AFKĀR *Research Journal of Islamic Studies*
Volume 3, Issue 2, December 2019, PP: 39-52
E-ISSN 2616-8588; P-ISSN 2616-9223
www.afkar.com.pk; www.iri.aiou.edu.pk

Scan for download

بازارِ حصص کے سودوں کے لیے فائنانسنگ (تمویل) لینے کے طریقۂ کار کا شرعی جائزہ

Sharī'ah Analysis of Modes of Financing Used in Stock Market Trading

Mufti Irshad Ahmad Aijaz
Doctoral Candidate
Shaikh Zayyed Islamic Centre, University of Karachi
Email: irshad786@gmail.com

Prof. Dr. Noor Ahmad Shahtaz
Former Director
Shaikh Zayyed Islamic Centre, University of Karachi

ABSTRACT

Stock exchange is an important institution of capital market on any economy. Past two decades of Islamization of financial system created a demand for providing conducive financial ecosystem for Islamic financial system. Financial deepening is priority of any economy and providing Islamic alternatives to financing share trading will be a good step towards broadening the scope of Islamic financial services to capital market. This paper discusses Islamic alternatives of financing of share trading in stock market both from banking system and brokerage houses. It also suggests possible modes of financing that can be used as a flexible alternatives of conventional products.

Keywords: *Stock exchange, financing, NCCPL, financial instruments, Murabaha.*

تمہید

عالمِ اسلام میں پچھلے تقریباً دو سو سال میں آنے والے نشیب وفراز، مسلمانوں کی مدتوں سے قائم بعض حکومتوں کے ختم ہو جانے اور ان مسلم ممالک میں غیر مسلموں کے غلبے، تسلط اور حکومتوں کے قائم ہونے کے نتیجے میں مسلمان معاشروں کی ساخت اور ان کی اجتماعی ہیئت میں بہت بڑا فرق واقع ہوا جس کی وجہ سے مسلمانوں کو معاشی، معاشرتی اور سیاسی طور پر بڑی مشکلات کا سامنا کرنا پڑا۔ نظامِ مملکت کو چلانے کے جو طریقے مغربی اقوام نے اپنے زیرِ تسلط ممالک میں رائج کیے ان میں سے بعض کا مسلمانوں کے عقائد وایمانیات اور حلال وحرام کے تصوّرات سے بہت تصادم رہا ہے۔ ان خلافِ شرع امور کے حوالہ سے مسلمان معاشروں میں ہمیشہ مزاحمت موجود رہی ہے اور ان کو ختم کر کے متبادل نظام رائج کرنے کے لیے وہ کوشاں بھی رہے۔ مسلمانوں کے ہاں رائج نظامِ معیشت میں سود کا لین دین چونکہ ایک لازمی جزو کے طور پر داخل کر دیا گیا تھا اس وجہ سے مسلمانوں میں معاشی نظام کو اسلامی اصولوں کے مطابق چلانے کی فکر ہمیشہ سے موجود رہی ہے اور اس وقت سے ہے جس وقت بہت سے مسلمان ملک آزاد بھی نہیں تھے۔ بعد میں جب مسلمان ملکوں کو استقلال حاصل ہوا تو مسلمانوں میں اپنے نظامِ معیشت کو اسلامی اصولوں کے مطابق ڈھالنے کی یہ فکر مزید مستحکم ہوئی اور آج مختلف عملی تجربوں کے تقریباً 70 سال بعد مسلمان ممالک میں مختلف جہات سے عملی تطبیق اور نفاذ کا کام بڑے پیمانے پر ہوتا نظر آتا ہے۔

عالمِ اسلام میں ہونے والی ان مجموعی کوششوں پر نظر ڈالنے سے معاشی نظام کو اسلامی اصولوں کے مطابق ڈھالنے کے دو نظریے ہمارے سامنے آتے ہیں:

ایک نظریے کے مطابق دنیا میں جو مالیاتی اور معاشی نظام جاری ہے اس میں تبدیلیاں لا کر اس کو شریعت کے مطابق کرنا چاہیے تاکہ ایسی معاشی سرگرمیاں جو ناجائز تو ہیں لیکن مسلمان معاشرے میں ان سے جائز ضرورتوں کو پورا کیا جاتا ہے، ایسی معاشی سرگرمیوں کو بالکل ختم کر کے یا ان کو تبدیل کر کے ان کی جگہ جائز طریقے متعارف کرائے جائیں۔

دوسرا نظریہ پورے نظام کو مکمل طور پر تبدیل کر کے اس میں بڑی جوہری تبدیلیوں کو متعارف کرا کے نیا نظام لانے کا حامی ہے کیونکہ اس دوسرے نظریے کے تجویز دینے والوں کی رائے میں پہلا نظام وہ حقیقی نتائج نہیں دے رہا ہے جو اسلامی ممالک کا مقصود ہونا چاہییں۔ یہاں مقصود چونکہ ان دونوں نظریات کے درمیان تقابلی مطالعہ پیش کرنا نہیں ہے بلکہ اس جہت کو واضح کرنا ہے جس کو بنیاد بنا کر یہ مقالہ لکھا گیا ہے لہٰذا اس مقالے میں جو تجزیہ اور تجاویز ہیں وہ اسی پہلے نظریے کی بنیاد پر ہیں جو کہ رائج معاشی نظام میں ضروری تبدیلیاں لا کر اس کو شرعی اصولوں کے ہم آہنگ کر کے اس کی تطبیق اور نفاذ کو زیادہ قابلِ عمل اور نافع سمجھتا ہے۔

بازارِ حصص یعنی اسٹاک ایکسچینج کسی بھی ملک کے معاشی نظام کا ایک اہم حصہ ہوتا ہے اور معاشی اشاریوں میں اس کی کارکردگی کو اہم درجہ حاصل ہوتا ہے۔ اس بازار کا معیشت کے ایک دوسرے اہم مالیاتی ادارے بینک کے ساتھ تعامل کو ایک اہم سرگرمی شمار کیا جاتا ہے۔ بازارِ حصص میں مالیاتی اثاثوں کی خرید وفروخت کو فعال اور بازار کے مجموعی مالی حجم (مارکیٹ کیپٹلائزیشن) کو برقرار رکھنے کے لیے بینکوں کے ذریعے بازار میں کام کرنے والوں کو فائنانسنگ یعنی تمویل فراہم کرنا ایک اہم ذریعہ ہے، اسی وجہ سے دنیا میں بینکوں کا اسٹاک مارکیٹ میں فعال کردار حکومتی نگراں اداروں کی ترجیحات میں شامل ہوتا ہے۔

زیرِ نظر مقالے میں بازارِ حصص میں مالیاتی اثاثوں کی خرید وفروخت کے لیے فائنانسنگ یعنی تمویل کے حصول کا شرعی نقطۂ نگاہ سے جائزہ لیا گیا ہے نیز اس کی ممکنہ صورتوں پر گفتگو کی گئی ہے اور اسکے جو شرعی متبادل اس وقت زیرِ عمل ہیں ان کا جائزہ لیا گیا ہے۔

موضوع پر سابقہ کام کا جائزہ

بینکوں سے فائنانسنگ یعنی تمویل لینے کی کئی صورتیں ہیں، جن میں سے کچھ صورتیں بازارِ حصص کے نظام سے باہر رہ کر فائنانسنگ لینے جبکہ کچھ صورتیں بازارِ حصص کے نظام کے تحت فائنانسنگ لینے کی ہیں۔ یہ دوسری خاص صورت مارجن فائنانسنگ کہلاتی ہے اور اس کارواج کافی عرصے سے ہے اور اس کے حوالے سے کئی مقالات تحریر کیے گئے ہے۔ کیپٹل مارکیٹ، بازارِ حصص اور متعلقہ موضوعات 80ء کی دہائی کے آخر سے کام شروع ہوا جس میں 90ء کے آخر تک کافی کام کیا گیا۔ "بورصة الاوراق المالية من منظور اسلامی" ڈاکٹر شعبان محمد اسلام البراروی کی کتاب اسٹاک مارکیٹ کے شرعی پہلوؤں کا احاطہ کرتی ہے۔ یاسر بن ابرہیم خضیری کا مقالہ "المتاجرة بالهامش في الأسواق المالية"، اس موضوع پر اہم مقالہ ہے جو جامعۃ الامام محمد بن سعود الاسلامیۃ میں تحریر کیا گیا۔ بازار حصص کے حوالے سے ہونے والے علمی اور نظریاتی کام کی عملی تطبیق کے سلسلے میں معیارات بنانے والے ادارے "ہیئة المراقبة والمحاسبة للمؤسسات المالية الاسلامية" جو کہ بحرین میں واقع عالمی شرعی معیارات بناکر شائع کرنے والا ادارہ ہے اس کا شائع شدہ کام "المعايير الشرعية" تطبیقی معیارات کے لحاظ سے بہت مفید کام ہے اور اسٹاک ایکسچینج کی جن جہات پر مختلف معیارات شائع کیے ہیں ان میں شیئرز کی مارجن فائنانسنگ پر کافی کام کیا گیا ہے۔

البتہ بازارِ حصص اور اس سے متعلقہ موضوعات پر اتنا ہمہ جہت کام ہونے کے باوجود زیادہ مقالات میں فائنانسنگ کے معروف طریقے مارجن فائنانس پر کلام کیا گیا ہے اور مارجن فائنانسنگ بینکنگ سسٹم کے اسٹاک ایکسچینج اور مالیاتی بازار کے دیگر اداروں کے ساتھ تعامل کی صرف ایک جہت ہے جبکہ اب بینکنگ سسٹم کا تعامل اور طریقوں سے بھی ہونے لگا ہے۔ جن کو مدِّ نظر رکھتے ہوئے اس مقالہ میں ان تمام ممکنہ جہات کا احاطہ کرنے کی کوشش کی گئی ہے جن جہات سے بینکنگ سسٹم کا مالیاتی بازار سے تمویلی خدمات فراہم کرنے کا تعلق ہو سکتا ہے اور ان جہات کا شرعی حکم بیان کر کے ان کے متبادل تجویز کیے گئے ہیں۔

قابلِ تحقیق سوال

ہمارے سامنے قابلِ تحقیق سوالات یہ ہیں کہ شیئرز اور دیگر مالیاتی اثاثوں کی خرید وفروخت میں بینکوں سے تمویل یعنی فائنانسنگ لینے کی کون سی ممکنہ صورتیں رائج ہیں؟ نیز ان کا شرعی حکم کیا ہے؟ اور ان کے ممکنہ شرعی متبادل کیا ہو سکتے ہیں اور کون سے متبادل رائج ہیں؟

تعارف

بازارِ حصص یا اسٹاک ایکسچینج ایک خاص قسم کا بازار ہوتا ہے جس میں صرف مالیاتی اثاثوں کی خرید وفروخت ہوتی ہے۔ مالیاتی اثاثوں میں شیئرز یعنی حصص، بانڈز یعنی قرضوں کی دستاویزات اور تمسکات اور ڈیری ویٹوز یعنی مشتقات وماخوذیات شامل ہوتے ہیں۔[1]

اسٹاک ایکسچینج منظم مالیاتی بازار شمار ہوتے ہیں جس کا مطلب یہ ہے ان میں فروخت ہونے والے مالیاتی اثاثوں کی خرید وفروخت خاص قوانین وضوابط کے تحت ہوتی ہے، ان کے خرید وفروخت کے طریقے اور ان کی ملکیت کے انتقال کے قواعد بھی مخصوص

ہوتے ہیں۔ لٰہذاان کی خرید وفروخت عام اثاثوں کے مقابلے میں مختلف طریقے سے ہوتی ہے اور خاص بازاروں میں ہوتی ہے اور ان بازاروں میں کاروبار کرنے کے لیے قواعد وضوابط ایک حکومتی نگراں ادارے کے جانب سے مقرر کیے جاتے ہیں جن کے تحت ان بازاروں کو چلایا جاتا ہے اور ان میں ہونے والے سودوں کو خاص طریقے سے مکمل کیا جاتا ہے اور ہر حال میں منطقی نتیجے تک پہنچایا جاتا ہے یعنی لین دین کو بہر حال مکمل کیا جاتا ہے۔ منظم شعبے کے تحت قائم بازاروں کا فائدہ یہ ہوتا ہے کہ ان میں کسی بھی قسم کا لین دین کوئی ایسا آدمی نہیں کر سکتا جو کہ باقاعدہ اجازت یافتہ نہ ہو۔ کوئی عام آدمی جا کرا گر سٹاک ایکسچینج میں بذات خود خریداری کرنا چاہے تو ایسا ممکن نہیں ہوتا۔[2]

منظم شعبوں کے تحت بازار قائم کرنے کے چند مقاصد ہوتے ہیں جو ذیل میں درج کیے گئے ہیں:

1۔ ان کا سب سے بڑا فائدہ یہ ہوتا ہے کہ ان بازاروں کو متعین کردہ اصول وضوابط کے تحت چلایا جاسکتا ہے۔ یہ اصول وضوابط مختلف نوعیت کے ہو سکتے ہیں جن میں خرید وفروخت کرنے والوں کو محدود کرنا، خاص طریقے سے خرید وفروخت کرنا اور اس طرح کی دیگر خصوصیات ہو سکتی ہیں۔

2۔ اس طرح کے ادارے عموماً محدود ممبر شپ کے تصور کے تحت کام کرتے ہیں، اس کا بنیادی مقصد یہ ہوتا ہے کہ یہ ایسے ادارے ہوتے ہیں کہ جن کے اندر کام کرنے والے مخصوص افراد ہوتے ہیں جو رجسٹرڈ ہوتے ہیں۔ یہ افراد اس کے ممبران ہوتے ہیں اور یہ اس بات کی ضمانت دیتے ہیں کہ ایکسچینج کو طے شدہ ضوابط کے تحت ہی چلائیں گے اور ایسا نہ کرنے کی صورت میں وہ نقصان کے ذمے دار بھی ہوں گے اور ممبر شپ معطل یا ختم کیے جانے کے حقدار ہوں گے۔[3]

بازارِ حصص کی بنیادی سرگرمیاں

بازارِ حصص یعنی اسٹاک ایکسچینج یا اسٹاک مارکیٹ کی بنیادی سرگرمی ''مالیاتی اثاثوں'' کی خرید وفروخت ہے لیکن ایک منفرد نوعیت کا بازار ہونے کے ناطے اس کے متعدد پہلو ہیں جن کا الگ الگ تجزیاتی مطالعہ اپنی جگہ اہمیت رکھتا ہے۔ بازارِ حصص کی اپنی شرعی حیثیت، اس میں خرید وفروخت ہونے والے اثاثوں کا شرعی تجزیہ اور حکم، اس بازار میں ہونی والی تجارت کے طریقے اور اقسام اور ان کے شرعی احکامات اور اس بازار کا مالیاتی اداروں یعنی بینک وغیرہ سے مالیاتی تعلق اور اس کا شرعی تجزیہ اور حکم اور مالیاتی بازار کے دلالی اور مالی انتظام وانصرام کے اداروں (بروکر یج اور فنڈ مینجمنٹ کمپنیوں) کا بازارِ حصص کے ساتھ تعامل وہ چند اہم امور ہیں جن کا شرعی نقطۂ نظر سے جائزہ بہت اہمیت کا حامل ہے۔

جیسا کہ اوپر بیان ہوا کہ بازارِ حصص میں مالیاتی اثاثوں کی خرید وفروخت کو فعال رکھنے اور بازار کے مجموعی مالی حجم (مارکیٹ کیپٹلائزیشن)

کو وسیع رکھنے کے لیے بازار میں کام کرنے والوں کو سرمائے کی فراہمی اہم ترین ضرورت ہوتی ہے۔ سرمائے کی فراہمی کے روایتی اور غیر روایتی تمام طریقوں میں سے اہم طریقہ بینکوں کے ذریعے بازار میں کام کرنے والوں کو فائنانسنگ یعنی تمویل فراہم کرنا ہے۔[4]

بینکوں کے ذریعے بازار میں سرمایہ پہنچتے رہنا تاکہ بازار محض سیالیت (لیکویڈٹی) نہ ہونے کی وجہ سے ٹھپ نہ ہو جائے یا اس میں ہونے والے کاروبار سست روی نہ ہو جائیں، ہر ملک کی ترجیح ہوتی ہے اور اسی وجہ سے دنیا بھر میں بینکوں کا اسٹاک مارکیٹ میں فعال کردار نگراں حکومتی اداروں کی ترجیحات میں شامل ہوتا ہے۔[5]

دنیا بھر کی اسٹاک مارکیٹوں میں سودا ہونے کا عمل، سودے کو تکمیل تک پہنچانے کا عمل اور خریدے جانے والے اثاثے کی ملکیت کے انتقال کے لیے قانونی طور پر الگ شناخت اور الگ الگ ذمہ داریاں رکھنے والے ادارے ہوتے ہیں جو بازار، بروکریج ہاؤس یا بروکر، کلیئرنگ کمپنی اور کسٹوڈین کہلاتے ہیں۔ پاکستان میں اسٹاک ایکسچینج، نیشنل کلیئرنگ کمپنی اور سینٹرل ڈپازیٹری کمپنی یہ تین ادارے مالیاتی اثاثوں کی خرید وفروخت کی ذمہ داری انجام دینے میں کلیدی حیثیت رکھتے ہیں۔ مالیاتی اثاثوں کی خریداری کے لیے بازار 'اسٹاک ایکسچینج' ہے جس میں مالیاتی اثاثوں کی خرید وفروخت انجام پاتی ہے۔ بازار سے مالیاتی اثاثے کی خریداری کرنے کے لیے اسٹاک مارکیٹ میں اجازت یافتہ افراد یعنی بروکر اپنے یا کسی اور کے لیے شیئرز یا کسی اور مالیاتی اثاثے کو خرید سکتے ہیں۔ بروکر اجازت یافتہ افراد بھی ہوتے ہیں اور ادارے بھی ہوتے ہیں۔ جو اسی غرض سے قائم کیے جانے والے ادارے بروکریج ہاؤس کہلاتے ہیں جن کا بنیادی کام بازارِ حصص سے مالیاتی اثاثوں کی خرید وفروخت کا کام دوسروں کے لیے انجام دینا ہوتا ہے۔

اسٹاک ایکسچینج کی ڈیجیٹلائزیشن کے بعد اب انسانی عمل دخل ختم ہو گیا ہے اور یہ سب سودے کمپیوٹرائزڈ سسٹم پر ہوتے ہیں مثلاً پاکستان اسٹاک ایکسچینج میں کیٹس نامی مرکزی سافٹ ویئر ہے جس پر لاگ ان ہو کر سودے ہو سکتے ہیں۔ اس سافٹ ویئر پر بروکر اپنے پاس آئے ہوئے سودے خریدنے یا بیچنے کے لیے آفر کرتے ہیں۔ یہ کمپیوٹرائزڈ سسٹم قیمت خرید اور قیمت فروخت (بڈ اور آفر) کے مل جانے پر ڈیل کنفرم کر دیتا ہے سودا مکمل ہو جاتا ہے اور یہاں بازار کا کردار ختم ہو جاتا ہے کیونکہ سودا ہو چکا ہوتا ہے۔ اس مرحلے کے بعد دوسرا کردار کلیئرنگ کمپنی کا شروع ہوتا ہے جو کہ بازار میں ہونے والے سودوں کو تکمیل تک پہنچانے کا فریضہ انجام دیتی ہے اور کلیئرنگ یعنی سودوں کی تکمیل کراتی ہے۔ کلیئرنگ کمپنی خریدے گئے حصص کی خریدار کو سپردگی یعنی ڈیلیوری اور فروخت کرنے والے کو قیمت کی ادائیگی سودا ہونے کے بعد شروع کر دیتی ہے۔ پاکستان میں یہ کمپنی نیشنل کلیئرنگ کمپنی آف پاکستان یعنی این سی سی پی ایل کہلاتی ہے۔[6]

بینک سے فائنانسنگ لینے کا مرحلہ

شیئرز کی خرید وفروخت کا معاملہ جب اسٹاک ایکسچینج کے سسٹم پر مکمل ہو جاتا ہے اور فریقین میں سودا طے پا جاتا ہے تو اس کے بعد کا مرحلہ تصفیے یعنی سیٹلمنٹ کا مرحلہ کہلاتا ہے اور اس مرحلے سے کلیئرنگ کمپنی کا کام شروع ہوتا ہے۔ یہ کمپنی سودا ہونے کے بعد خریدار سے پیسے لے کر بیچنے والے کو اور بیچنے والے سے شیئرز لے کر خریدنے والے کو دینے کا کام کرتی ہے اور اسی وجہ سے یہ سیٹلمنٹ اور کلیئرنگ کا کام کرنے والی کہلاتی ہے۔ ایک متعین وقت پر جب کلیئرنگ کمپنی شیئرز کے خریدار سے قیمت کی ادائیگی کا مطالبہ کرتی ہے تو اس وقت خریدار کے لیے رقم ادا کرنے کی مندرجہ ذیل دو بنیادی صورتیں ممکن ہوتی ہیں:

1۔ ایک یہ کہ بازار میں مالیاتی اثاثے یعنی حصص وغیرہ خریدنے والے کے پاس اپنا سرمایہ موجود ہوتا ہے اور وہ بازارِ حصص میں ہونے والی خریداری میں قیمت کی ادائیگی اپنے سرمائے سے کرتا ہے اور کاروباری سرگرمیوں کو جاری رکھنے کے لیے کسی اور سے سرمایہ نہیں لیتا ہے۔

2۔ دوسری صورت یہ ہوتی ہے کہ مالیاتی اثاثے خریدنے والے کے پاس اپنا سرمایہ ناکافی ہوتا ہے اور وہ بازارِ حصص میں خریداری کے لیے اپنے سرمائے کے علاوہ دوسرے ذرائع سے حاصل شدہ سرمایہ بھی استعمال کرتا ہے۔

ان دونوں میں پہلی صورت میں تو تمویل یعنی فائنانسنگ ہوتی ہی نہیں ہے لہٰذا پہلی صورت خارج از بحث ہے اس پر گفتگو مقصود

نہیں ہے۔دوسری صورت جس میں خریدار اپنے سرمائے کے علاوہ دوسرے ذرائع استعمال کرتا ہے تواس کی متعدد صورتیں بنتی ہیں۔یہ سرمایہ افراد سے نجی سطح پر بھی لیا جاسکتا ہے اور مالیاتی اداروں سے بھی لیا جاسکتا ہے۔اس کے علاوہ مالیاتی اداروں یعنی بینک وغیرہ سے یہ سرمایہ اسٹاک مارکیٹ کے نظام کے تحت بھی لیا جاسکتا ہے اور اس نظام سے باہر رہ کر بھی لیا جاسکتا ہے۔پھر سرمایہ سودی قرض کی شکل میں بھی لیا جاسکتا ہے اور پارٹنرشپ یعنی شراکت داری کے طور پر لینا بھی ممکن ہے۔چنانچہ اس تفصیل کے مطابق کسی اور سے سرمایہ حاصل کرکے کام کرنے کی مندرجہ ذیل صورتیں بنتی ہیں:

1۔پہلی صورت یہ ہوتی ہے کہ بازار میں کام کرنے والا شخص کسی اور فرد سے اپنی ذاتی حیثیت میں بازار کے نظام سے باہر رہتے ہوئے رقم ادھار یا شراکت داری کے تحت لے کر آیا ہو اور اس رقم سے وہ بازار میں کاروبار کرتا ہو۔یہ صورت اصولی طور پر تمویل یعنی فائنانسنگ شمار نہیں ہوتی ہے کیونکہ یہ سرمایہ/قرضہ نجی حیثیت میں کسی واقف کار شخص سے حاصل کیا ہوا ہوتا ہے اور افراد کے درمیان ہونے والے نجی لین دین کی تفصیلات بینکنگ سسٹم، بازارِ حصص اور کلیئرنگ کمپنی کے دائرۂ عمل سے باہر کی ہوتی ہیں اور ان کی تفصیلات تک رسائی کا ان اداروں کو حق بھی نہیں ہوتا ہے۔لہٰذا نجی حیثیت میں کسی شخص سے سرمایہ/قرضہ لے کر کام کرنے والے شخص کو پہلی قسم یعنی اپنے سرمائے سے کام کرنے والوں میں شمار کیا جاتا ہے اس کو فائنانسنگ حاصل کرنے والوں میں شمار نہیں کیا جاتا ہے اور اس کا جو لین دین نجی حیثیت میں ہو بازار اور اس سے متعلقہ ادارے اس سے کوئی تعلق نہیں رکھتے ہیں۔

2۔دوسری صورت یہ ہوتی ہے کہ بازار میں کام کرنے والا شخص بینک سے ذاتی قرضہ یعنی پرسنل لون کے تحت رقم لے کر آیا ہو اور اس قرضے کی رقم سے وہ بازار میں کام کر رہا ہو جیسے کوئی شخص بینک سے کریڈٹ کارڈ حاصل کرکے اس سے نقد رقم نکال کر اس رقم سے بازار میں کام کرے یا کوئی شخص بینک سے ذاتی استعمال کے لیے قرضہ حاصل کرے اور اس رقم سے مارکیٹ میں کام کرے تو ایسا شخص اگرچہ فرد کے بجائے ادارے سے پیسے لے کر آیا ہوتا ہے لیکن اس کے باوجود ایسا شخص بازار کے اندر ادھار پر کام کرنے والا یعنی بینک سے فائنانسنگ لینے والا شمار نہیں ہوتا ہے۔کیونکہ بینک سے مالی سہولت لینے کا یہ معاملہ اس شخص نے ایک تو بازار کے نظام سے باہر کیا ہوتا ہے اور دوسرا یہ کہ بینک سے بھی اس شخص نے قرضہ ذاتی استعمال کے لیے لیا ہوتا ہے لہٰذا بینک کے پاس بھی ایسے شخص کے دیے گئے قرضے کا اندراج اسٹاک مارکیٹ میں استعمال کے لیے نہیں ہوتا ہے اور اگرچہ یہ رقم بینک سے قرضے کے طور پر لی گئی ہوتی ہے مگر بینک اس رقم کو شیئرز کی فائنانسنگ میں شمار نہیں کرتا ہے بلکہ پرسنل فائنانسنگ میں شمار کرتا ہے کیونکہ تکنیکی طور پر یہ قرضہ اس شخص کو ذاتی استعمال کے لیے دیا گیا ہوتا ہے۔اس تفصیل کے مطابق ایسے شخص کو بھی اسٹاک مارکیٹ میں اپنے سرمائے سے کام کرنے والا ہی سمجھا جائے گا۔

اس صورت میں بینک سے فائنانسنگ لینے والے کی طرف سے تاخیر یا عدم ادائیگی کا معاملہ یعنی بینک ایکسپوژر براہ راست اسی شخص یعنی بینک کلائنٹ پر ہوتا ہے کوئی اور اس معاملے میں ضامن نہیں ہوتا ہے۔

3۔تیسری صورت یہ ہوتی ہے کہ خریداری کے لیے سرمائے کا بندوبست شیئرز کا خریدار بینک سے ہی کرتا ہے لیکن یہ فائنانسنگ وہ ذاتی حیثیت میں بینک سے لیتا ہے بازارِ حصص اور کلیئرنگ کمپنی کے نظام میں فائنانسنگ لینے والے کے طور پر اس کا اندراج نہیں ہوتا ہے۔یہ صورت اس طرح سے ہوتی ہے کہ بینک جن مستحکم صورتحال رکھنے والے شیئرز کی خریداری کو فائنانسنگ دینے پر راضی ہوتے ہیں ان حصص کی خریداری

کرنے کے لیے جب کوئی شخص بینک سے فائنانسنگ کے حصول کے لیے رابطہ کرتا ہے تو بینک اس کو شیئرز فائنانسنگ کے تحت رقم فراہم کرتا ہے اور ایسا شخص کارپوریٹ یا کمرشل بینکنگ کسٹمر کی حیثیت سے بینک سے فائنانسنگ لے رہا ہوتا ہے۔ یہ شخص اگرچہ اسٹاک ایکسچینج اور کلیئرنگ کمپنی کے نظام سے باہر رہ کر فائنانسنگ لے رہا ہوتا ہے مگر بینکنگ سسٹم میں اس کا اندراج شیئرز کی فائنانسنگ لینے والے کے طور پر کیا جاتا ہے۔ دوسری صورت یعنی نجی فائنانسنگ یا پرسنل لون لینے کی صورت اور اس صورت میں فرق یہ ہوتا ہے کہ اس تیسری صورت میں بینک سے فائنانسنگ باقاعدہ طور پر شیئرز کی خریداری کے لیے دی جاتی ہے اور اس پر رسک مینجمنٹ کے بہت سارے قوانین وضوابط لاگو ہوتے ہیں جیسے بعض ممالک میں بینک قانوناً شیئرز کی فائنانسنگ اپنے ذاتی سرمائے یعنی ایکویٹی سے دینے کے پابند ہوتے ہیں ڈپازیٹر کے پیسوں سے وہ اس مقصد کے لیے فائنانسنگ نہیں دے سکتے ہیں۔

اس تیسری صورت میں بینک کا ایکسپوژر شیئرز کے خریدار یعنی کلائنٹ پر ہوتا ہے کوئی تیسرا شخص یا ادارہ ضامن نہیں ہوتا ہے۔ بینک نے جو چیز ضمانت کے طور پر رکھی ہوا سی کی بنیاد پر اس فائنانسنگ کے معاملے کی ضمانت یعنی سیکیورٹی ہوتی ہے۔

4۔ چوتھی صورت یہ ہوتی ہے شیئرز کا خریدار فائنانسنگ کی سہولت براہِ راست بینک سے حاصل نہیں کرتا ہے بلکہ وہ بروکریج کمپنی جس کے ذریعے وہ شیئر خرید رہا ہوتا ہے اسی سے وہ بینکنگ سسٹم سے فائنانسنگ حاصل کرتا ہے۔ بروکریج کمپنی وہ ادارہ ہوتا ہے جو بازار حصص میں خرید وفروخت کرنے کی اجازت رکھتا ہے اور اس کی خدمات حاصل کرنے والے اس سے اپنے مطلوبہ شیئرز کی خریداری کرواتے ہیں اور اس خدمت کی فراہمی کے بدلے میں وہ کمیشن لیتا ہے۔ یہ ادارہ بنیادی طور پر دلال یعنی کمیشن ایجنٹ کے طور پر کام کرتا ہے اور شیئرز کی خرید وفروخت کے کام کی بروکریج کرتا ہے۔ البتہ اس سے خدمات لینے والے بہت سے کسٹمر بینکنگ سسٹم فائنانسنگ لینا چاہتے ہیں تو بروکر اپنے طور پر بینک سے فائنانسنگ دلوانے کا کام بھی کرتے ہیں اور اس پر بھی کمیشن وصول کرتے ہیں۔

اس صورت میں جب کسی شخص کو شیئرز کی خریداری کے لیے فائنانسنگ درکار ہوتی ہے تو وہ بروکر سے شیئر خریدتے وقت کہہ دیتا ہے کہ اس کی فائنانسنگ بینک سے کروانی ہے۔ بروکر ایسے شخص کو فائنانسنگ بینکنگ سسٹم سے دلوادیتا ہے اور بینک سسٹم سے اگر سود پر قرضہ ملا ہو تو بینک جو شرح سود لے رہا ہو اس سے کچھ اوپر یہ بروکر اپنے کسٹمر سے لیتا ہے اور اوپر کی یہ رقم یعنی فرق خود رکھ لیتا ہے جو اس کا کمیشن ہوتا ہے۔ پہلی صورتوں سے اس صورت کا فرق یہ ہے کہ اس صورت کو بینکنگ سسٹم میں شیئرز فائنانسنگ شمار کیا جاتا ہے لیکن اس صورت میں قرضے کی ذمہ داری بروکر کی ہوتی ہے یعنی بینک کا ایکسپوژر بروکر پر ہوتا ہے بینک کسٹمر سے براہ راست مطالبہ نہیں کرتا ہے۔

5۔ پانچویں صورت یہ ہوتی ہے شیئرز کا خریدار فائنانسنگ کی سہولت اسٹاک ایکسچینج اور اس کے متعلقہ اداروں کے تمویلی نظام یعنی فائنانسنگ سسٹم سے حاصل کرتا ہے۔ یہ معاملہ فائنانسنگ لینے یا لیوریجنگ (Leveraging) کا کہلاتا ہے اور یہ صورت اسٹاک مارکیٹ یا کلیئرنگ کمپنی کے نظام کے ذریعے فائنانسنگ حاصل کرنے کی صورت ہے اور اس کی دو قسمیں ہیں:

(الف) اسٹاک ایکسچینج اور اس کے متعلقہ اداروں کے تمویلی نظام یعنی فائنانسنگ سسٹم سے فائنانسنگ لینے کی ایک صورت یہ ہوتی ہے خریدار کو قرضہ بینک سے ملتا ہے یعنی بینک براہ راست خریدار کو قرضہ دے رہا ہوتا ہے جس کے ذریعے خریدار اپنے اوپر واجب الاداء رقم کی ادائیگی کرتا ہے البتہ یہ فائنانسنگ کی اس صورت میں متعلقہ ادارہ، جیسے پاکستان میں کلیئرنگ کمپنی، کسٹمر یعنی شیئرز کے خریدار کی ساکھ کی جانچ پڑتال

کرنے میں بینک کی مدد کرتا ہے اور اس کسٹمر کی فائنانسنگ کی ایک حد یعنی کریڈٹ لمٹ مقرر کر دی جاتی ہے۔

اس فائنانسنگ کے تحت ادھار کی حد مقرر کرتے وقت کسٹمر اس بات کا پابند کیا جاتا ہے کہ وہ کچھ فیصد رقم اپنے پاس سے بھی شامل کرے گا، کسٹمر کی طرف سے شامل کی جانے والی یہ رقم مارجن کہلاتی ہے اور بینک سے مالی سہولت لینے والا جب بازار سے شیئرز خرید تا ہے تو ان شیئرز کی ادائیگی کے وقت شیئرز فروخت کرنے والے کو چیک جاری کر دیتا ہے اور بینک اصول وضوابط کے تحت اس فائنانسنگ دلوانے والے ادارے کے طے شدہ اصول کے تحت اس شخص کو دی گئی منظور شدہ مقدار کے تحت رقم کی ادائیگی کر دیتا ہے اور عموماً ان خریدے گئے شیئرز کو یا کسی اور چیز کو جیسا بھی بینک اور اس شخص کے مابین طے ہو جائے، بطور ضمانت رکھ لیتا ہے۔

اس معاملے میں خریدار نے کلیئرنگ کمپنی کو شیئرز کی قیمت جو ادا کرنی ہے اس کے لیے قرضے کا بندوبست فائنانشل سسٹم یعنی بینکنگ سیکٹر سے ہوتا ہے لیکن بینک کا معاملہ براہ راست اپنے کسٹمر سے ہوتا ہے یعنی 'بینک کا ایکسپوژر' کسٹمر پر ہوتا ہے، اسٹاک بروکر یا کلیئرنگ کمپنی کا کسٹمر کے اس معاملے کے ادھار بن جانے کے بعد کوئی تعلق نہیں ہوتا ہے وہ صرف سیکیورٹی کی وصولی وغیرہ کی ذمہ داری اٹھاتے ہیں۔ یہ طریقہ مارجن فائنانسنگ کہلاتا ہے اور اس طریقے میں بازار میں خریداری کرنے والا جب ادھار کام کرنا چاہتا ہے تو کچھ اپنا سرمایہ شامل کر کے بقیہ اس کو بینک سے ادھار مل جاتا ہے۔ اس کو کتنا ادھار مل سکتا ہے اس بارے میں ملکی قوانین اور بازار کی صورت حال اور اس کسٹمر کی ساکھ کو دیکھ کر فیصلہ کیا جاتا ہے۔[7]

(ب) اسٹاک ایکسچینج اور اس کے متعلقہ اداروں کے تمویلی نظام یعنی فائنانسنگ سسٹم سے فائنانسنگ لینے کی دوسری صورت یہ ہوتی ہے کہ بینک قرضہ خریدار کو نہیں بلکہ بروکریج ہاؤس/فرم کو دیتا ہے اور بروکریج ہاؤس/فرم آگے اس خریدار کو قرضہ دیتی ہے۔ اس صورت میں بینک کا تعلق بروکریج ہاؤس سے ہوتا ہے کسٹمر سے براہ راست نہیں ہوتا ہے اور اس صورت کو 'بینک ایکسپوژر آن بروکر' کہا جاتا ہے۔ اس طریقے کے تحت بروکر اس خریدار کو قرضہ دیتا ہے اور سود میں اپنا حصہ بھی رکھتا ہے مثلاً بینک سے 12 فیصد سود پر بروکریج ہاؤس قرضہ لے کر اپنے کسٹمر یعنی شیئرز کے خریدار کو 15 فیصد سود پر قرضہ دیدے۔[8]

اس صورت میں قرضے کی وصولیابی اور اس کی ذمہ داری بروکریج ہاؤس کی ہوتی ہے بینک براہ راست کسٹمر سے رابطہ نہیں رکھتا ہے اور نہ ہی اس کو براہ راست فائنانسنگ دیتا ہے۔

بینک سے فائنانسنگ کی مجموعی طور پر کم وبیش یہ چھ صورتیں عموماً دنیا میں رائج ہیں اور باقی صورتیں بھی انھی صورتوں سے متفرع اور انھی کی متنوع شکلیں ہیں جو مختلف انداز اور اسلوب میں رائج ہیں۔ ان سب صورتوں میں بازار میں کام کرنے والوں کو بینک سے فائنانسنگ کی سہولت حاصل ہوتی ہے تاکہ وہ زیادہ فعالیت کے ساتھ بازار میں تجارتی سرگرمیاں انجام دے سکیں۔

پاکستان میں رائج شیئر فائنانسنگ

پاکستان میں اس وقت تمویلی سہولیات یعنی فائنانسنگ اوپر بیان کردہ تمام طریقوں کے تحت حاصل کی جاسکتی ہے۔ اسٹاک ایکسچینج اور اس سے متعلقہ اداروں کے سسٹم کے تحت ملنے والی فائنانسنگ بھی آخری دونوں طریقوں کے تحت میسر ہے۔ یعنی اگر شیئرز

کا خریدنے والا اپنے طور پر بینک سے ذاتی نوعیت کی فائنانسنگ لینا چاہتا ہے تو وہ بھی اس کو میسر ہے البتہ قانوناً ذاتی نوعیت کی فائنانسنگ کو شیئرز وغیرہ کی خریداری میں استعمال کرنا منع ہے اس وجہ سے اس کو شیئرز فائنانسنگ کے طور پر دیکھا بھی نہیں جاتا ہے۔[9]

بازار کے نظام سے باہر رہ کر بینکوں سے براہ راست شیئرز فائنانسنگ کے تحت فائنانسنگ بھی پاکستانی بینکنگ سسٹم میں میسر ہوتی ہے اور یہ فائنانسنگ کارپوریٹ، کمرشل اور ایس ایم ای بینکنگ کی خدمات کے تحت دستیاب ہوتی ہے اور اگر مالیاتی بازار کے نظام کے تحت فائنانسنگ حاصل کر کے کوئی کسٹمر شیئرز کی خریداری کرنا چاہے تو مارجن فائنانسنگ کے اصول وضوابط کے تحت مالی سہولت حاصل کرنے کے لیے جو طریقے متعارف ہیں ان کے تحت بھی بازار سے شیئرز خریدنے والے کو فائنانسنگ کی سہولت میسر ہوتی ہے۔ پاکستان کے تقریباً تمام بینک اس طرح کی فائنانسنگ اپنے کسٹمر کو دیتے ہیں جو شیئرز فائنانسنگ کے عنوان سے دی جاتی ہے۔ مالیاتی بازار کے نظام کے تحت پاکستان میں فائنانسنگ فراہم کرنے کے دو طریقے متعارف کرائے گئے ہیں۔ ایک طریقے کو مارجن ٹریڈنگ سسٹم (Margin Trading System) کہتے ہیں جو کہ اسٹاک ایکسچینج کے لیوریج بائے (Leverage buy) کے نظام کے تحت شیئرز کے خریدار کے لیے دستیاب ہے اور دوسرے کو مارجن فائنانسنگ سسٹم (Margin Financing System) کہتے ہیں جو کہ کلیئرنگ کمپنی کے بنائے ہوئے نظام کے تحت کسٹمر کو بینک سے بذریعہ کلیئرنگ کمپنی دستیاب ہے۔

ان میں سے مارجن ٹریڈنگ سسٹم میں بروکر یا بروکریج ہاؤس فائنانسنگ کی سہولت فراہم کرتا ہے اور اس کے لیے پاکستان کے موجودہ قوانین کے تحت کسٹمر کی طرف سے شامل کیے جانے والے سرمائے کی حد کم از کم 15 فیصد مقرر کی گئی ہے جس کا مطلب یہ ہے کہ اس سہولت حاصل کرنے والے ہر شخص کو کم از کم 15 فیصد سرمایہ اپنے پاس سے شامل کرنا ہے اور بقیہ رقم بروکریج ہاؤس اپنے پاس سے ملا کر خریدار کو اس کی واجب الاداء رقم ادا کرے گا۔ جو رقم بروکر کی طرف سے شامل کی جاتی ہے وہ بروکر خود اپنے پاس سے بھی سودی قرض کے طور پر دے سکتا ہے اور بینک سے سودی قرضہ لے کر آگے اپنے کسٹمر کو اپنا نفع رکھ کر سود پر دے سکتا ہے۔

ان میں سے مارجن فائنانسنگ سسٹم میں مارجن کے علاوہ بقیہ سرمایہ بینک فائنانسنگ کے ذریعے فراہم کرتا ہے۔ کلیئرنگ کمپنی کے موجودہ قوانین کے تحت کسٹمر کی طرف سے ملائے جانے والے سرمائے کم از کم حد 25 فیصد مقرر کی گئی ہے جس کا مطلب ہے کہ ہر شخص جو اس سسٹم کے تحت فائنانسنگ لے گا وہ کم از کم 25 فیصد اپنا سرمایہ ضرور ملائے گا اور بقیہ رقم اس کو بینک کے ذریعے مل جائے گی۔ کلیئرنگ کمپنی اس معاملے کو انتظامی طور پر دیکھے گی۔[10]

اس تفصیل میں قابل ذکر بات یہ ہے کہ ادھار دینے کی جو حد بندی یعنی کریڈٹ لمٹ دی جاتی ہے وہ قانون کے تحت کم از کم 15 فیصد یا 25 فیصد کی حد تک ہو سکتی ہے البتہ یہ کم از کم حد ہے جس کا مطلب یہ ہے کہ ہر فائنانسنگ دینے والا بروکر یا بینک اپنی مارجن کی لمٹ طے کرنے کا اختیار رکھتا ہے جو کہ قانون کی طرف سے طے کی گئی کم از کم 15 فیصد یا 25 فیصد کی حد سے زیادہ بھی ہو سکتی ہے۔ لہٰذا کسی کسٹمر کی مارجن لمٹ 50 فیصد بھی طے کی جا سکتی ہے جس کا مطلب یہ ہو گا کہ ایسا شخص 50 فیصد مارجن جمع کرانے کا پابند ہے اور اس سے دوگنی رقم اس کی قوت خرید ہے۔ بازار کے نظام کے تحت ان دونوں طریقہ ہائے کار کے ذریعے جو فائنانسنگ ملتی ہے اس کے لیے کچھ اور بھی قواعد وضوابط مقرر کیے گئے ہیں جو کہ زیادہ تر انتظامی نوعیت کے ہیں ان کی کچھ تفصیل مندرجہ ذیل ہے:

مارجن فائنانسنگ سسٹم

1۔مارجن فائنانسنگ کے دونوں طریقے یعنی مارجن ٹریڈنگ سسٹم اور مارجن فائنانسنگ سسٹم، صرف مخصوص شیئرز، جن کوایلیجیبل شیئرز (Eligible Securities) کہاجاتاہے، کی خریداری پر دستیاب ہوتے ہیں ہر قسم کے شیئر کی خریداری پر یہ فائنانسنگ نہیں مل سکتی ہے۔

2۔دونوں طریقوں کے لیے کم از کم حد مقرر کی گئی ہے جو کہ 15 اور 25 فیصد ہے جس کے تحت فائنانسنگ لینے والااس حد تک اپنا سرمایہ شامل کرنے کا پابند ہے۔

3۔فائنانسنگ لینے کے خواہشمند لوگوں کو 'اپنے کسٹمر کو جانیے' جیسے ضروری معلومات فراہم کرنے والے قواعد وضوابط کی پابندی کرنی ہو گی۔

4۔رسک مینجمنٹ اور دیگر مالی ساکھ جانچنے (کریڈٹ ریٹنگ/ایوالویشن) کے قواعد بھی مد نظر رکھے جانے ضروری ہیں۔

مارجن فائنانسنگ سسٹم کاطریقہ

1۔مارجن فائنانسنگ سسٹم کے تحت کوئی بھی خریدار این سی سی پی ایل کے متعلقہ نظام کے ذریعے اپنی فائنانسنگ لینے کی خواہش کا بتائے گا۔

2۔کلیئرنگ کمپنی مارجن کی حد کم از کم 25 فیصد یااس سے زیادہ جو بھی حد مقرر ہو اس کو دیکھتے ہوئے اس کو فائنانسنگ لینے اجازت دے دے گی۔

3۔شیئر کا خریدار شیئر خرید کر کلیئرنگ کمپنی کے سسٹم این سی ایس ایس (نیشنل کلیئرنگ سیٹلمنٹ سسٹم) کے تحت فائنانسنگ کے لیے درخواست ڈالے گا۔

4۔اگر اجازت یافتہ شیئر میں، قانون کے دائرے میں رہتے ہوئے مارجن کے تقاضوں کو پورا کر کے یہ درخواست دی گئی ہے اور بینک فائنانسنگ دینے کی منظوری دے چکا ہے تو اس خریدار کو مارجن کی رقم کے علاوہ بقیہ کی فائنانسنگ مل جاتی ہے۔

5۔اس معاملے میں این سی سی پی ایل کی ذمہ داری قرضے کی رقم کی نہیں ہوتی ہے بینک اور شیئر کے خریدار ایک دوسرے کے معاملات کے ذمے دار ہوتے ہیں۔

6۔این سی سی پی ایل شیئر کو بینک کے سی ڈی سی میں موجود مارجن فائنانس والے سب اکاؤنٹ میں ڈال دیتا ہے جو کہ بطورِ ضمانت اس وقت تک اس اکاؤنٹ میں رہتے ہیں جب تک کلائنٹ پیمنٹ نہ کر دے۔ کلائنٹ ادائیگی کر کے اپنے شیئر نکلوا سکتا ہے۔

مارجن ٹریڈنگ سسٹم

اسکی بھی کچھ شرائط ہیں جو کہ مندرجہ ذیل ہیں۔

1۔مارجن ٹریڈنگ سسٹم کے تحت مخصوص شیئر جن کوایلیجیبل شیئرز (Eligible Securities) کہتے ہیں، کی فائنانسنگ ممکن ہے ہر قسم کے شیئر کی خریداری پر یہ فائنانسنگ نہیں مل سکتی ہے۔

2۔دونوں طریقوں کے لیے کم از کم حد مقرر کی گئی ہے جس کے تحت فائنانسنگ لینے والااس حد تک پیسے ملانے کا پابند ہے۔

مارجن ٹریڈنگ سسٹم کاطریقہ

1۔مارجن ٹریڈنگ سسٹم کے تحت کوئی بھی خریدار اسٹاک ایکسچینج کے سسٹم میں موجود "ادھار خریداری" (Leverage buy) سسٹم سے خریداری کر کے اپنی فائنانسنگ لینے کی خواہش کا بتائے گا۔

2۔ بروکریج ہاؤس مارجن کی کم از کم حد 15 فیصد یا اس سے زائد مقدار شامل ہو جانے کے بعد کسٹمر کو شیئرز خریدنے کی اجازت دے دے گا اور بقیہ رقم اپنے پاس سے شامل کر دے گا۔

3۔ شیئر کا خریدار اگر ادھار خریداری (لیوریجڈ بائے–Leveraged buy) کے تحت خریداری کرے گا تو اس کو اس نظام کے تحت فائنانسنگ مل سکے گی۔

4۔ اگر اجازت یافتہ شیئر میں، قانون کے دائرے میں رہتے ہوئے مارجن کے تقاضوں کو پورا کرے تو مارجن کے علاوہ بقیہ رقم کی فائنانسنگ اس سسٹم یعنی بروکریج ہاؤس سے مل جائے گی۔

5۔ اس معاملے میں بروکریج ہاؤس براہ راست فائنانسنگ کا معاملہ کراتا ہے کلائنٹ اور بینک ایک دوسرے سے واقف نہیں ہوتے ہیں اور اسی وجہ سے یہ فائنانسنگ براہ راست بینک اور کسٹمر کے مابین نہیں شمار کی جاتی ہے بلکہ بروکریج ہاؤس اور کسٹمر کے مابین ہوتی ہے اور یہی بنیادی فرق ہے جو مارجن ٹریڈنگ اور مارجن فائنانسنگ سسٹم کے مابین ہے۔[11]

6۔ اس کی سیکیورٹی یعنی ضمانت نقد رقم، کوئی بانڈ یا کسی اور ذریعے سے ہو سکتی ہے خریدے گئے شیئر کا رکھوانا ضروری نہیں ہے۔

شیئرز فائنانسنگ کا شرعی حکم

اسٹاک مارکیٹ میں فائنانسنگ کی سہولیات بروکریج ہاؤس اور بینک دونوں فراہم کرتے ہیں۔ فائنانسنگ فراہم کرنے والے بینک دو طرح کے ہیں: (1) عام روایتی بینک، (2) اسلامی بینک۔

عام روایتی بینکوں کے تمام طریقے خواہ وہ بازار کے نظام کے تحت قرضہ بروکریج ہاؤس کے ذریعے دیں یا کسٹمر کو اس کی ذاتی حیثیت میں ذاتی قرضہ (پرسنل لون) دیں یا براہ راست کسٹمر کو شیئرز فائنانسنگ دیں یہ سب کے طریقے سودی قرضے کے لین دین کی بنیاد پر کام کرتے ہیں۔ سود پر قرضے کا لین دین مطلقاً ناجائز ہونے کی وجہ سے شیئرز کی خرید و فروخت میں جس طریقے سے بھی سودی قرضوں کے ذریعے فائنانسنگ حاصل کی جائے وہ طریقے بالکل ناجائز اور ممنوع ہیں اور ان طریقوں کے ناجائز اور خلاف شرع ہونے میں کوئی کلام نہیں ہے[12]۔ لہٰذا اسٹاک ایکسچینج میں روایتی بینکوں سے لی جانے والی تمام اقسام کی فائنانسنگ سودی قرضہ ہونے کی وجہ سے ناجائز ہیں۔[13]

مارجن فائنانسنگ کے بارے میں کچھ اضافی تفصیل یہ ہے کہ مارجن فائنانسنگ میں فائنانسنگ لینے والا پہلے اپنی طرف سے کچھ رقم جمع کراتا ہے اور پھر اس کو باہمی طے شدہ حد، جو کہ پاکستان میں رائج قوانین کے تحت فی الوقت 15 فیصد اور 25 فیصد ہے، کے مطابق فائنانسنگ کی لمٹ دے دی جاتی ہے۔ شیئرز کے خریدار کی طرف سے جمع کرائی جانے والی اس رقم کی شرعی حیثیت شیئر کی جزوی قیمت کے زرِ ضمانت کی ہے اس وجہ سے مارجن لینا فی نفسہ جائز ہے اس کے اندر کوئی قباحت نہیں ہے، اور تصور یہ کیا جائے گا کہ مارجن دینے والا یہ شخص جتنی رقم کے شیئرز خریدے گا اس شخص کے دیے گئے مارجن کو ان شیئرز کی جزوی قیمت شمار کیا جائے گا۔ البتہ خریدار کی طرف سے ملائے جانے والے سرمائے کے بعد کسٹمر کو ملنے والی کریڈٹ لمٹ کے بارے میں شرعی نقطۂ نظر سے دو باتیں قابل اشکال ہیں:

(1) ایک یہ کہ جب بینک یا بروکر کسی خریدار کو ایک حد تک کام کرنے کی اجازت دیتا ہے تو وہ اس قرضے کی حد یعنی کریڈٹ لمٹ کے دینے کا بھی معاوضہ لیتا ہے جو کہ اس بروکر کے اس کمیشن کے علاوہ ہوتا ہے جو کمیشن یہ بروکر خرید و فروخت پر لیتا ہے۔ یعنی اگر ایک بروکر

شیئرز کی خرید وفروخت کرانے کا معاوضہ 10 پیسے فی شیئر لیتا ہے تو مارجن فائنانسنگ کی لمٹ منظور کرنے کے بعد وہ بروکر شیئرز کی خرید وفروخت پر 12 پیسے کمیشن لینا شروع کر دیتا ہے خواہ خریدار فائنانسنگ لے یا نہ لے۔ یہاں یہ بروکر حقیقت میں حد یعنی لمٹ مقرر کرنے کی فیس لے رہا ہوتا ہے جبکہ محض حد یعنی کریڈٹ لمٹ مقرر کرنا کوئی ایسا عمل نہیں ہے جس کا معاوضہ لینا شرعا درست ہو۔

(2) دوسری بات یہ کہ یہ خریدار جب اپنی طرف سے شامل کئے گئے سرمائے یعنی مارجن کی مالیت سے بڑھ کر کوئی خریداری کرے گا تو اس اضافی رقم کی ادائیگی وہ بروکر یج ہاؤس کے ذریعے یا براہ راست بینک سے رقم لے کر کرے گا اور یہ رقم عموما سودی قرضے کی شکل میں ملتی ہے اور اس کے بھی ناجائز ہونے میں کوئی شک وشبہ نہیں ہے۔ لہذا ان دونوں قابل اشکال باتوں یعنی مارجن فائنانسنگ کی سہولت کی منظوری دینے کے بدلے میں کمیشن کی شرح میں اضافہ کرنا یا مالی سہولت یعنی قرضہ حاصل کرنے پر کمیشن میں اضافہ کرنا یا قرضے پر ہی سود لینا یہ دونوں صورتیں شرعا ناجائز ہیں کیونکہ یہ دونوں کام شرعا قابل معاوضہ نہیں ہیں اور ان کا معاوضہ لینا شرعا درست نہیں ہے۔[14]

اس تفصیل سے یہ ظاہر ہوتا ہے کہ شیئرز کی خریداری کیلئے روایتی بینکنگ سسٹم سے حاصل کی جانے والی فائنانسنگ خواہ وہ کسی بھی صورت میں سودی قرضے پر مشتمل ہوتی ہے۔ اگر کوئی ایسی صورت ہو جس میں روایتی بینک پارٹنر شپ کے طریقے کے تحت فائنانسنگ دیتا ہو تو اس کا شرعی حکم مختلف ہوگا مگر عمومی طور پر ایسی بینکنگ پروڈکٹ کوئی بھی دستیاب نہیں ہے جس میں بینک پارٹنر شپ کے تحت سرمایہ فراہم کرتے ہوں۔ لہذا مارجن فائنانسنگ اور تمویل کی دیگر تمام صورتیں جو سودی قرضوں پر مشتمل ہوتی ہیں ناجائز ہیں۔

شیئرز فائنانسنگ کے شرعی متبادل

اسلامی بینکوں اور دیگر مالیاتی اداروں نے دیگر مصنوعات کی طرح شیئرز کی فائنانسنگ کے متبادل بھی وضع کئے ہیں اور بہت سے اسلامی مالیاتی اداروں میں ان پر عمل بھی ہوتا ہے۔ اسلامی اصولوں شیئرز فائنانسنگ کی مندرجہ ذیل صورتیں ہیں:

1۔ ایک صورت یہ ہے کہ وہ تمام معاملات جن میں بینک براہ راست فائنانسنگ دیتا ہو یعنی مالیاتی بازار کے نظام سے باہر رہتے ہوئے فائنانسنگ ہوتی ہو تو ان معاملات کے متبادل کے طور پر اسلامی بینک اپنے پاس دستیاب تمویل کے تمام طریقوں میں سے کسی سے بھی فائنانسنگ دے سکتے ہیں۔ اسلامی بینکوں سے فائنانسنگ لینے کے بارے میں جواز کے فتاوی موجود ہیں اور ان فتاوی کی روشنی میں اسلامی بینکوں سے فائنانسنگ لینے کی شرعی نقطۂ نظر سے اجازت ہے۔[15] چنانچہ مضاربہ، مشارکہ، مرابحہ اور وکالہ کے طریقہ ہائے تمویل کے ذریعے اسلامی بینک فائنانسنگ فراہم کر سکتے ہیں۔ ان میں سے ہر طریقۂ تمویل کے عملی مراحل ایک دوسرے سے بڑی حد تک مختلف ہو سکتے ہیں۔

2۔ بازار کے نظام کے تحت جو فائنانسنگ فراہم کی جاتی ہے اس کے متبادل کی ایک صورت یہ ہے کہ بروکر جو فائنانسنگ سودی طریقے پر دیتے ہیں اس کو شرعا شراکت داری کے جائز طریقوں یعنی مشارکہ اور مضاربہ کے تحت دیں۔ اس کا طریقہ یہ ہوگا کہ بروکر جب کسی خریدار کو اپنے پاس سے فائنانسنگ دینا چاہتا ہو تو وہ بجائے سود پر قرضہ دینے کے اس خریدار سے شراکت داری کا معاملہ کرے اور اس کے ساتھ مل کر وہ شیئرز خرید لے اور بعد میں جب شیئرز کو فروخت کر کے نفع حاصل ہو تو اس نفع میں خریدار کے ساتھ شراکت کر لیں۔ اس طریقۂ کار میں ایک محدودیت ہے اور وہ یہ کہ آج کے دور میں اس انداز سے فائنانسنگ اس صورت میں ممکن ہے کہ جب بروکر خود اپنا سرمایہ بطور فائنانسنگ کے لگانا چاہتا ہو۔ اور بروکر کی طرف سے اس قسم کی سرمایہ کاری کا امکان اسٹاک مارکیٹ میں کاروباری خطرات پائے جانے اور

سرمائے کے محدود ہونے کی وجہ سے کم ہوتا ہے۔ لہذا امکانی طور پر یہ طریقۂ کار درست ہونے کے باوجود عملاً بہت محدود طریقہ ہے اور میری معلومات کے مطابق پاکستان اسٹاک ایکسچینج کا کوئی بروکر فی الوقت اس طریقے پر عمل نہیں کرتا ہے۔

3۔ بروکریج ہاؤس کے ذریعے حاصل کی جانے والی فائنانسنگ کا ایک طریقہ یہ ممکن ہے کہ بروکریج ہاؤس اسلامی بینکوں کے فائنانسنگ کے مختلف طریقوں کے تحت فائنانسنگ کو اپنے ذریعے کسٹمر کو فراہم کرے۔ عموماً بروکریج ہاؤس کیلئے وکالہ یعنی کمیشن ایجنسی کا طریقہ سب سے سہولت والا اور قابلِ عمل طریقہ ہے جس کے تحت بروکریج ہاؤس مالی سہولت اپنے کسٹمر کو اسلامی بینک سے دلوا دیتے ہیں اور اس خدمت کی فراہمی کے عوض میں اجرت بطور حق الخدمت لے سکتے ہیں۔

مارجن فائنانسنگ کا شرعی متبادل

اسلامی بینکوں کے ذریعے شیئرز کی فائنانسنگ کے جو طریقے اوپر بیان ہوئے وہ اسٹاک مارکیٹ کے نظام سے باہر کے شیئرز فائنانسنگ کے طریقے ہیں۔ ان طریقوں کے تحت اگرچہ اسٹاک مارکیٹ میں شیئرز کا کاروبار کرنے والے بہت سارے کسٹمر اسلامی بینکوں سے سرمایہ کاری لیتے تھے لیکن اسٹاک مارکیٹ اور کلیئرنگ کمپنی کے نظام کے تحت موجودہ مارجن فائنانسنگ کے سسٹم کا کوئی شرعی متبادل ماضی قریب میں میسر نہیں تھا۔ نیشنل کلیئرنگ کمپنی کے پاس موجود مارجن فائنانسنگ سسٹم اور اسٹاک ایکسچینج کا اپنا مارجن ٹریڈنگ سسٹم دو ایسے نظام ہیں جن کے ذریعے اسٹاک مارکیٹ میں کاروبار کرنے والے بینکنگ سسٹم سے سود پر فائنانسنگ لیتے ہیں۔ پاکستان میں فائنانسنگ کے ان دو طریقوں کے متبادل لانے کا مطالبہ کافی عرصے سے تھا۔ نیشنل کلیئرنگ کمپنی کافی عرصے سے اس سلسلے میں متبادل پر کام کر رہی تھی اور مرابحہ کی بنیاد پر ان دونوں نظاموں مارجن ٹریڈنگ سسٹم اور مارجن فائنانسنگ سسٹم کا متبادل بنا کر سیکیورٹیز اینڈ ایکسچینج کمیشن کے شریعہ بورڈ میں منظوری کیلئے ارسال کر رکھا تھا۔ مارجن ٹریڈنگ اور مارجن فائنانسنگ کے ان دونوں طریقوں کی متبادل مصنوعات کی حال ہی میں سیکیورٹیز اینڈ ایکسچینج کمیشن نے اپنے شریعہ بورڈ کی منظوری کے بعد استعمال کرنے کی اجازت دی ہے اور اس اجازت کے بعد اب این سی سی پی ایل اور اسٹاک ایکسچینج کے پاس مارجن ٹریڈنگ کے اسلامی متبادل بھی میسر آ گئے ہیں۔[16]

تجاویز و سفارشات

مالیاتی بازار یعنی کیپٹل مارکیٹ (Capital Market) کسی بھی ملک کی معیشت کا بہت اہم حصہ سمجھے جاتے ہیں اور اسٹاک ایکسچینج مالیاتی بازار کا سب سے اہم ادارہ ہے جو معیشت کے ایک اشاریے کے طور پر کام کرتا ہے۔ لہذا معیشت کو اسلامی اصولوں پر ڈھالنے کی کوششوں اس بازار کو ترجیحات میں ہونا چاہیے۔ اس بازار کو تمام سرگرمیوں کو اسلامی اصولوں کے مطابق طور پر بدلنے کیلئے جذری اصلاحات کی ضرورت ہے۔ پاکستان میں سودی نظام کے خاتمے اور سودی نظام کے متبادل پیش کرتے وقت اس بازار پر توجہ کی بہت ضرورت ہے۔ اسٹاک ایکسچینج کو اسلامی اصولوں کے مطابق ڈھالنے کیلئے مندرجہ ذیل مختلف جوانب پر کام کی ضرورت ہے:

1۔ بازارِ حصص کے پورے قانونی ڈھانچے اور اس کے بحیثیت کمپنی کے قائم ہونے کا شرعی نقطۂ نظر سے جائزہ لینے اور اس کو شرعی قوانین سے ہم آہنگ کرنا۔

2۔ اس بازار میں فروخت ہونے والی تمام مالیاتی مصنوعات جن میں شیئرز، بانڈ، ٹرم سرٹیفیکیٹ اور مشتقات مالیہ وغیرہ کا شرعی جائزہ لینا اور ان کے شرعی متبادل پر کام کرنا۔

3۔ بازار میں خرید وفروخت کے رائج طریقوں جن میں شارٹ سیلنگ،ڈے ٹریڈنگ وغیرہ شامل ہیں،ان کا شرعی نقطۂ نظر سے جائزہ اور ان میں موجود خرابیوں کو دور کرکے ان کے متبادل پیش کرنا۔

4۔ بازار حصص اور اس سے متعلق اداروں کے ساتھ بینکنگ سسٹم کا تعامل اور اس کے شرعی متبادل پیش کرنا۔

5۔مالیاتی بازار سے متعلق ادارے جیسے ایسٹ مینجمنٹ کمپنیاں، بروکر یج ہاؤس اور مختلف قسم کی فائنانشل ایڈوائزری کے اداروں کے شرعی متبادل پیش کرنا۔

مالیاتی بازار کی ان تمام جہات پر کام کی ضرورت ہے اور ان سے متعلقہ قوانین کے تجزیے اور مطالعے کے بعد ان کیلئے سفارشات پیش کرنے کا عمل اس بازار کو شرعی اصولوں کے مطابق چلانے کیلئے سازگار ماحول فراہم کرسکتا ہے۔اس کیلئے حکومتی نگراں اداروں، فقہی اداروں، عصری تعلیمی اداروں کو ہمہ جہت کام کرکے پیش کرنے کی ضرورت ہے۔

حواشی وحوالہ جات

1 Clause 2 'Definitions', Sub clause 'I' and 'M', Securities and Exchange Ordinance 1969, (Pakistan).

2 Rule Book Of Pakistan Stock Exchange Limited (PSX), chapter 4, Section 4.2

3 Rule Book Of Pakistan Stock Exchange Limited (PSX), chapter 4, Section 4.16

4 Allen, Franklin & Carletti, Elena. (2012). The Roles of Banks in Financial Systems. The Oxford Handbook of Banking..

5 G. Wuyts, 2007, "Stock Market Liquidity, Determinants and Implications". Review of Business and Economic Literature, vol. (2), Pages 279.

6 نیشنل کلیئرنگ کمپنی کا مکمل تعارف اس کی ویب سائٹ پر ملاحظہ کیا جاسکتا ہے جس کا لنک یہ ہے:
https://www.nccpl.com.pk/en/about-us/about-nccpl/introduction

7 An Introduction to Investment Banks, Hedge Funds, and Private Equity, David P. Stowell. Chapter: trading, P 103, Elsevier

8 یہ طریقۂ کار مارجن ٹریڈنگ سسٹم کہلاتا ہے اس کے بارے میں تفصیلات اس لنک پر ملاحظہ کیجئے:
https://www.psx.com.pk/psx/product-and-services/products/margin-trading-mt

9 PRUDENTIAL REGULATIONS FOR CONSUMER FINANCING (Updated on August 03, 2016), State Bank of Pakistan. Available at: (http://www.sbp.org.pk/bprd/2016/C10-Annx-A.pdf)

10 ان دونوں طریقہ ہائے کار کے بارے میں یہ دونوں لنک ملاحظہ کیجئے:

(الف) https://www.nccpl.com.pk/en/products-services/products-services-1/margin-trading-system-mts

(ب) https://www.nccpl.com.pk/en/products-services/products-services-1/margin-financing-system-mfs

11 حاشیہ نمبر 6 کے حوالے ملاحظہ کیجئے۔

12 بینکاری کے نظام کے سود کے حرام ہونے پر علماء کا اتفاق ہے اور دنیا کی وقیع مجامع فقہیہ اس کی حرمت کا فتوی جاری کرچکی ہیں جیسے مجمع الفقہ الاسلامی جدہ (دوسرے جلسے، منعقدہ دسمبر سنہ 1998ء کی قرارداد نمبر 10) اور دنیا کے دیگر ادارے اور بڑی شخصیات اس کے حرام ہونے کا فتوی دے چکی ہیں۔

13 المعیار الشرعی رقم 21، الاوراق المالیۃ—الاسہم والسندات، المعاییر الشرعیۃ، ایوفی۔

14 یاسر بن ابراہیم محمد الخضیری، المتاجرۃ بالھامش فی الاسواق المالیۃ، (ریاض: جامعۃ الامام محمد بن سعود الاسلامیۃ، س ن)، ص 259۔

15 قرارات مجمع الفقہ الاسلامی جدہ، (دوسرے جلسہ، منعقدہ دسمبر سنہ 1998ء کی قرارداد نمبر 10)۔

16 مرابحہ شیئر فائنانسنگ کی تفصیلات اس لنک پر ملاحظہ کیجئے:
https://www.nccpl.com.pk/en/products-services/products-services-1/murabahah-share-financing-msf