹ میں اس زمرے کی نمو کی ضرورت بھی ہے تاکہ اداروں کا تنوع سامنے آئے اور میوچل فنڈز کے موجودہ نلجے کا مقابلہ کرنے کے لیے مسابقت پیدا ہو جبکہ طویل مدتی سرمایہ کاری سے ایکویٹی مارکیٹوں میں استحکام پیدا ہو اور مالی پریشانی میں مبتلا کارپوریٹ کی ممکنہ بحالی بھی عمل میں آئے جس سے مالی شعبے کے استحکام میں مدد ملے (باکس 2)۔

جائیداد اور املاک پر تصرف جتنا زیادہ ہو گا ریٹل اسٹیٹ انویسٹمنٹ ٹرسٹ کا معیار اتنا ہی بلند ہو گا (جس سے ضائع شدہ کرایے کی موقع لاگت گھٹ جائے گی) اور لیز کی مدت زیادہ طویل ہوگی (جس سے مدت کے خاتمے پر کرایے کی شرحیں کم کیے جانے کا خطرہ پست ہو جائے گا)۔ مالی سال 17ء کے اختتام پر ریٹل اسٹیٹ انویسٹمنٹ ٹرسٹ کی شرح تصرف 97.0 فیصد سے زائد تھی جبکہ لیز کے خاتمے کی اوسط مدت 3.4 سال تھی۔<sup>194</sup> اپنے حصص نرخ کے لحاظ سے ایکویٹی کے وسیع تر اشاریوں کے ساتھ ریٹل اسٹیٹ انویسٹمنٹ ٹرسٹ کا ریاضیاتی ربط نسبتاً کم ہے اور بنیادی پر اپریٹی کی اعلیٰ کوالٹی اور اس سے پیدا ہونے والی نقد رقوم کے بہاؤ کے باوجود اس کی خالص اثاثہ جاتی قدر کے مقابلے میں اس کا کاروبار ڈسکاؤنٹ پر ہوتا رہا ہے جو دسمبر 2017ء کو 38.7 فیصد ہے (شکل 4.2.5)۔

مارکیٹ میں اتار چڑھاؤ سے اس شعبے کو لاحق خطرات نجی ایکویٹی زمرے کی بحالی سے کم ہو جائیں گے



اس وقت اس زمرے کے لیے بہت سے سازگار عوامل موجود ہیں: اسٹاک مارکیٹ<sup>195</sup> کی موجودہ پست قدر پر پائی، سی پیک منصوبے کے تحت پاکستانی کمپنیوں میں سرمایہ کاری جس سے پی ای ذرائع استعمال ہوں گے، کیونکہ ایشیائی پی ای مارکیٹ میں چین کے پی ای سرمایہ کار حاوی ہیں۔ تاہم منفی پہلو یہ ہے کہ ایسے ادارہ جاتی سرمایہ کاروں کا فقدان ہے جو نجی ایکویٹی کو طویل مدتی رقوم فراہم کر سکیں۔ عوامی رقوم کی حفاظت کے حوالے سے ضوابطی ادارے کو لاحق تشویش کے پیش نظر ضوابطی فریم ورک نے ادارہ جاتی سرمایہ کاروں (میوچل فنڈز،

اس سال پبلک مارکیٹوں میں تعمیر پذیر عام رہی جبکہ نجی ایکویٹی اور مخاطرہ سرمایہ فرموں نے اس شعبے میں اپنے قدم جمائے۔ پاکستان میں پہلی مخاطرہ سرمایہ فرم نے اپنی سرگرمیوں کا آغاز 2001ء میں کیا تھا۔ 2006ء تک ایسی صرف تین فرمیں تھیں اور ان کے مجموعی اثاثے 4.13 ارب روپے تھے (غیر بینک مالی اداروں کے اثاثوں کے ایک فیصد سے بھی کم)۔ ان فرموں کی کارکردگی اوسط سے کم تھی جس کی بنیادی وجہ (کمپنیوں کے حصول کے لیے حاصل کی گئی مالکاری پر) بلند مالی چارجز سے ہونے والا خسارہ تھا۔ نتیجتاً مخاطرہ سرمایہ کمپنیاں ختم ہو گئیں حتیٰ کہ وسیع تر زمرے کے تحت ”نجی ایکویٹی اور مخاطرہ سرمایہ فرمز“ بنانے کے لیے نئے لائسنس جاری کیے گئے۔

<sup>195</sup> پست قدر پر پائی کی بنا پر نجی ایکویٹی فرمز نسبتاً عایت پر کمپنیاں خرید لیتی ہیں جس سے سرمایہ کاریوں پر شرح سود کے خطرات (IRR) بڑھ جاتے ہیں۔

<sup>194</sup> ریٹل اسٹیٹ انویسٹمنٹ ٹرسٹ کے سالانہ آڈٹ شدہ حسابات مالی سال 17ء۔

پنشن فنڈز اور بیمہ) 196 کے لیے سیالیت تجویز کرنے اور ان کی مجاز سرمایہ کاریوں کی عرصیتی خصوصیات کے توسط سے خطرات کے ذرائع کو محدود کیا ہے۔ نیز، بلند قدر کے حامل افراد کی اس میں دلچسپی کم معلوم ہوتی ہے کیونکہ ایک ہی جیسے گاہکوں کو ہدف بنانے والے ”صوابدیدی / غیر صوابدیدی پورٹ فولیوز“ (discretionary/non-discretionary) discretionary portfolios کا تناسب بڑھنے کے باوجود اب تک نسبتاً چھوٹا ہے اور نجی ایکویٹیز کو سہارا دینے کے لیے درکار وسائل فراہم نہیں کر سکتا۔

مالی شعبے میں طویل مدتی / ادارہ جاتی سرمایہ کاروں کا زمرہ مضبوط بنانے کے لیے ایک سازگار ضوابطی ماحول تیار کرنے کی ضرورت ہے، اور اس سلسلے میں نجی ایکویٹی ایک اچھا ذریعہ بن سکتی ہے۔ اس مقصد کے لیے کارپوریٹ شعبے کو ٹیکس وغیرہ میں رعایتیں دے کر اس کے وسائل کو گردش میں لانے کی کوششیں کرنی ہوں گی۔ اس کے علاوہ موجودہ ادارہ جاتی سرمایہ کاروں کو یہ اجازت دی جاسکتی ہے کہ وہ اپنی سرمایہ کاری کا کچھ حصہ نجی ایکویٹی فنڈز میں لگائیں تاکہ اس شعبے کو کچھ سہارا مل سکے۔

پاکستان مائیکرو فنانس انویسٹمنٹ کمپنی کے قیام سے غیر بینک مالی اداروں کے لیے مالکاری کی رفتار بڑھے گی....

غیر بینک مالی ادارے مارکیٹ کے اصولوں کو اپنی اساس بنا کر نمونہ پاتے ہیں، جبکہ مضاربہ، انویسٹمنٹ فنانس کمپنیوں، اور لیزنگ کمپنیوں جیسے روایتی وساطتی ادارے فنڈز کی ناکافی دستیابی کے باعث پیچھے رہ گئے ہیں۔ تاہم غیر بینک خرد مالکاری کمپنیوں کے ماڈل کے تحت مالی وساطت کو مطلوبہ مہمیز مل سکتی ہے کیونکہ ملک کے اسٹریٹجک وژن میں مالی شمولیت بڑھانے کو اہمیت دی گئی ہے۔ ایس ای سی پی ایسے اقدامات کر رہا ہے کہ امانتیں جمع نہ کرنے والے خرد مالکاری ادارے، غیر سرکاری تنظیمیں اور رورل سپورٹ پروگراموں کو غیر بینک مالکاری کمپنیوں کے فریم ورک کے تحت لایا جائے۔ خرد مالکاری خدمات دینے والے

27 اداروں میں سے (ماسوائے خرد مالکاری بینک) 22 کو لائسنس جاری کیے جا چکے ہیں۔ مالی ادارے کی حیثیت ماننا غیر بینک خرد مالکاری کمپنیوں کو ڈونر کی حیثیت سے رقوم اکٹھا کرنے میں فائدہ پہنچائے گا۔ نیز پاکستان مائیکرو فنانس انویسٹمنٹ کمپنی، جسے بطور آئی ایف سی لائسنس دیا گیا ہے، کے قیام سے خرد مالکاری خدمات کے لیے وسائل کو گردش میں لایا جائے گا، اور اس کے لیے ترقیاتی اداروں، سرمایہ کاروں (financier)، کمرشل بینکوں اور بازار زر جیسے کاروباری قرض گاروں سے رقوم فراہم ہوں گی۔ پاکستان مائیکرو فنانس انویسٹمنٹ کمپنی نے خرد مالکاری شعبے کی مالی ضروریات (ممکنہ طلب 3 ارب ڈالر) 197 پوری کرنے کے لیے وسائل جمع کرنا شروع کر دیے ہیں، جبکہ یہ آئی ایف سی اور این بی ایم ایف سی دونوں کے مالکاری وظائف میں بیک وقت تعاون کرے گی۔

اس سے قطع نظر، مضاربہ اور لیزنگ میں ارتکاز کا خطرہ بدستور موجود ہے....

غیر بینک مالی اداروں کا امانتیں جمع کرنے / قرضے دینے والا زمرہ 198 بہت زیادہ ارتکاز کا حامل ہے اور اس میں کافی عرصے سے ایک لیزنگ کمپنی حاوی ہے (2017ء کے دوران مجموعی امانتوں میں 57.1 فیصد اور قرضہ جزدان میں 57.7 فیصد)۔ اس کمپنی کا خاکہ یہ ظاہر کرتا ہے کہ بیر و دیوچوں کی صورت میں اس پر زد پڑ سکتی ہے اور ادائیگی قرض کی صلاحیت متاثر ہو سکتی ہے۔ یہ خدشہ موجود ہے کہ بیر وئی اقتصادی تبدیلیاں ممکنہ طور پر اس کمپنی کے توسط سے ملکی مالی شعبے پر اثر انداز ہو سکتی ہیں جس سے بحال نمونہ پانے والے مالی زمرے نقصانات کا شکار ہو سکتے ہیں۔ 199 چونکہ اس کمپنی کی ملکیت بیر وں ملک ہے، یہ منسلک حلف ناموں کے ذریعے سمندر پار آپریٹرز (مالی سال 17ء میں اس کے مجموعی اثاثوں کا 10 فیصد) میں مصروف ہے، اور مشرق وسطیٰ و شمالی افریقہ کے خطے اور مصر میں اپنے غیر ملکی فریقوں سے نقصانات اٹھا چکی ہے۔ 200 اس کے علاوہ اس کی شرح کفایت سرمایہ 201 (جو مالی سال 17ء میں 11.1 فیصد تھی) نیا نشانہ یعنی 10 فیصد نافذ ہونے کے بعد بالکل سرحد پر آسکتی ہے (جدول 4.2.4)۔

199 اس لیزنگ کمپنی کو فروری 2018ء میں دوبارہ لائسنس بطور انویسٹمنٹ فنانس کمپنی جاری ہوا چنانچہ لیزنگ شعبہ 44.6 رپ روپے سے تخفیف پا کر 8.5 ارب روپے تک آگیا۔

200 مشرق وسطیٰ اور شمالی افریقہ کے خطے میں معاشی اور سیاسی افراتفری، تیل کی پست قیمتیں اور مصر میں کرنسی کی free float سے قدر میں کمی سے ہونے والے نقصانات اس ادارے کے سمندر پار آپریٹرز پر کافی اثر انداز ہوئے۔

201 غیر بینک مالی کمپنیوں اور نوٹیفیڈ اداروں کے ضوابط، 2008ء کی شق 17 (الف) کے تحت، جو 25 نومبر 2015ء کو تازہ کیے گئے، ڈپازٹ جمع کرنے والی غیر بینک مالی کمپنیوں پر لازم ہو گا کہ ان ضوابط کے لاگو ہونے کے بعد پہلے دو سال کے دوران 8 فیصد، اور اگلے برسوں میں 10 فیصد شرح کفایت سرمایہ برقرار رکھیں۔

196 غیر سیال سرمایہ کاریوں پر میچل فنڈز کی کچھ حد ہے اور مارکیٹ کے سیال ترین زمرے میں ان کی خرید و فروخت کو حد میں لانے والی سرمایہ کاری کے لیے ایک تشریحی معیار ہے۔ پنشن فنڈز کے لیے سرمایہ کاری کی بہ وزن اوسط عرصیت 5 سال تک ہے۔ بیمہ کے لیے ادائیگی قرض کی صلاحیت کی ضروریات کے تحت اثاثوں کے قابل قبول ہونے سے متعلق مخصوص فیصد شرحیں تجویز کی گئی ہیں۔ غیر فہرستی کمپنیوں میں (مجموعی طور پر) غیر حیاتی بیمہ کاروں کے معاملے میں صرف 5 فیصد اور حیاتی بیمہ کاروں کے معاملے میں صرف ڈھائی فیصد تک شیئرز قابل قبول ہیں۔ اس سے غیر فہرستی شیئرز میں بیمہ کمپنیوں کی شرکت کی موثر روک تھام ہو سکے گی۔

http://pmic.pk/who-we-are/197

198 آٹھ لیزنگ کمپنیوں میں سے صرف تین کو ڈپازٹ جمع کرنے کی اجازت ہے جن کے مجموعی ڈپازٹس 2017ء میں 6.1 ارب روپے ہیں۔ ایک بینک کی ملکیت لیزنگ کمپنی نے ڈپازٹ جمع کرنے کی اجازت ستمبر 2017ء میں حاصل کی اس لیے 2017ء میں اس کے پاس کوئی ڈپازٹ نہیں۔

#### جدول 4.2.4

غیر بینک مالی اداروں میں غیر ملکی اور بینکوں کے اپنے اداروں کا ارتکاز

پیشیاں	امانتیں	قرضے	مجموعی اثاثے	
ارب روپے				
لیزنگ میں غیر ملکی ادارے	33.2	6.1	13.0	38.5
لیزنگ میں بینکوں کے زیر سرپرست ادارے	2.9	0.2	3.2	
<b>مجموعی لیزنگ ذمے</b>	<b>36.7</b>	<b>6.1</b>	<b>13.4</b>	<b>44.6</b>
مضاربہ میں غیر ملکی ادارے	5.0	3.0	0.9	14.7
مضاربہ میں بینکوں کے زیر سرپرست ادارے	9.2	4.9	1.4	13.1
<b>مجموعی مضاربہ ذمے</b>	<b>16.9</b>	<b>8.6</b>	<b>4.2</b>	<b>48.1</b>
آئی ایف سیز میں غیر ملکی ادارے	11.4	-	-	12.8
آئی ایف سیز میں بینکوں کے زیر سرپرست ادارے	-	-	-	-
<b>آئی ایف سیز کے مجموعی ذمے</b>	<b>12.6</b>	<b>1.3</b>	<b>2.5</b>	<b>25.1</b>
میو چل فنڈز	پیشن فنڈز	بزدان	مجموعی زیر انتظام اثاثے	
اثاثہ جاتی انتظام میں غیر ملکی ادارے	6.6	-	8.2	14.8
اثاثہ جاتی انتظام میں بینکوں کے زیر سرپرست ادارے	497.4	21.4	79.1	597.9
<b>اثاثہ جاتی انتظام کے مجموعی ذمے</b>	<b>654.2</b>	<b>24.1</b>	<b>139.0</b>	<b>817.3</b>

ماخذ: ایس ای کی بی

اس کے علاوہ اگرچہ بینک، بشمول اسلامی بینک، جن کا فعال لیزنگ پورٹ فولیو ہے، دونوں شعبوں میں شرح کفایت سرمایہ کے فرق<sup>202</sup> کا فائدہ اٹھا سکتے ہیں، تاہم بینکوں کی زیر ملکیت کمپنیوں میں سے صرف تین کی لیزنگ کمپنیاں ہیں (جو 2017ء میں لیزنگ شعبے کے اثاثوں کا صرف 9.1 فیصد بنتا ہے)۔ مضاربہ کے زمرے میں پانچ بینکوں نے مضاربہ جاری کیے ہیں۔

شعبہ بینکاری کے ساتھ باہمی ارتباط مزید بڑھ سکتا ہے ....

غیر بینک مالی اداروں کے شعبے کی ترویج کے لیے بینکاری شعبہ ایک کلیدی معاون رہا ہے، کیونکہ میو چل فنڈز کے 70 فیصد سے زائد اثاثے بینکوں کی زیر ملکیت انتظام کمپنیوں نے اکٹھے کیے ہیں۔ بینکوں نے ملکیتی روابط رکھنے کے علاوہ میو چل فنڈز یونٹوں میں براہ راست سرمایہ کاری بھی کر رکھی ہے۔ اس ارتباط کا منفی پہلو یہ ہے کہ میو چل فنڈز کا بھی شعبہ بینکاری پر آکٹشاف ہے۔ یہ آکٹشاف بینکوں میں رکھے گئے ڈپازٹ اور شعبہ بینکاری کی جاری کردہ تمسکات مثلاً حصص، میعاداتی ماکاری وثیقہ جات، صکوک وغیرہ میں سرمایہ کاری سے آتا ہے (جدول 4.2.5)۔

#### .... ضوابطی بطراج (regulatory arbitrage) سے کوئی خطرات ظاہر

نہیں ہو رہے

رقوم کے بہاؤ اور مشترک کلائنٹس پر انحصار سے موجودہ ارتباط مزید بڑھ سکتا ہے، کیونکہ: (i) سرمایہ کار کارجان بازار زر کے فنڈز کی طرف ہے، جو زیادہ تر بینک ڈپازٹس میں انویسٹ کیے جاتے ہیں اور قلیل مدتی سرکاری وثیقہ جات کے لیے حکومت کی طرف سے بولیاں قبول کرنے کی بگڑتی ہوئی صورت حال،<sup>203</sup> جس کے نتیجے میں سرمایہ کاری کے لیے ان کی دستیابی کم ہو جاتی ہے، کے پیش نظر بازار زر کی زیادہ رقوم شعبہ بینکاری میں رکھے گئے ڈپازٹس / پبلسٹسٹ میں لگائی جائیں گی، (ii) پاکستان مائیکرو فنانس انویسٹمنٹ کمپنی کا قیام، جو کمرشل رقوم کی خواہاں ہوگی اور انہیں مائیکرو فنانس خدمات فراہم کرنے والے اداروں کو منتقل کرے گی۔ اگر ایسی رقوم جو مائیکرو فنانس بینکوں / مائیکرو فنانس اداروں کو منتقل ہونی ہیں، بینکوں سے لی جائیں گی تو اس کے نتیجے میں بینکوں کے معیار قرضہ کے جزدان کا انحصار غیر بینک خرد ماکاری اداروں کے معیار قرضہ پر ہوگا۔

یہ چینل بنیادی طور پر غیر بینک مائیکرو فنانس خدمات فراہم کرنے والے اداروں کے نقطہ نظر سے رقوم کے بہاؤ کے ذریعے باہمی ارتباط کی عکاسی کرتا ہے، تاہم یہ مشترک بازار کے

اگرچہ باہمی ارتباط اور مالی شعبے میں متنوع ملکیت کی ضرورت سے ابھرنے والے خطرات کا امکان نظر انداز نہیں کیا جاسکتا، بینکوں کے لیے ضروری ہے کہ ایک متبادل کریڈٹ سسٹم کی تشکیل میں سہولت دیں، جو طویل مدت میں مالی شعبے کو درحقیقت استحکام فراہم کرے۔ تاہم اسی قسم کی پراڈکٹس پیش کرنے والے زمرے ضوابطی بطراج بڑھا سکتے ہیں کیونکہ بینکاری شعبے کے لیے ضابطہ سازی عام طور پر زیادہ سخت ہوتی ہے۔ بین الاقوامی سطح پر بھی غیر بینک مالی اداروں کے زیادہ وجود کو مہمیز ضوابطی بطراج سے ملی ہے۔ تاہم ہمارے سسٹم میں، اول بات یہ ہے کہ غیر بینک مالی اداروں کے شعبے کی بھی ضابطہ سازی موزوں طریقے سے کی جاتی ہے اور غیر بینک مالی اداروں میں آنے والی شعبہ بینکاری کی کمپنیوں کے لیے یہ معاملہ ایسا ہی ہوتا ہے جیسے وہ بطراج کے مقصد کے بجائے مالی پراڈکٹس کا پورا مجموعہ (خصوصاً انتظام اثاثہ) پیش کر رہی ہوں۔

<sup>203</sup> ٹی یوں کے لیے قبل از نیلامی ہدف اور حکومت پاکستان کی قبولیت کے مابین تناسب 2016ء میں 1.0 تھا جو 2017ء میں گر کر 0.8 رہ گیا۔

<sup>202</sup> اس وقت ڈپازٹ وصول کرنے والی غیر بینک مالی کمپنیوں پر 10 فیصد شرح کفایت سرمایہ نافذ ہے جبکہ ڈپازٹ وصول کرنے والے مضاربہ اداروں پر ایسی کوئی پابندی نافذ نہیں۔

معیار میں لگاؤ کی کوئی علامت یقیناً انویسٹمنٹ فنڈس کمپنیوں، غیر بینک مائیکرو فنڈس خدمات فراہم کرنے والے اداروں اور خرد مالکاری بینکوں کو بیک وقت متاثر کرے گی، اور (iii) اگر نجی ایکویٹی فنڈز کے لیے نجی سرمایہ کاروں سے ناکافی رقم جمع ہو نہیں تو نجی ایکویٹی فرمز بینک سے قرضہ لے کر دستیاب رقم استعمال کرنے کا فیصلہ کر سکتی ہیں۔

ذریعے باہمی ارتباط کی بھی نمائندگی کر سکتا ہے کیونکہ خرد مالکاری بینکوں اور غیر بینک مائیکرو فنڈس خدمات فراہم کرنے والے اداروں کا ہدف ایک جیسا گروپ ہے۔ زیر ہدف استفادہ کنندگان کا متراکب (overlap) ہونا، خصوصاً اگر قرض گیری کا خاص شعبوں / زمروں میں ارتکاز ہے تو یہ باہمی ارتباط کا ایک نمونہ پذیر ماخذ بن سکتا ہے۔ چھوٹے قرض گیروں کے

#### جدول 4.2.5

غیر بینک مالی کمپنیوں کا رقوم کا بہاؤ اور بینکاری شعبے کے لیے اکتشاف

بینکوں کا مجموعی حصہ* (vi = v/iv)	بینکوں کا حصہ (v)	مجموعی مالیت (iv)	بینکوں کا مجموعی حصہ* (iii = ii/i)	بینکوں کا حصہ (ii)	مجموعی مالیت (i)	
دسمبر-17ء			جون-17ء			
فیصد	ارب روپے		فیصد	ارب روپے		
50.22	11.9	23.7	50.00	12.0	24.0	1- اثاثہ جاتی انتظام کی کمپنیز / سرمایہ کاری مشیر کی ایکویٹی
73.07	597.3	817.3	72.74	637.9	876.9	2- اثاثہ جاتی انتظام کی کمپنیاں / سرمایہ کاری مشیر کے زیر انتظام اثاثے
4.58	30.0	654.2	4.56	32.4	710.2	3- میوچل فنڈز کا حجم
90.70	230.6	254.2	96.51	221.5	229.5	4- مالیاتی اداروں میں میوچل فنڈز کا اکتشاف
4.18	3.8	91.8	3.08	3.8	122.9	5- ایکویٹی کے 20 اولین تمسکات میں میوچل فنڈز کا اکتشاف
59.74	9.0	15.0	67.91	7.9	11.7	6- 10 قرضے کے اولین تمسکات میں میوچل فنڈز کا اکتشاف
19.10	13.1	68.7	30.58	21.1	68.9	7- میوچل فنڈز پورٹفولیوں کے 20 اولین حاملین

ماخذ: ایس ای سی پی

### پنشن فنڈز سماجی تحفظ کے پس منظر میں

معمولاً لوگوں کو مالی آسودگی اور تحفظ فراہم کرنے کے حوالے سے سوشل پنشن سسٹم دنیا بھر کے ملکوں میں مقبول چلا آرہا ہے۔ یہ ممالک ایک ایسا پنشن سسٹم اپناتے ہیں جس میں شرکاء کچھ رقم ملانے کے ذمہ دار ہوں تاہم اس میں دوسرے آپشن بھی شامل ہوں جن کے تحت ریاست مالی ذمہ داریوں کو پورا کرتے ہوئے معمر افراد کو مؤثر تحفظ فراہم کر سکے۔

### پاکستان کا پنشن سسٹم۔ ضوابطی تناظر

آجر حضرات کی مالی اعانت سے بنائے گئے پنشن پروگرام (جنہیں آئیو پیٹنشل سیوگ اکسیم کہا جاتا ہے) دراصل لیبر قوانین کا ایک نتیجہ ہیں اور انہیں تشکیل دینے میں پیش نظر مرکزی مقصد یہ ہے کہ پنشن تحفظ کا دائرہ بڑھایا جائے۔ ایف بی آر ان اسکیموں کی صرف ضابطہ سازی کیس کے نقطہ نظر سے کرتا ہے۔ مختلف بنیادی مقاصد رکھنے والے یہ ضابطہ پنشن کی قانون سازی کی مخصوص نوعیت سمجھنے میں ناکام رہے ہیں جس میں سب سے اہم چیز پنشن کی پیش رو قومی حفاظت ہے اور اس کے لیے ایک ایسا معیار بنانا ہے جس میں سرمایہ کاری کو ایسے انداز میں منضبط کیا جائے کہ جس میں منافع پر سمجھوتہ کیے بغیر خطرات کم کیے جائیں۔

ایس ای سی بی نے 2003ء میں 205 سیکیورٹیز اینڈ ایکسچینج کمیشن آف پاکستان ایکٹ، 1997ء میں ترمیم کے بعد پنشن ریگولیشنز کا درکار سنبھالا جس میں اس کی ذمہ داریاں بڑھاتے ہوئے نئی پنشن اسکیموں اور فنڈز کا فروغ اور ضوابط سازی بھی شامل کی گئی۔ چنانچہ 2005ء میں رضا کارانہ پنشن ضوابط متعارف کرائے گئے جن میں افراد یا اداروں کو فروخت کی گئی پنشن پروڈکٹس کی زیادہ سختی سے ضابطہ سازی کی گئی۔

پاکستان میں سوشل پنشن سسٹمز اور 2005ء میں عالمی بینک کے تجویز کردہ پانچ رکنی ماڈل میں مماثلت پائی جاتی ہے (جدول پ 3.5.6)۔ ماڈل میں تجویز کیا گیا ہے کہ کم آمدن ملکوں میں بہترین صورت یہ ہونی چاہیے کہ صفر رکن (zero pillar) کو بڑی عمر کے حوالے سے لاحق خطرے سے حاصل تحفظ سب سے زیادہ ہو۔ لیکن چونکہ ان میں سے بہت سے ملکوں میں سرکاری اور نجی دونوں شعبے مناسب تحفظ فراہم نہیں کر سکتے اس لیے ماڈل یہ تجویز کرتا ہے کہ تیسرے رکن (رضاکارانہ پنشن) کو فروغ دیا جانا چاہیے جبکہ صفر رکن کو انتہائی بنیادی ضروریات کے لیے رقم کی فراہمی تک محدود کیا جائے۔

پاکستان مالی لحاظ سے کمزور افراد کو سہارا دینے کا اپنا سوشل سیکیورٹی پروگرام مضبوط بنانے کی کوششوں میں مصروف ہے۔ وفاقی سطح پر فعال بینظیر انکم سپورٹ پروگرام اور اس کے معاون کچھ چھوٹے پروگرام زر کوٹہ اور بیت المال وغیرہ عمومی غربت دور کرنے کے لیے ذرائع ہیں جن میں مستفید ہونے والوں کو اپنی طرف سے رقم ملانی نہیں پڑتی۔ جبکہ باضابطہ شعبے آجر حضرات کی طرف سے پیش کردہ شرکاتی ریٹائرمنٹ منصوبے ریاست کے دائرہ اختیار میں آتے ہیں جو ریٹائر ہونے والی افرادی قوت کو اخراجات میں معاون بنتے ہیں۔

موجودہ پنشن سسٹم کو ناموزوں سمجھا جاتا ہے کیونکہ اس کا دائرہ صرف باضابطہ شعبے کے ملازمین تک محدود ہے، جبکہ پاکستان میں افرادی قوت کا ایک بڑا حصہ باتوے ضابطہ شعبے (خصوصاً زرعی شعبے) میں کام کر رہا ہے یا پھر اپنا کاروبار کرتا ہے، اور یہ سب اس سسٹم سے باہر ہیں۔ ایک اہم مسئلہ اس سسٹم کی پائیداری ہے۔ ہمارے نظام میں پیشتر پنشن اسکیمیں غیر رقمی تصریحی فوائد (Defined Benefit) کی حامل ہیں جن میں ادائیگی کا بوجھ آجر حضرات پر پڑتا ہے۔

اس صورت حال سے بہت سے آجرین نے (خصوصاً نجی شعبے کے) پنشن کے فوائد میں کمی کرتے ہوئے تصریحی شرکاتی سسٹم اپنایا جس میں آجر حضرات صرف تصریحی رقم ادا کرنے کے ذمہ دار ہوتے ہیں اور ریٹائرمنٹ کی پیش رو قومی مالی خطرات ملازمین کو منتقل کر دیے جاتے ہیں جو اپنی سرمایہ کاری اور منافع کے خود ذمہ دار ہوتے ہیں۔

سرکاری شعبے میں بھی پنشن کی پیشتر ذمہ داری غیر رقمی رہتی ہے۔ آئندہ کی مالی ذمہ داریاں آئندہ کی ٹیکسیشن سے پوری کرنی ہوتی ہیں جس کے لیے اگلے نسلوں پر غیر منصفانہ مالی بوجھ اور ذمہ داری ڈال دی جاتی ہے۔

204 پنشن اسکیمیں دو قسم کی ہوتی ہیں (i) تصریحی حصہ داری، اور (ii) تصریحی فوائد۔ تصریحی حصہ داری کے پلان میں آجر اور ملازم دونوں کی طرف سے صرف مقررہ رقم جو کارکن کی عمر، آمدنی، شرح حصہ داری، سرمایہ کاری منافع اور ریٹائرمنٹ کی نارل عمر کی بنیاد پر اخذ کی جاتی ہے) کارکنوں کے انفرادی کھاتوں میں ڈالی جاتی ہے۔ ریٹائرمنٹ تک جمع ہونے والی رقم ملازم کو آجرا داتا ہے، تاہم یہ رقم اس ملازم کی بقیہ زندگی میں کام آنے کے لیے ناکافی ہو سکتی ہے۔ چنانچہ مستقبل میں رقم کے ناکافی ہونے کا خطرہ ملازم خود برداشت کرتا ہے۔ دوسری طرف تصریحی فوائد کے پلان میں ریٹائرمنٹ پر ملنے والے سارے فوائد معلوم ہوتے ہیں (مثلاً ملازم کے پورے عرصہ حیات کے لیے فوائد دیے جائیں گے)۔ حصہ داری کی رقم کا انحصار اس بات پر ہوتا ہے کہ آجر نے مستقبل کے جو فوائد دینے کا وعدہ کیا ہے ان کو پورا کرنے

205 <https://www.secp.gov.pk/document/secp-amendment-act-1997-for-your-information-and-record/?wpdmml=17801>

## پاکستان کے کثیر رکنی سوشل پینشن سسٹم کی عالمی بینک کے ماڈل میں نقشہ بندی

جدول 1

کثیر رکنی پینشن کے اصول منصف بندی - عالمی بینک

پاکستان میں سماجی پینشن کا نظام	بنیادی معیار			ہدف گروپ			رکن
	رقم یا رہن	شرکت	خصوصیات	باضابطہ شعبہ	بے ضابطہ شعبہ	عمر بھر فریب	
بینظیر انکم سپورٹ پروگرام، پاکستان بیت المال	عمومی حاصل	عالمی یا قریبی	'بنیادی' یا سماجی پینشن، کم از کم سماجی تعاون (عالمی یا جانچ شدہ اوسط)	X	X	X	0
لازمی ریاستی پینشن، ریاست کی طرف سے ای او بی آئی کے ساتھ لازمی رجسٹریشن (5 سے زائد ملازمین والے صنعتی اور کاروباری ادارے)	کچھ مالی ذخائر کے ساتھ رقم کی ادائیگی	لازمی	سرکاری پینشن پلان، سرکاری زیر انتظام (تصریح شدہ رقم کی لازمی ادائیگی، فوائدها تصدیق شدہ تخمینہ رقم کی ادائیگی) غالباً چھ ماہی ذخائر کے ساتھ	X			1
نئی شعبے کے آجرین، ورکرز ویلفیئر فنڈ کے ساتھ، پیشے سے منسلک چھت اسکیمیں	مالی اثاثے	لازمی	پیشے سے منسلک یا ذاتی پینشن پلان (لازمی مالی اثاثوں سے مکمل فنڈ تصدیق شدہ فوائدها مکمل تصدیق شدہ رقم کی ادائیگی)	X			2
رضاکارانہ پینشن اسکیم	مالی اثاثے	رضاکارانہ	پیشے سے منسلک یا ذاتی پینشن پلان (جزوی یا رضاکارانہ مالی اثاثے مکمل فنڈ تصدیق شدہ فوائدها تصدیق شدہ رقم کی ادائیگی)	X	X	X	3
پاکستان غربت مکافہ فنڈ، مائیکرو فنانس ادارے	مالی اور غیر مالی اثاثے	رضاکارانہ	بے ضابطہ تعاون (غیر ملکی)، دیگر باضابطہ رضاکارانہ مالی اور سماجی منصوبوں تک رسائی (صحت عامہ)، اور دیگر انفرادی غیر مالی اثاثے، مالی اور غیر مالی اثاثے (مکان کی ملکیت)	X	X	X	4

ماخذ: عالمی بینک ہر ہدف گروپ کے معاملے میں X کا سائز ہر رکن کی اہلیت کی عکاسی کرتا ہے۔ چھوٹی یعنی X کم اہلیت جبکہ X سب سے زیادہ اہلیت کا حامل ہے۔

### پاکستان میں رضاکارانہ پینشن اسکیم

کے قابل آمدنی کا 20 فیصد سالانہ ٹیکس رعایت کی صورت میں ملے گا۔ نیز، افراد اور/یا ان کے آجرین (اگر ہوں تو) حصے کی جو رقم ادا کریں گے، اس میں سرمایہ کاری آمدنی جمع کی جائے گی اور فرد کی ریٹائرمنٹ تک ذیلی فنڈز میں انہیں ٹیکس سے آزاد رکھا جائے گا۔

پہلے اور دوسرے رکن میں روایتی ارتکاز سے آگے بڑھنے کے لیے پاکستان میں رضاکارانہ پینشن اسکیم بنائی گئی، تاکہ (i) بڑی عمر میں موثر تحفظ کے لیے رقم مالی لحاظ سے ذمہ دارانہ انداز میں دی جائے، (ii) بے ضابطہ شعبے میں افرادی قوت تک یہ کوریج بڑھائی جائے، اور (iii) ای او بی آئی کے تحت تحفظ کی جو رقم دستیاب ہیں ان کی مالیتوں میں فرق کی رقم ملازمین کو دی جائیں۔

### رضاکارانہ پینشن اسکیم کی خصوصیات

رضاکارانہ پینشن اسکیم کے شرکاء کو یہ سہولت حاصل ہے کہ وہ اپنے پینشن فنڈ مینجری پینشن فنڈ سال میں ایک بار تبدیل کر سکتے ہیں اور اس کے لیے انہیں 21 روز قبل پیشگی اطلاع دینی ہوگی۔ نیز، شرکاء اپنی منتخب کی ہوئی مختص اسکیم (Allocation Scheme) بھی سال میں دوبار تبدیل کر سکتے ہیں۔

رضاکارانہ پینشن اسکیم ٹیکس کے حوالے سے فائدے کی حامل ایک حصہ داری اسکیم ہے جس کے تحت حصے کی رقم یکمشت طور پر یا باقاعدگی سے شامل کی جاتی ہے تاکہ ریٹائر ہونے کے بعد باقاعدہ آمدنی ہوتی رہے۔ یہ اسکیم ملازمت کرنے والے/ذاتی کاروبار کرنے والے افراد کے لیے ہے جس میں ملازمین کے ساتھ ساتھ ان کے آجرین بھی اپنا حصہ ملائے ہیں تاکہ ریٹائرمنٹ کے بعد انہیں باقاعدگی سے آمدنی ہوتی رہے۔ ٹیکس میں رعایت (Tax credit) بھی لی جاسکتی ہے، جس کا طریقہ یہ ہے کہ ملائے گئے حصے کی حقیقی رقم پر ٹیکس کی اوسط شرح یا ٹیکس کے قابل سالانہ آمدنی کا 20 فیصد، جو بھی رقم کم ہو، لی جائے۔ جو لوگ 41 سال یا اس کے بعد ملازمت میں آئیں ان کی عمر میں 41 سے زائد جتنے بھی سال ہوں، ہر سال پر 2 فیصد کی اضافی رعایت دی جائے، اور یہ رعایت گذشتہ سال کی ٹیکس کے قابل آمدنی کے زیادہ سے زیادہ 30 فیصد تک کے مساوی ہو۔ اسکیم میں اپنا حصہ ملائے کا طریقہ یکمشت بھی ہو سکتا ہے اور باقاعدہ اقساط کی صورت میں بھی، جس میں ٹیکس

گے جن کا لین دین پاکستان مرکٹسٹاک ایکسچینج لمیٹڈ میں ہوتا ہے اور جن کی رقم کا تصفیہ مستقبل میں ہوتا ہے (ماسوائے سونے کے جس میں سرمایہ کاری مستقبل کے deliverable معاہدے میں کی جاسکتی ہے)۔

2016 کسی پینشن فنڈ میں ایکویٹی، آمدنی اور بازار کے ذیلی فنڈز کے ساتھ ساتھ کوڈڈ ذیلی فنڈ سرکلر نمبر 6 برائے 2013ء بتاریخ 09 مئی 2013ء متعارف کر آیا گیا۔ یہ کوڈڈ ذیلی فنڈ مستقبل کے کوڈڈ کی صرف ان معاہدوں میں لگائے جائیں

کوئی فرد ریٹائرمنٹ پر ان میں سے کوئی ایک چُن سکتا ہے:

- پنشن اکاؤنٹ میں جمع شدہ رقم کے پچاس فیصد تک حصے کی انکیڈمنٹ کر سکتے ہیں جس پر ٹیکس لاگو نہیں ہوگا، اور بقیہ کے حصول کے لیے ٹیکس ادائیں گے جو انکم ٹیکس آرڈیننس 2001ء کے مطابق ہوگا۔
- باقاعدگی سے رقم دینے والا منظور شدہ سالانہ پلان، کسی حیاتی بیمہ کمپنی سے خریدیں گے، یا (ii) پنشن فنڈ منیجرز کا حامل، پندرہ سال تک مہانہ قسطوں والا ایک انکم پیمنٹ پلان خریدیں گے۔ یہ طریقہ ان لوگوں کے لیے زیادہ موزوں ہے جو اضافی منافع حاصل کرنے کے لیے کچھ خطرہ مول لینا چاہتے ہوں۔

### پنشن فنڈ کی کارکردگی اور رجحانات

پنشن فنڈز کی تعداد مسلسل بڑھ رہی ہے، اس وقت 10 پنشن فنڈ منیجرز 19 فنڈز چلا رہے ہیں۔ پنشن فنڈز کے زیر انتظام اثاثہ جات 2017ء میں 24.1 ارب روپے ہیں جبکہ سرمایہ کاروں کی تعداد 27,725 ہے۔ اسلامی فنڈز کا مزہ 15.2 ارب روپے کے اثاثوں کے ساتھ حاوی ہے۔

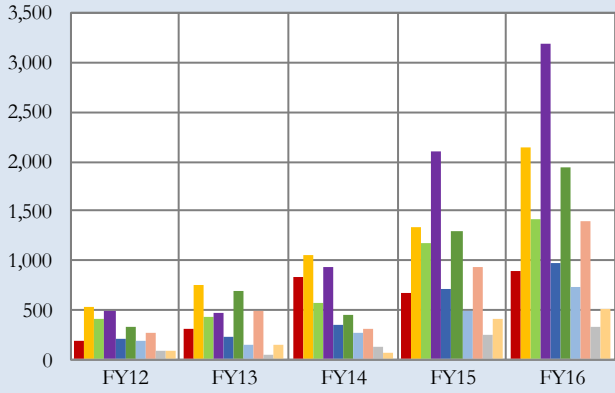
### شکل 1

### پنشن فنڈ کے سرمایہ کاروں کا عمر کے لحاظ سے تجزیہ

Islamic products are more popular with pension funds

(Number)

- <30 Conventional
- <30 Islamic
- 31-40 Conventional
- 31-40 Islamic
- 41-50 Conventional
- 41-50 Islamic
- 51-60 Conventional
- 51-60 Islamic
- >60 Conventional



Source: MUFAP

شرکاء کی عمر کے تجزیے سے معلوم ہوتا ہے کہ تقریباً 34 فیصد شرکاء درمیانی عمر (31-40 سال) کے ہیں جو ایک حوصلہ افزا بات ہے (شکل 1)۔ رقم کی مابیت کے اعتبار سے دیکھا جائے تو مجموعی زیر انتظام اثاثہ جات کی سب سے بڑی یعنی 43.4 فیصد سرمایہ کاری ان لوگوں نے کی ہے جن کی عمر 51 سے 60 سال تک ہے جس سے پتہ چلتا ہے کہ وقت گزرنے کے ساتھ ساتھ اس میں اضافہ ہوا۔ میوچل فنڈز میں ریٹائرمنٹ فنڈز کی سرمایہ کاری کا موازنہ رضا کارانہ پنشن اسکیم کے حجم سے کیا جائے تو معلوم ہوتا ہے کہ بڑھاپے میں تحفظ کے لیے دستیاب

### جدول 2

پنشن فنڈ کے لیے منظور شدہ تین ذیلی فنڈ کی تقسیم کی اسکیمیں

تقسیم کی اسکیم	ایکویٹی ذیلی فنڈ	قرض ذیلی فنڈ	بازار زر ذیلی فنڈ
بلند طیران پذیری	کم از کم 65 فیصد	کم از کم 10 فیصد	-
اوسط طیران پذیری	کم از کم 35 فیصد	کم از کم 40 فیصد	کم از کم 10 فیصد
پست طیران پذیری	کم از کم 10 فیصد	کم از کم 60 فیصد	کم از کم 15 فیصد
پست تر طیران پذیری	-	کم از کم 40 فیصد	کم از کم 40 فیصد

ماخذ: ایس ای سی پی

### جدول 3

پنشن فنڈ کے لیے منظور شدہ ذیلی فنڈ کی تقسیم کی اسکیمیں

تقسیم کی اسکیم	ایکویٹی ذیلی فنڈ	قرض کا ذیلی فنڈ	بازار زر ذیلی فنڈ	اجتہاسی ذیلی فنڈ
بلند طیران پذیری	کم از کم 40 فیصد	کم از کم 20 فیصد	-	زیادہ سے زیادہ 25 فیصد
اوسط طیران پذیری	کم از کم 20 فیصد	کم از کم 40 فیصد	کم از کم 10 فیصد	زیادہ سے زیادہ 15 فیصد
پست طیران پذیری	کم از کم 05 فیصد	کم از کم 60 فیصد	کم از کم 15 فیصد	زیادہ سے زیادہ 05 فیصد
پست تر طیران پذیری	-	کم از کم 40 فیصد	کم از کم 40 فیصد	-

ماخذ: ایس ای سی پی

اس کے علاوہ بعض پنشن فنڈز دیگر مختص اسکیمیں بھی بطور لائف سائیکل پراڈکٹس پیش کر سکتی ہیں۔ ان پراڈکٹس کے تحت نوجوان افراد پر خطر / جارحانہ سرمایہ کاری جزدان چُن سکتے ہیں جو ایکویٹی فنڈز کی طرف رجحان رکھنے والے ہوں۔ اگر کوئی فرد مختص اسکیمیں نہ چنے تو پنشن منیجر عمر اور خا کہ خطر (risk profile) کی بنیاد پر کوئی اسکیم مختص کر دے گا جو ترجیحاً کسی منظور شدہ لائف سائیکل مختص اسکیم میں سے دستیاب ہوگی۔ ایک لائف سائیکل اسکیم اس طرح سے ہوگی (جدول 4):

### جدول 4

ایک عام مدت حیات کی تقسیم کی اسکیم

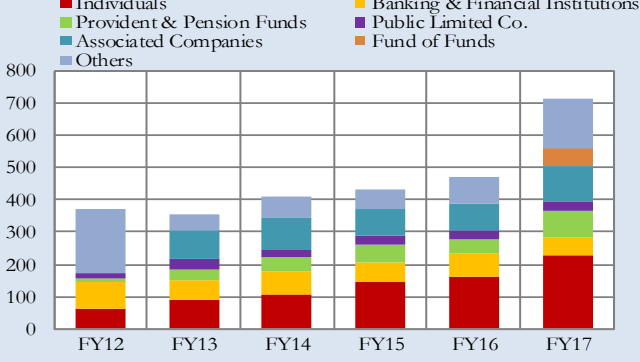
منصوبہ	ایکویٹی ذیلی فنڈ	قرض کا ذیلی فنڈ	بازار زر ذیلی فنڈ
18-30 برس	75 فیصد	20 فیصد	5 فیصد
31-40 برس	70 فیصد	25 فیصد	5 فیصد
41-50 برس	60 فیصد	30 فیصد	10 فیصد
51-60 برس	50 فیصد	30 فیصد	20 فیصد
61 اور زائد	-	50 فیصد	50 فیصد

## شکل 2:

### میوچل فنڈز میں سرمایہ کاروں کی شرکت

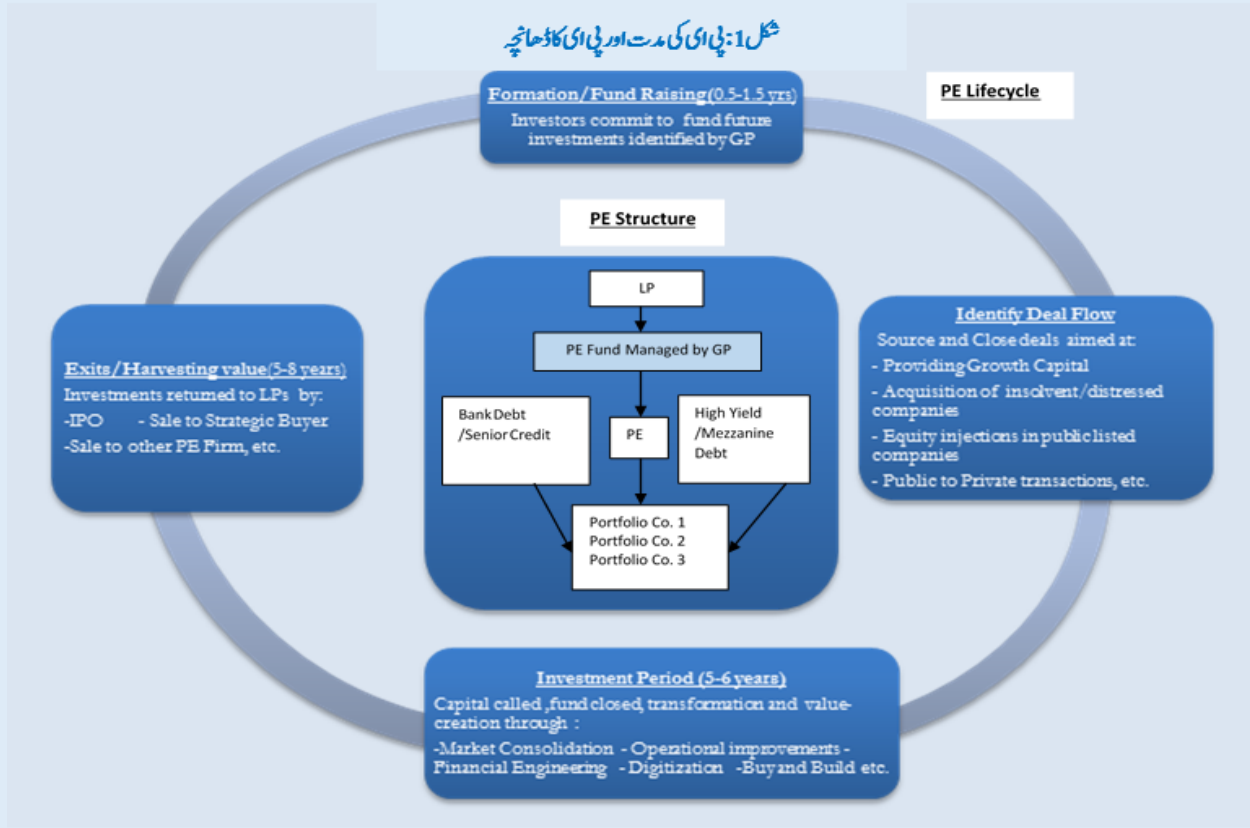
Provident/Pension funds' investments in mutual funds is more than double the size of VPS

(PKR billion)



Source: MUFAP

خصوصی پروڈکٹ یعنی رضا کارانہ پنشن اسکیم کے بجائے میوچل فنڈز میں سرمایہ لگانا ریٹائرمنٹ فنڈز کی ترجیح ہے۔ رضا کارانہ پنشن اسکیم کا حجم میوچل فنڈز میں پروویڈنٹ / پنشن فنڈز کی سرمایہ کاری کی رقم کا تقریباً ایک تہائی ہے (شکل 2)۔ اس کی وجہ غالباً یہ ہے کہ آجر حضرات کے لیے یہ انتظامی لحاظ سے دشوار ہوتا ہے کہ ایک ملازم کے لیے انفرادی پنشن پلان چلائیں۔ زمرہ رضا کارانہ پنشن اسکیم کی نمو کے امکانات اس وقت تک معدوم رہیں گے جب تک آجر حضرات اپنے ریٹائرمنٹ فنڈز اس اسکیم میں لگانے کے لیے آگے نہیں بڑھیں گے، یا ملازمین اپنے ایپلائمنٹ فنڈ کا حصہ وہی پی ایس میں لگانے کو تیار نہیں ہوں گے۔



کر کے منافع کمایا جاسکے۔ کسی پی ای کے لیے ہدف کے انتخاب میں کئی سرمایہ کارانہ فلسفے اس کی مدد کرتے ہیں۔ یہ کمپنی کے بیشتر حصص کی خریداری، توسیعی سرمائے کی فراہمی، پائپ (سرکاری کمپنیوں میں نجی سرمایہ کاری) یا ان کا فہرست سے اخراج اور نجکاری جیسے امور انجام دے سکتے ہیں۔ 2017ء میں کمپنیوں کے بیشتر حصص کی خریداری عالمی طور پر مقبول زمرہ چکا ہے (جدول 1)۔

یہ فرمز کمپنی کے کسی بھی مرحلے، یعنی آغاز، توسیع یا چٹنگی، پر سرمایہ کاری کر سکتی ہیں۔ کسی ہدف کی نشاندہی کے بعد پی ای فرمز مالی وسائل، تزویراتی رہنمائی، اپنے پروفیشنل ٹیم کے ذریعے تکنیکی مہارت، ٹیکنالوجی پر مبنی معاونت، لاگت میں کٹوتی، یا دیگر آپریشنل اصلاحات فراہم کر سکتی ہیں تاکہ بازاری قدر میں اضافہ کیا جاسکے اور کمپنیوں کو ان کی صلاحیتوں سے استفادے کے قابل بنایا جاسکے۔ یہ معاونت بالخصوص سرکاری شعبے کی کمپنیوں کے لیے قیمتی ہوتی ہے، جو عموماً فرسودہ کاروباری فلسفوں

### نجی ایکویٹی (پی ای) فنڈ کا ڈھانچہ اور میعاد

نجی ایکویٹی کاروباری ماڈل خرید برائے فروخت ہے، جو امیر ترین افراد اور ادارہ جاتی سرمایہ کاروں<sup>207</sup> کو کمپنیوں میں براہ راست ملکیتی منافع حاصل کرنے کا اختیار دیتا ہے۔ یہ فنڈز عموماً محدود شراکت داری پر مبنی ہوتے ہیں؛ پی ای فرمز (عام شراکت دار) محدود شراکت داروں (ایل او بیو / سرمایہ کاروں) سے سرمائے کے معاہدے کرتی ہیں اور اس کے عوض فیس، جو عام طور پر زیر انتظام اثاثوں کا 2 فیصد ہوتا ہے، اور 20 فیصد کارکردگی کی فیس (رکاوٹ کی شرح کا حساب لگانے کے بعد منافع پر) عائد کرتے ہوئے کمپنیوں کے جزدان کا انتظام کرتی ہیں۔

ایکویٹی سرمایہ کاریوں کے علاوہ، پی ای فنڈز کو لیوراجی خریداریوں (ایل او بیو) میں بھی استعمال کیا جاسکتا ہے جہاں وہ بینک قرض، سینئر کریڈٹ کی سہولت یا میز انائن (ہائبرڈ) قرضے کے ذریعے ایکویٹی کی سرمایہ کاریوں کو پورا کرتے ہیں۔

پی ای کمپنیوں کے لیے طویل مدتی قرضوں کا ایک ذریعہ ہے۔ میوچل فنڈز، جن کی لامتناہی عمر ہوتی ہے، کے برخلاف پی ای فنڈز متناہی لیکن طویل مدت، عام طور پر 7 سے 12 برس، کے حامل ہوتے ہیں۔ فرمز سودے کے بہاؤ یا ان ممکنہ کمپنیوں کی نشاندہی میں مسلسل مشغول رہتی ہیں جن میں سرمایہ کاری

<sup>207</sup> مثلاً پینشن فنڈز، جامعاتی اوقاف، بیمہ کمپنیوں، وغیرہ

کی حامل ہیں اور جنہیں آپریشنل اور تزویراتی بہتری کی انتہائی ضرورت ہے۔ کسی کمپنی کو اپنی صلاحیتوں کے حاصل کرنے کا اہل بنانے کے بعد اس سے اخراج کے لیے سب سے زیادہ سود مند انتخاب کے ذریعے اس قدر کا بچھل پانا ایک اہم فیصلہ ہے۔ عالمی طور پر، تزویراتی لحاظ سے اہم خریدار کو فروخت متقبل اخراجی انتخاب ہے (جدول 1)۔

جدول 1

نومیت کے اعتبار سے 2017ء میں عالمی انجیوٹی کے بیشتر حصص کی خریداری کے معاہدے اور اخراج

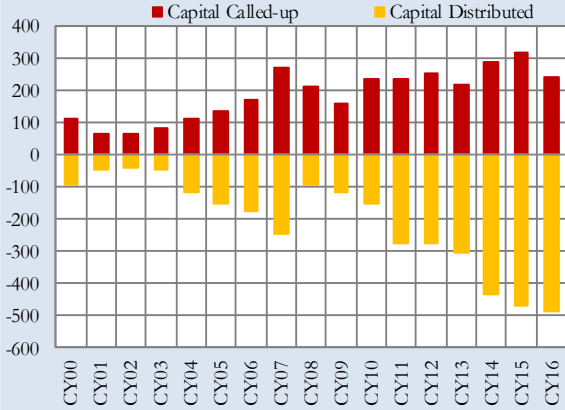
ارب ڈالر	ارب ڈالر	معاہدے کی نوعیت	اخراج کی نوعیت
145.0	50.3	اختراع	تجارتی فروخت
65.2	159.6	بیشتر حصص کی خریداری	عام شراکت دار کو فروخت
39.6	17.6	سرمایہ نمو	ابتدائی سرکاری پیشکشیں اور فالو آف
0.2	17.9	سرکاری کمپنیز میں نجی سرمایہ کاری	تعمیر نو
	101.6	سرکاری تانجی	
	0.1	نوسرمایہ کاری	
<b>250.0</b>	<b>347.1</b>	<b>مجموعی ۲۰۱۷</b>	

ماخذ: پریکون

شکل 2:

عالمی نجی انجیوٹی۔ طلبیدہ سرمایہ اور تقسیم

Sizeable distributions were channeled back into the funds (US\$ billion)

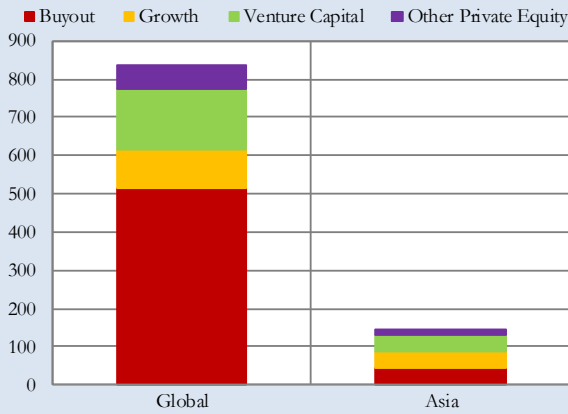


Source: Preqin

شکل 3:

نجی انجیوٹی فرمز کے پاس موجود رقم برائے فوری استعمال

Global and Asian Composition in CY16 (US\$ billion)



Source: Preqin

ایشیائی صنعت نے 2010ء سے اب تک 562 ڈالر کا مجموعی سرمایہ جمع کیا ہے (جنوب ایشیائی<sup>209</sup> ممالک نے 2017ء میں 16.2 ارب ڈالر جمع کیے<sup>210</sup>، اور 2010ء سے اب تک 152 ارب ڈالر کے بیشتر حصص کی خریداری اور مخاطرہ سرمائے کے سودے مکمل کیے ہیں) جنوب ایشیائی ممالک نے 2017ء میں 78.8 ارب ڈالر کے سودے مکمل کیے ہیں<sup>211</sup>۔ 2017ء میں 347 ارب ڈالر کے عالمی سودوں میں سے 62.5 ارب ڈالر کے سودوں کا انتظام ایشیائی نجی انجیوٹی کے اداروں نے کیا جبکہ 250 ارب ڈالر کے اخراج میں سے 22 ارب ڈالر مالیت کے اخراجی سودوں کا انتظام ایشیائی پی ایز نے کیا۔

<sup>210</sup> ستمبر 2017ء تک۔ ماخذ: پریکون

<sup>211</sup> ستمبر 2017ء تک۔ ماخذ: پریکون

فنڈز اکٹھا کرنے، قبضے اور اخراج کے عالمی رجحانات<sup>208</sup>

عالمی لحاظ سے، جون 2017ء کے اختتام پر انجیوٹی کے زیر انتظام اثاثے 2.83 ٹریلین تھے۔ مالی بحران کے نتیجے میں پی ای فنڈز عالمی کمپنیوں کی بہت بڑا ذخیرہ بن گیا تھا۔ جیسے ہی 2013-14ء میں مارکیٹ کی صورت حال سازگار ہوئی پی ای فرمز نے اپنی بحران سے پہلے کی کمپنیوں کے ضخیم ذخیرے سے تیز رفتاری سے اخراج کرنا شروع کر دیا اور سرمائے کی کثیر مقدار اپنے ایل پیز کو واپس ادا کر دی۔ زیادہ تر ادائیگیاں دوبارہ پی ای میں شامل ہو گئیں جس کے نتیجے میں فنڈ جمع ہونے کا ریکارڈ قائم ہوا اور 453 ارب ڈالر کی کثیر آمد کے ساتھ 2017ء میں مضبوط ترین سال رہا (شکل 2)۔ دوسری جانب، فرمز کی بلند قدر بندی، کارپوریٹ حاصل کنندگان کی جانب سے مسابقت، اور کئی نیز جغرافیائی سیاسی غیر یقینی میں اضافے سے حصول (acquisitions) کے نئے امکانات کم ہو گئے جس سے صنعت کے غیر استفادہ شدہ معاہدے تاریخ کی بلند ترین سطح پر پہنچ گئے۔ اب عالمی پی ای صنعت ایک نئے فنڈ کے نفاذ کے مرحلے کے آغاز کے لیے تیار ہے (شکل 3)۔

ایشیائی پی ای صنعت

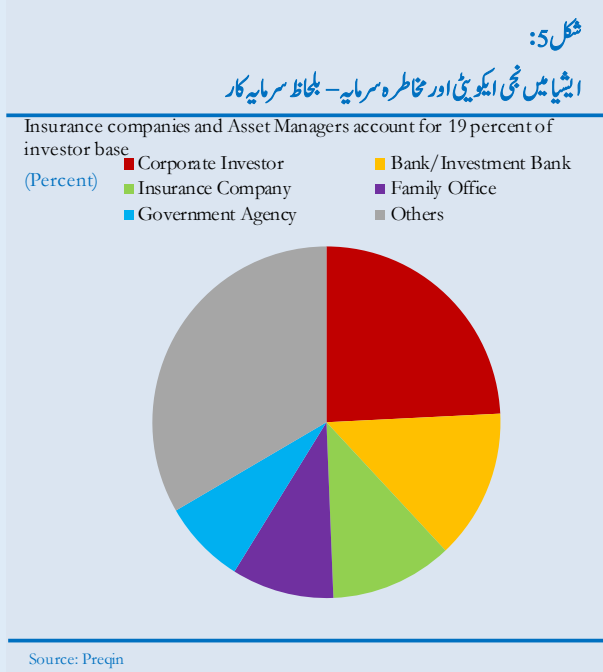
دسمبر 2016ء کے اختتام پر ایشیائی نجی انجیوٹی اور مخاطرہ سرمایہ منڈی کے زیر انتظام اثاثے 484 ارب روپے تھے۔ چین اور جاپان کے سرمایہ کاروں کا سب سے بڑا حصہ (51 فیصد) ان کے بعد جنوبی کوریا (12 فیصد)، بھارت اور ہانگ کانگ (ہر ایک کا 10 فیصد)، سنگاپور (7 فیصد)، تائیوان (4 فیصد)، اور دیگر (7 فیصد) حصہ رہا۔

<sup>208</sup> پریکون پر ایویٹ انجیوٹی آن لائن

<sup>209</sup> بگلف، ڈیش، انڈیا، نیپال، سری لنکا اور پاکستان

اجارہ، بڈگری، مکاناتی ماکاری، سرمایہ کاری ماکاری خدمت اور مخاطرہ سرمائے کی سرمایہ کاری نہیں کر سکیں گے۔ ایس ای سی پی نے 2008ء میں پاکستان میں نجی ایکویٹی اور مخاطرہ سرمایہ فنڈ کے ضوابط کی رجسٹریشن اور انتظام کے لیے ضوابطی فریم ورک کا اعلان کیا تھا، جس کی جگہ 2015ء میں نجی فنڈز ضوابط نے لی۔

یہ ضوابط<sup>212</sup> پی ای اور مخاطرہ سرمایہ فنڈ کو ٹرسٹ نوعیت کے تحت قائم کردہ غیر فہرستی مسدود فنڈ قرار دیتے ہیں اور موزوں سرمایہ کاروں کو اس کی سبکدوشی کی پیشکش کرتے ہیں<sup>213</sup> (تیس پر محدود)۔ فنڈ ذیل کے امور انجام دے سکتے ہیں:



- کسی غیر فہرستی کمپنی کے تمسکات میں سرمایہ کاری کرنا
- کسی فہرستی کمپنی یا ایس ایم ای بورڈ میں درج فہرستی کمپنی کی جانب پلٹنا
- کسی ایسی غیر فہرستی کمپنی میں سرمایہ کاری کرنا جو نئی پراڈکٹ یا طریقہ کار کی تیاری یا کاروبار کی توسیع میں سرمایہ کاری کے کام سے منسلک ہو

نجی فنڈ کے انتظام کی کمپنی کے پاس کم سے کم ایکویٹی میں کم از کم 30 ملین روپے ہونا لازمی ہے۔ فنڈز کے لیے قرض گیری سے استفادہ صرف متبادل فنڈ کے لیے ہی کیا جاسکتا ہے۔<sup>214</sup>

#### پاکستان میں نجی ایکویٹی ماڈل کی کامیابی میں حائل رکاوٹیں

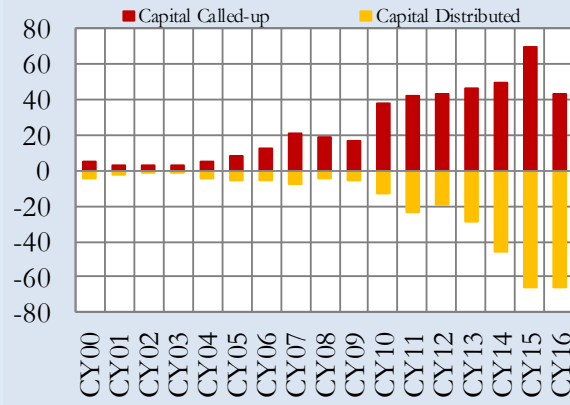
- <sup>213</sup> کوئی فرد جو کسی نجی فنڈ میں کم از کم تین ملین روپے کی پیشکش کرتا ہے اور پی ای کمپنی سے اس امر کا تحریری اقرار کرتا ہے کہ وہ سرمایہ کاری کے خطرات سے واقف ہے۔
- <sup>214</sup> کوئی نجی فنڈ جو تمسکات اور نجی ایکویٹی اور مخاطرہ سرمایہ فنڈ کے علاوہ دیگر مالی اثاثوں کے جزدان میں سرمایہ کاری کرتے ہیں۔

مخاطرہ سرمائے اور بیشتر حصص کی خریداری کے بالترتیب 75 فیصد اور 44 فیصد سوڈوں کی تکمیل کے ساتھ چین غالب فریق رہا۔ عالمی سوڈوں کی قدر کے لحاظ سے بالترتیب 19 فیصد اور 15 فیصد کے ساتھ آئی ٹی اور گھداشتِ صحت نمایاں صنعتیں ہیں۔

گوکہ عالمی اور ایشیائی منڈی میں فنڈ اکٹھا / تقسیم کرنے کے نمونے یکساں ہیں تاہم سرمایہ کاروں کی ہیئت ترکیبی میں واضح اختلاف موجود ہے۔ جیسا کہ امریکہ اور یورپ کی ترقی یافتہ منڈیوں، جہاں تعلیمی

**شکل 4:**  
ایشیا میں نجی ایکویٹی اور مخاطرہ سرمایہ - طلبیدہ سرمایہ اور تقسیم

Sizeable distributions channeled back into the funds  
(US\$ billion)



Source: Prequin

تنظیموں اور پیش فنڈز غالب سرمایہ کار ہیں، کے برخلاف ایشیائی صنعت میں کارپوریٹ سرمایہ کار، بینک اور بیمہ کمپنیوں غالب ہیں۔ چین میں بیمہ کمپنیوں کے فریم ورک میں حالیہ ضوابطی تبدیلیوں میں انھیں پی ای فنڈز کے قیام کی اجازت دی گئی ہے جس سے اس شعبے میں ان کی موجودگی میں اضافہ ہو رہا ہے (شکل 5)۔

#### پاکستان میں نجی ایکویٹی کے لیے ضوابطی ماحول

ابتداءً، غیر بینک مالی اداروں کے لیے (قیام و انتظام) کے اصول، 2003ء میں مخاطرہ سرمایہ فنڈ کے ضوابط مہیا کیے گئے تھے جس میں کوئی کاروباری ادارہ این بی ایف سی فریم ورک کے تحت منظور شدہ تمام کاروبار اختیار کر سکتا ہے جن کے لیے تدریجی سطحوں پر مبنی مطلوبہ سرمائے کی متابعت لازمی ہے۔ تاہم، 2008ء میں اثاثوں کے انتظام اور دیگر خدمات کے مابین فائز و لائز بنا کر این بی ایف سی کے ضوابطی فریم ورک کی دوبارہ تدوین کی گئی تھی۔ اسی طرح وہ کمپنیوں جو اثاثوں کا انتظام اور مشاورتی خدمات انجام دے سکیں ساتھ ہی ساتھ وہ کم سے کم مطلوبہ سرمائے کے ساتھ مطابقت کرتے ہوئے

<sup>212</sup> ضوابط دو اقسام کے نجی فنڈز کا احاطہ کرتے ہیں: "نجی ایکویٹی اور مخاطرہ سرمایہ فنڈز (پی ای اور وی سی)" اور "متبادل فنڈز"۔ متبادل فنڈز سے مراد وہ فنڈز ہیں جو تمسکات اور نجی ایکویٹی اور مخاطرہ سرمایہ فنڈ کے علاوہ دیگر مالی اثاثوں کے جزدان میں سرمایہ کاری کرتے ہیں۔

دنیا بھر میں پھیلی پی ای فرمز کمپنیوں کی مدد کے ضمن میں نہایت اہم کردار ادا کر چکی ہیں تاکہ وہ اپنی صلاحیتوں سے استفادہ کر سکیں اور صنعت کی انضمام ادغام کی سرگرمیوں کو مہمیز کر سکیں یا سرمایہ آور بنا سکیں۔ صنعت کے مختلف شعبوں اور ترقی کے مراحل (نوزائیدہ یا بڑی قائم شدہ کمپنیوں) میں بہت سے کاروبار، جیسے ہائی ٹیکنالوجی، صنعتی، نگہداشت صحت، صارفین خدمات، مالیات اور دیگر شعبے پی ای ماہرین کی جانب سے پیش کیے گئے اضافی مالی یا عقلی وسائل سے فیض یاب ہو چکے ہیں۔ ہماری مقامی صنعت کے لیے یہ مالیاتی اور حیثیتی شعبے میں ذیل کے طریقوں سے اہم کردار ادا کر سکتا ہے:

- (i) چونکہ فنڈ ٹول سرمایہ کاری منظر نامے کے حامل ہیں اور خاصے غیر سیال ہیں اس لیے ان کی سرمایہ کاری مڈلی کے تمام ادوار میں برقرار رہتی ہے۔ یہ مڈلیوں کے لیے مستحکم خاصیت بن جاتے ہیں کیونکہ اتار / چڑھاؤ کے مختلف اوقات میں فنڈ کا نفاذ برقرار رہتا ہے۔
- (ii) ٹول مڈلی واجبیت سے مطابقت کے لیے ٹول مڈلی سرمایہ کاری کی مصنوعات کی پیش کش سے یہ مالی نظام میں عرصیت کی عدم مطابقت کے خطرے کو کم کرتا ہے۔ دوم، بڑے سرمایہ کاروں کی جانب سے وسائل کو متحرک کرنے سے یہ وسائل کو سرگرم / منظم مالی سیکٹر) غیر فعال ریٹیل اسٹیٹ سرمایہ کاروں یا فنڈ / سونا جمع کرنے کے برخلاف) کی جانب موڑنے کے لیے ایک اور ذریعہ فراہم کر سکتا ہے۔
- (iii) پی ای فنڈز غیر فہرستی شعبے اور چھوٹے درجے کے اداروں کے لیے کارپوریٹ نظم و نسق، اکتشاف اور شفافیت کے معیار کو بہتر بنانے کے لیے طاقتور قوت کے طور پر کام کر سکتے ہیں کیونکہ یہ نجی سرمایہ کاروں سے فنڈز کے لیے مسابقت رکھتے ہیں۔
- (iv) کارپوریٹ شعبے کی مبادلہ فہرست بندی کے لیے رفتار سازی، اگر ابتدائی سرکاری شعبے کی پیش کشیں (آئی پی او) اخراج کی نفع آور حکمت عملی کی صورت اختیار کریں۔
- (v) چین الیٹیا پی ای صنعت میں سرفہرست ہے، لہذا جی پی ای فرمز مقامی کارپوریٹ اکتساب کے ذریعے پاکستان میں مزید سرمایہ کاری کر سکتی ہیں۔ فرمز مقامی غیر فہرستی کارپوریٹ سٹاک سرمایہ فراہم کر سکتی ہیں تاکہ وہ سی پیک تعاون کے تحت پیدا کیے جا رہے ملکی معیار حرکت میں مزید اضافہ کریں۔ ضروری ٹیکنالوجی کو لانے سے یہ ملک کی درآمدات کی ضرورت کو مزید تحلیل کر سکتا ہے جس میں اس وقت ملکی مجموعی طلب میں اضافے سے تیزی آچکی ہے۔

تاہم چند مشکلات موجود ہیں جو پی ای شعبے کی نمو کے امکانات میں مزاحم ہو سکتی ہیں جن میں سے ایک بنیادی رکاوٹ یہ ہے کہ پی ای فرمز بڑے سرمایہ کاروں سے فنڈز کو متحرک نہیں کر سکتی ہیں۔ اثاثہ جاتی انتظام کی کمپنیوں کے تحت صوابدیدی / غیر صوابدیدی جزدان میں نمونہ کارجان کسی حد تک مایوس کن تصویر پیش کرتا ہے، جب اس کا فنڈ کے اظہارے کے طور پر جائزہ لیا جائے، جو دولت مند گھرانوں / افراد کی جانب سے متحرک کیا جاسکے۔ گو کہ گذشتہ پانچ برسوں میں لگ بھگ 26.9 فیصد کی نمو ہوئی ہے تاہم شعبے کو درج بالا فوائد کے حصول میں مطلوبہ سطح تک لانے کے لیے جزدان کی 139 ارب روپے کی جسامت معنی خیز فنڈنگ پیش کرنے کے لیے اب بھی مختصر ہے۔

دوم، اگرچہ ادارہ جاتی سرمایہ کاروں کی بچتوں کا ٹول مڈلی سرمایہ کاری کی جانب متحرک ہونا انتہائی ضروری ہے، تاہم بیمہ اور پیش فنڈز کے صارفین کے وسائل کے تحفظ کے لیے کسی حد تک قدامت پسند ضوابطی طریقہ (میو چل / پیش فنڈز اور بیمہ کمپنیوں کے لیے سرمایہ کاری معیار کا اختصا) اختیار کیا گیا ہے۔ پیش فنڈ کی وضع کردہ مقررہ سرمایہ کاری میو چل فنڈ تک محدود ہے جبکہ شعبہ بیمہ کے لیے مجوزہ اثاثوں کے درجے غیر فہرستی تمسکات (غیر فہرستی سرمایہ کاروں پر بالواسطہ سرمائے سے متعلق پابندیاں) میں صرف محدود فیصد کی ہی اجازت دیتے ہیں۔ یہ پابندیاں ادارہ جاتی سرمایہ کاروں کی جانب سے پی ای کے لیے فنڈز کی دستیابی کو محدود کر دیتی ہیں۔

غیر فہرستی کمپنیوں میں بیرون ممالک سے ایکویٹی سرمایہ کاریاں کسی آڈیٹر کی جانب سے تصدیق کے بعد کتابی قیمت پر لونا کی جائیں۔ پی ای کو اختیار حاصل ہے کہ وہ بازار حصص کی قیمت پر اخراج کرے لیکن اخراج کاراستہ ابتدائی سرکاری پیش کش (آئی پی او) ہو۔ لیکن بہت سی نجی کارپوریٹ فہرست سازوں سے منسلک شفافیت، اکتشاف اور ضوابطی کارروائیوں کی وجہ سے سرکاری فہرست سازی سے احتراز برتی ہیں۔

فی الحال، پی ای صنعت ضوابط کاروں سے ان مراحل پر نرمی کے لیے کوشاں ہے تاکہ صنعت میں مزید سرمایہ کاری کے دروازے کھل سکیں اور اس شعبے کی کامیابی ایسے کلیدی صلاحیتوں کے حامل افراد کی دستیابی پر منحصر ہے۔