ایسیٹ مینجمنٹ کا نظام

از

علی حسن شیرازی

ایسیٹ مینیجمنٹ اعتماد کا کاروبار ہے اور اعتماد ہی اس صنعت کی ترقی کا ضامن ہے۔ لیکن ستمبر 2008 کے مالی بحران میں کچھ ایسے حالات پیدا ہوئے جس کے نتیجے میں اعتماد میں کمی پیدا ہوئی۔ اعتماد کی اس کمی کو دور کرنے کی اب بھی کوشش ہو رہی ہے۔ اسی بحران کے دوران قیمتوں کو مستحکم کرنے کا جواز بنا کر اسٹاک ایکسچینج نے حصص کی قیمتوں کی نچلی سطح کو منجمد کر دیا جو 100 دن سے زائد تک قائم رہا۔ نتیجتاً حصص کے کاروبار کا حجم کم سے کم ہوتا چلا گیا اور حصص کی قیمتوں کا صحیح تعین ممکن نہ رہا۔ اس لئے چونکہ حصص کی صحیح قیمتوں کا تعین ممکن نہیں تھا اس لئے ایکویٹی فنڈ کے یونٹس کی قیمتوں کا تعین بھی ممکن نہیں تھا۔ سیکیورٹیز اینڈ ایکسچینج کارپوریشن آف پاکستان (SECP) نے میوچل فنڈ ایسوسی ایشن آف پاکستان (MUFAP) کے مشورے سے ایکیوئٹی فنڈز میں فروخت (Sale) اور تلافیت (Redemption) کو وقتی طور پر روک دیا۔ نچلی سطح کا یہ انجماد بالآخر 15 دسمبر 2008 کو ختم کر دیا گیا۔ لیکن پھر بھی سرکٹ رولز کے ضوابط کے باعث حصص کی قیمتوں کو اس سطح پر آنے میں جہاں انکی خرید و فرخت میں سرگرمی ہو، اس حمل میں مزید دو ہفتے لگ گئے۔ یہ بات بھی قابلِ ذکر ہے کہ MUFAP نے اسٹاک ایکسچینج کے حصص کے قیمتوں کی نچلی سطح کو منجمد کرنے کے فیصلہ کی مخالفت کی تھی۔ ایکیوئٹی فنڈز کے کاروبار کی منسوخی سے سرمایہ کاروں نے گھبراہٹ میں قرضوں کے دستاویزات (Debt Fund) میں کی ہوئی سرمایہ کاری بھی کیش کرانا شروع کر دی۔ اس صورتِ حال کو روکنے کیلئے سیکیورٹی اینڈ ایکسچینج کمیشن آف پاکستان (SECP) نے یکطرفہ طور پر ٹرم فنانس سرٹیفکیٹ جسمیں یہ فنڈ سرمایہ کاری کرتے ہیں اس کی قیمتوں میں کسی اصول کو متعین کئے بغیر 5 سے 30 فیصد تک گرا دیا اس امر کی وجہ سے ان فنڈز کی قیمتیں بھی متاثر ہوئیں۔

اس شدید بحران کی وجہ سے ایسیٹ مینجمنٹ کمپنیوں کے زیرِ انتظام اثاثوں میں بہت حد تک کمی واقع ہوئی اور سرمایہ کاروں کا اعتماد ایسیٹ مینیجروں، متعلقہ ایجنٹ اور ریگولیٹروں پر سے مجروح ہوا۔ اپریل 2008 میں زیرِ انتظام اثاثوں میں سرمایہ کاری کی مالیت 391 بلین روپے کی بلند سطح پر جا کر جنوری 2009 میں 177 بلین روپے کی نچلی حد تک آ گئی۔ نومبر 2009 میں ذرا بہتری ہوئی اور یہ سرمایہ کاری 235 بلین روپے تک پہنچ گئی۔

ان حالات میں تمام ایسیٹ مینجروں کے لئے لمحۂ فکر ہے کہ سرمایہ کاروں کا اعتماد کس طرح بحال کیا جائے۔ سرمایہ کاری کی دنیا میں میوچل فنڈ ایک نہایت اہم رول ادا کرتے ہیں۔ انہی کی وجہ سے کیپٹل مارکیٹ مستحکم ہوتی ہے، معیشت کو تقویت ملتی ہے اور اوسط آمدنی سے تعلق رکھنے والے افراد کی معاشی ترقی ہوتی ہے۔ لہٰذا مناسب اصلاحات کے بغیر نہ صرف اس صنعت بلکہ پوری معیشت کو نقصان پہنچے گا۔

دو سو سال پہلے آدم اسمتھ نے مُتنبہ کیا تھا کہ بہت کم ایسا ہوتا ہے کہ دوسروں کے سرمائے کے منتظمین اسکے انتظام میں اسی احتیاط سے کام

لیتے ہیں۔ جسطرح وہ اپنے سرمایہ کا خیال رکھتے ہیں۔ غفلت اور زیادہ منافع کے لالچ نے پوری دنیا میں ایسیٹ مینجمینٹ کو نقصان پہنچایا ہے۔ اس سے مقامی فنڈز مینیجروں کو سبق سیکھنا چاہیئے۔

سرمایہ کاری کی اسکیمیں ان بنیادی مقاصد اور پالیسیوں کے مطابق چلانی چاہییں جو کہ آفرنگ دستاویزات میں درج ہوتی ہیں۔ مزید یہ کہ فنڈ مینیجروں کو سرمایہ کاری کے تمام فیصلے اپنے یونٹ ہولڈروں کے مفاد میں کرنے چاہییں۔ سٹہ بازی اور کم متحرک حصص میں سرمایہ کاری سے گریز کیا جائے۔ ایسی سرمایہ کاری سے وقتی طور پر تو زیادہ منافع ہوسکتا ہے لیکن اس سے مستقل اور طویل المدت استحکام حاصل نہیں کیا جا سکتا۔ دانشمندی کا تقاضا ہے کہ سرمایہ کاری مختلف پورٹ فولیوں میں متحرک اسٹاک اور مارکیٹ کیپٹلائزیشن کے حساب سے کی جائے۔

سرمایہ کاروں کا اعتماد بحال کرنے کا یہ واحد طریقہ ہے۔

سرمایہ کاری کے بنیادی اصول واضح کرتے ہوئے کینیس (Keynes) کا کہنا ہے ''کسی اثاثے کو اس کی طبعی عمر تک استعمال کر کے کتنی آمدنی حاصل کی جاسکتی ہے'' کا اصول اپنانا چاہیے۔ اُن کے مطابق قیاص آرائی (Speculation) ''مارکیٹ کے بارے میں پیشین گوئی کرنے کا عمل'' ہے۔ لہذا کم مدت کی قیاص آرائی سے گریز کرنا چاہئے اور لمبی مدت کی سرمایہ کاری کو اپنانا چاہئے۔ مارکیٹ کے روزانہ اتار چڑھاؤ کا طویل المدت سرمایہ کے فوائد سے کوئی رابطہ نہیں۔ سرمایہ کار جانتے ہیں کہ طویل المدت مقاصد کے حصول کیلئے مارکیٹ میں طویل مدت تک سرمایہ کاری مارکیٹ میں اتار چڑھاؤ سے فائدہ اٹھانے کی حکمتِ عملی سے زیادہ اہم ہیں۔ ہر مارکیٹ کو ایسے سرمایہ کاروں کی ضرورت ہے جو استحکام، احتیاط اور دُور اندیشی میں یقین رکھتے ہوں۔

مزید یہ کہ ایسیٹ مینیجروں کو چاہئے کہ وہ معلومات مہیا کرنے کے عمل (Disclosure Requirement) کو بروقت، شفاف اور موزوں بنائیں۔ اس سے یونٹ ہولڈروں کو سرمایہ کاری کی پالیسی، اخراجات کا تناسب اور پورٹ فولیوں کی معلومات اور ناقابلِ وصول قرضوں کے بارے میں درست معلومات حاصل ہونگی۔ اس قسم کی اہم معلومات کو بعض اوقات توڑ مروڑ کر پیش کیا جاتا ہے جس میں اکثر منافع کو بڑھا چڑھا کر پیش کرنے کیلئے فنڈ کی کارکردگی کے بارے میں گمراہ کن معلومات دی جاتی ہیں۔ بعض اوقات اہم معلومات مہیا ہی نہیں کی جاتیں۔ اس سلسلے میں میوچل فنڈ ایسوسی ایشن آف پاکستان (MUFAP) نے فنڈ مینیجروں کی رپورٹ کا ایک اسٹینڈرڈ (standard) مرتب کر دیا ہے اور توقع ہے کہ تمام فنڈ مینیجر اس Format کی پابندی کریں گے۔ MUFAP ایک ایسا سافٹ ویئر بھی بنا رہا ہے جس سے میوچل فنڈ کے یومیہ منافع کا حساب لگایا جاسکے گا۔ یہ سافٹ ویئر MUFAP کی ویب سائٹ پر موجود ہوگا۔ ان دونوں امور کا مقصد معلومات کو صاف شفاف اور قابلِ بھروسہ بنانا ہے۔

ایسیٹ مینیجروں کو غیر ذمہ دارانہ مارکیٹنگ یا سیلز مین شپ کی بجائے صحیح پیشہ ورانہ اصوُل اپنانا چاہئیں۔ دیکھا جائے تو اثاثوں میں تیزی سے اضافے نے سرمایہ کاری کے فیصلوں کو منفی طور پر متاثر کیا۔ کئی ایسیٹ مینیجروں نے جن کے پاس بھاری سرمایہ تھا، کم درجہ ٹرم فنانس سرٹیفکیٹ اور دوسرے درجے کے اثاثوں میں پیسہ لگا دیا۔ مزید برآں نئی طرز کے لین دین (back to back transactions) نے بھی اس مالی بحران میں بہت نقصان پہنچایا۔ جس کے مطابق بینکوں نے جو سرمایہ ایسیٹ مینیجمنٹ کمپنیوں میں لگایا تھا اور جن پر آمدنی ٹیکس

سے مستثنیٰ تھی وہی رقم ایسیٹ مینیجمنٹ کمپنیوں نے انہی بینکوں کے پاس ڈپازٹ میں رکھ دی۔

ضرورت اس امر کی بھی ہے کہ اس صنعت کو ایک ایسا ضابطہِ اخلاق مرتب کرنا چاہئے جس پر تمام ایسیٹ مینیجر متفق ہوں جو سرمایہ کاروں، میوچل فنڈ ڈسٹری بیوٹروں اور اداروں جن میں سرمایہ لگایا گیا ہو اور ریگولیٹر کے ساتھ سب معاملات کو نہایت دیانت داری اور انصاف کے ساتھ چلانے کا ضامن ہو۔ مزید یہ کہ گلوبل انویسٹمنٹ پرفورمنس اسٹینڈرڈ (GIPS) کو اپنا کر انکی مناسب نمائندگی اور مکمل معلومات کو یقینی بنا کر سرمایہ کاروں کا اعتماد بڑھایا جائے تا کہ وہ صحیح فیصلے کر سکیں۔ (GIPS) کے تحت چلنے والی کمپنیاں رضا کارانہ طور پر قانونی تقاضوں کے ساتھ ساتھ اخلاقی ذمہ داری کا مظاہرہ کرتے ہوئے اس بات کا خیال رکھتی ہیں کہ کہیں کوئی غلط بیانی نہ ہو یا معلومات کو پوشیدہ نہ رکھا جائے۔ متعلقہ ایجنٹ بھی سرمایہ کاروں کو اثاثوں کے بارے میں درست اور بروقت معلومات پہنچانے میں ایک اہم رول ادا کرتے ہیں۔ مگر اکثر اوقات سرمایہ کاری کے لئے مشورہ Revenue Sharing یعنی آمدنی میں حصے کی بنیاد پر دیا جاتا ہے جو غیر مناسب طور پر سرمایہ کاروں کو کمزور اثاثوں میں سرمایہ کاری کی جانب راغب کرتا ہے۔ اس طرح سے یہ ایجنٹ منافع کمانے کیلئے ایسے فنڈ بیچنے کو ترجیح دیتے ہیں جہاں انہیں زیادہ کمیشن ملتا ہے۔ اس طرح وہ سرمایہ کاروں کی خاطر خواہ ضرورتوں کو نظر انداز کر دیتے ہیں۔ وہ ایجنٹ جو انویسٹمنٹ ایڈوائز کے طور پر اپنی ذمہ داریوں سے زیادہ اپنے منافع کو مدِ نظر رکھتے ہیں وہ اپنے سرمایہ کاروں کو مستقبلِ بعید میں نقصان پہنچاتے ہیں۔ بعض اوقات صرف منافع اور ذاتی تعلقات کی بنا پر بھی سرمایہ کاری کا مشورہ دیا جاتا ہے۔ بیشک منافع اہم ہے لیکن اس کے ساتھ اثاثے کی قدر اور استحکام کو مدِ نظر رکھنا ضروری ہے۔ اکثر ایجنٹ وقتی نفع نقصان کی بنیاد پر اور کمیشن حاصل کرنے کیلئے سرمایہ کاروں کو یہ مشورہ دیتے ہیں کہ وہ ایک فنڈ سے نکل کر دوسرے فنڈ میں سرمایہ کاری کریں۔ مزید ایجنٹ اکثر ایسیٹ مینیجروں کو مشورہ دیتے ہیں کہ وہ ایسے نئے فنڈ متعارف کروائیں جو کہ سرمایہ کاری کے تقاضوں کے بجائے مارکیٹنگ کی بنیاد پر ہوں۔

ضرورت اس امر کی بھی ہے کہ تمام ایجنٹ کو پوری طرح سے SECP کے دائرہِ کار میں آنا چاہئے اور مشاہرے یا کمیشن بھی سب کے لئے ایک ہی اسٹینڈرڈ سے طے ہونے چاہئیں تا کہ انہیں ایک فنڈ کو ترجیح دینے کا ذاتی فائدہ کے بنیاد پر جواز نہ ہو۔ سرمایہ کاروں کو لازمی طور پر ایجنٹ حضرات کی Revenue Sharing یعنی آمدنی میں حصہ، مختلف مشاہرے کے بارے میں معلومات ہونی چاہئیں۔ تا کہ وہ ایجنٹ کی کسی فنڈ کے ساتھ لگاؤ کا اندازہ کر سکیں۔

SECP کو ایک مضبوط اور فعال ادارہ ہونا چاہیے۔ ضرورت اس امر کی ہے کہ SECP ایسے قوانین بنائے جو قابلِ عمل اور مستقل ہو۔ اس سلسلے میں فنڈ مینیجروں پر پابندی ہونی چاہئے کہ وہ اپنی ہی کمپنیوں یا اس سے منسلک اداروں میں سرمایہ نہ لگائیں۔ پاکستان میں اس طریقے سے کچھ فنڈ مینیجر کمپنیوں میں بھاری سرمایہ کاری کرتے ہیں تا کہ ان کے پاس زیادہ حصص ہوں اور وہ بورڈ کے ڈائریکٹر بن سکیں یا انتظامی امور چلا سکیں۔ اسطرح فنڈ مینیجروں کا سرمایہ کاری کا بنیادی مقصد اپنے سرمایہ کاروں کی منفعت نہیں بلکہ اپنے کاروبار کا فروغ ہوتا ہے۔ دنیا بھر میں کہیں ایسا نہیں ہوتا۔

سرمایہ کاروں کو سرمایہ کاری کے متعلق علمیت (Education) کی کمی ہے اور انہیں عام کرنے کیلئے کوئی کمپنی تن تنہا کام نہیں کر سکتی۔

MUFAP کو SECP کے ساتھ ملکر ایسی مہم چلانی چاہئے جس سے لوگوں میں بچت کے فوائد اور صحیح فیصلے لینے کی آگاہی پیدا ہو۔ اس بارے میں SECP کی طرف سے اشتہاری مہم میں بچت کی اسکیموں اور ان کی تفصیل پر روشنی ڈالی جاسکتی ہے۔ SECP اور MUFAP ایسیٹ مینیجمنٹ کمپنیوں سے جو فیس وصول کرتے ہیں وہ اس قسم کی اشتہاری مہم کیلئے مختص کی جاسکتی ہے۔ بچت کرنے کے فوائد اور بچت کی عادت کو معاشرے کی اجتماعی سوچ میں شامل کرنے کی ضرورت ہے۔

SECP کو ایک اور نہایت اہم اصلاح کرنے کی ضرورت ہے۔ وہ یہ کہ بعد از ملازمت (ریٹائرمنٹ) کی پرانی اسکیموں کو بہتر اور جدید تقاضوں کے مطابق ڈھالنے کیلئے نئے قوانین بنائے جائیں۔ ان اسکیموں کے قوائد وضوابط نہ صرف پرانے ہوگئے ہیں بلکہ مکمل طور پر شفاف بھی نہیں رہے۔ محض انکم ٹیکس کمشنر کے ساتھ رجسٹریشن کے علاوہ ان اسکیموں کے نگرانی (Regulation) کا مربوط نظام موجود نہیں ہے۔ قوانین میں یکسانیت اس کام کو آسان بھی بنائے گی اور وولینٹری پنشن اسکیموں (VPS) کو SECP کے وولینٹری پنشن سسٹم رولز 2005 کے تحت خاطر خواہ یکساں مواقع فراہم کرے گی۔ لہٰذا بعد از ملازمت کی اسکیمیں بھی علیحدہ قوانین کے تحت SECP کی نگرانی میں ہونی چاہئیں۔

مزید برآں بعد از ملازمت کی اسکیموں میں ریٹائرمنٹ سے پہلے ٹیکس کی چھوٹ کے ساتھ سرمایہ نکلوانے کی اجازت ہے مثلاً پراوڈنٹ فنڈ۔ اس کا نتیجہ یہ ہوتا ہے کہ لوگ عام طور پر اپنا روپیہ پیسہ پہلے ہی نکلوا کر اسے ریٹائرمنٹ سے پہلے خرچ کر لیتے ہیں۔ سو ضروری ہے کہ VPS کی طرح ان اسکیموں سے ٹیکس کی چھوٹ کے ساتھ روپیہ پیسہ نکلوانے پر پابندی ہو، تاکہ ان اسکیموں کا بنیادی مقصد پورا ہو یعنی ریٹائرمنٹ کے بعد آمدنی کا مستقل ذریعہ!

منجمد بہتری کیلئے اعتماد ہی سب کچھ ہے۔ کامیابی کا انحصار اس بات پر ہے کہ سرمایہ کاروں کو ان فنڈ پر جن میں وہ سرمایہ کاری کر رہے ہیں فنڈ مینیجر جو اسکا انتظام کر رہا ہے، متعلقہ ایجنٹ جو انہیں بیچ رہا ہے اور ریگولیٹر جو انکی نگرانی کر رہا ہے، ان سب پر کتنا بھروسہ ہے۔ مالی بحران کی وجہ اعتماد کا فقدان ہے۔ مگر بحران سے جو سبق ملے ہیں وہ نئے نہیں ہیں۔ دو سو سال پہلے ہومر (Homer) نے Odyssey میں کہا تھا کہ ''منصفانہ لین دین ہی آخر کار زیادہ منافع کا باعث ہے'' :

پرواز ہے دونوں کی اسی ایک فضا میں
کرگس کا جہاں اور ہے شاہین کا جہاں اور