

JOURNAL OF ISLAMIC CIVILIZATION AND CULTURE (JICC)

Volume 3, Issue 1 (Jan-June, 2020)

ISSN (Print): 2707-689X

ISSN (Online) 2707-6903

Issue: <http://ahbabtrust.org/ojs/index.php/jicc/issue/view/8>

URL: <http://ahbabtrust.org/ojs/index.php/jicc/article/view/82/102>

Article DOI: <https://doi.org/10.46896/jicc.v3i01.82>



Title Shariah compliant stock exchange:
steps required for transformation

Author (s): Irshad Ahmad Ijaz

Received on: 29 June, 2019

Accepted on: 29 May, 2020

Published on: 25 June, 2020

Citation: Irshad Ahmad Ijaz, "Construction:
Shariah compliant stock exchange:
steps required for transformation,"
JICC: 3 no, 1 (2020): 19-39



Publisher: Al-Ahbab Turst Islamabad

[Click here for more](#)

بازارِ حصص کو اسلامی اصولوں کے مطابق چلانے کے لیے درکار اقدامات

Shariah compliant stock exchange: steps required for transformation

ارشاد احمد اعجاز*

Abstract:

Islamization of economy is an important part of Islamic countries' policy nowadays. After emergence of Islamic financial institutions, the demand and need for Islamization of whole economy has increased. Current methodology for Islamization is to bring required changes in existing economic and financial system.

This article discusses the required necessary steps for Islamization of a very important institution of an economic system – stock exchange.

For Islamization of stock exchange six directly related steps are important to begin with. Some other directly and indirectly related institutions may also be required to adopt these changes being part of capital market.

Keywords: Stock exchange, Islamization, financial instruments, derivatives, Shariah compliant.

* پی ایچ ڈی سکالر، شیخ زید اسلامک سنٹر، یونیورسٹی آف کراچی

تمہید

عالم اسلام میں معاشی نظام کو اسلامی خطوط پر ڈھالنے کی فکر بہت پرانی ہے۔ یہ مسئلہ مسلمانوں میں زیر بحث رہا ہے کہ معاشی نظام کو اسلامی اصولوں کے مطابق کیسے چلایا جائے اور اس کی عملی صورت کیا ممکن ہو سکتی ہے؟ پاکستان میں بھی یہ کوششیں ہوئی ہیں اور متعدد ٹاسک فورس اور کمیٹیاں اس کام کیلئے تشکیل دی گئیں صدر ضیاء الحق مرحوم کے دور میں اس سلسلے میں باقاعدہ طور پر اسلامی نظریاتی کونسل نے اقدامات تجویز کئے اور اس سلسلے میں ایک قابل قدر کام کر کے شائع کیا⁽¹⁾۔ اس کے علاوہ رائج الوقت نظام معیشت میں سود کے جواز کا تصور جو مغربی اقوام کے غلبے کے بعد دنیا کے معاشی نظام کا حصہ بنا، اس کے خلاف لوگ اسلامی عدالتوں میں گئے تاکہ سود کے اس قانونی طور پر جائز تصور کے خلاف آئینی اور قانونی طور پر بھی راہ ہموار ہو سکے اور ان مقدمات میں عدالتوں نے سودی نظام کے خلاف فیصلے بھی جاری کئے جس کے نتیجے میں پاکستان میں قانونی طور پر معاشی نظام کو اسلامی بنانے کیلئے بہت سے قوانین کا جائزہ بھی لیا گیا⁽²⁾۔

معاشی نظام کو اسلامی کرنے کی کوششوں کو ہم تین ادوار میں تقسیم کر سکتے ہیں۔ ایک وہ دور ہے جب اس سلسلے میں علمی اور نظریاتی کام زیادہ ہوا۔ مختلف تحریریں طبع ہوئیں، رپورٹیں شائع کی گئیں اور علمی طور پر یہ بات ثابت کرنے کی کوشش کی گئی کہ اسلامی خطوط پر معاشی نظام کو استوار کیا جاسکتا ہے⁽³⁾۔ اس دور میں کیے جانے والے علمی کام کی روشنی میں عالم اسلام کے سامنے دو بڑے اہم سوال آکے کھڑے ہوئے۔ ایک یہ کہ ملکی معیشت کو اسلامی خطوط پر چلانے کا منہج کیا ہو؟ کیا اس سر نوپور انظام تشکیل دیا جائے یا موجودہ نظام میں تبدیلیاں کی جائیں اور کچھ چیزوں کو بند کیا جائے اور کچھ چیزیں تبدیلی کے ساتھ جاری رکھی جائیں اور کچھ نئے تصورات کو عملی شکل دی جائے؟ دوسرا سوال یہ کھڑا ہوا کہ تبدیلی کا طریقہ کار کیا ہو؟ کیا پورے نظام کو کچھ قوانین میں تبدیلی لاکر ایک دفعہ میں ہی تبدیل کر دیا جائے یا تبدیلی کا عملی تدریجی ہو اور انسانی صلاحیتوں اور معاشرتی آگہی میں اضافے، تعلیمی نصاب میں درکار تبدیلیوں، متعلقہ قوانین اور عملی طریقہ کار کی وضاحت کے کرنے اور نظام میں درکار قومی اور بین الاقوامی تبدیلیوں کو نافذ کر کے ساتھ آہستہ آہستہ تبدیلی لائی جائے؟ یہ دونوں سوال علمی حلقوں میں بہت زیر بحث تھے اور آج بھی ہیں اور مختلف حیثیتوں سے ان پر کسی نہ کسی شکل میں گفتگو ہوتی رہتی ہے۔

دوسرا دور وہ ہے جب اسلامی دنیا میں معیشت کو اسلامی اصولوں پر چلانے کی عملی کوششیں ہوئی ہیں اور کچھ تجرباتی اقدامات بھی کئے گئے۔ ان تجرباتی اقدامات کا جائزہ لینے سے یہ اندازہ ہوتا ہے کہ معیشت کو اسلامی اصولوں پر چلانے کے لیے عملاً رائج الوقت نظام میں ضروری تغیر اور تبدیلی کر کے اس کو اسلامی اصولوں کے

مطابق کرنے کا نظریہ قبول کیا گیا ہے اور معیشت کو اسلامی اصولوں کے مطابق کرنے کا یہ طریقہ کار اسلامیانے یعنی اسلامائزیشن کی اصطلاح سے مشہور ہوا⁽⁴⁾۔ تاریخی طور پر دنیا کے کئی ممالک میں اس قسم کی کوششوں کا ثبوت ملتا ہے جن میں رائج الوقت نظام یعنی کنوینشنل سسٹم میں تبدیلیاں کر کے اس کو اسلامی خطوط پر چلانے کی کوشش کی گئی۔ ان ممالک میں پاکستان سمیت مصر، ایران، ملائیشیا، متحدہ عرب امارات اور سوڈان شامل ہیں⁽⁵⁾۔ معیشت کو اسلامی اصولوں پر چلانے کی جو بھی کوششیں ہوئی ہیں ان پر نظر ڈالنے سے معلوم ہوتا ہے کہ موجودہ نظام میں تغیر اور تبدیلی اور تدریجی نفاذ کے نظریات کو بہت سے تجربوں کے بعد بحیثیت مجموعی اختیار کر لیا گیا ہے اور تمام اسلامی ممالک اسی طریقے پر عمل پیرا ہیں۔

معیشت کو اسلامیانے کی جو کوششیں ہوئی ہیں ان پر نظر رکھنے سے یہ ظاہر ہوتا ہے کہ دنیا میں جتنے اور جس نوعیت کے اسلامی مالیاتی ادارے قائم ہوئے ہیں انھوں نے موجودہ مالیاتی نظام میں چار جہتی تبدیلی کی ہے۔

1. ایک جہت کہ موجودہ نظام میں سے جو چیزیں اسلامی اصولوں کے خلاف ان کو ختم کر دیا جائے جیسے سود، قمار اور غرر کی صورتیں۔

2. دوسری جہت یہ کہ وہ چیزیں جو خالص انتظامی ہیں اور شرعی حکم کے منافی نہیں ہیں تو ان کو جاری رکھا جائے جیسے اکاؤنٹنگ، ساکھ کو جانچنے کے طریقے اور انتظامی معاملات وغیرہ۔

3. تیسری جہت یہ کہ جو طریقے قابل اصلاح ہیں ان میں تبدیلی کر دی جائے اور ان کو کسی جائز شکل میں پیش کیا جائے مثلاً تجارتی سودی قرضوں کے متبادل اسلامی تمویلی صورتیں۔

4. چوتھی جہت یہ کہ نئے اسلامی تصورات کو مالیاتی نظام میں شامل کیا یعنی انوویشن تجارت اور کرایہ داری کو مالیاتی نظام کا ایک اہم طریقہ بنادینا جو کہ روایتی طریقوں میں صرف سود کے لین دین تک محدود ہے⁽⁶⁾۔

اس وقت اسلامی مالیاتی نظام کے سلسلے میں جو پیش رفت ہو رہی ہے اسے ہم اسلامی مالیاتی نظام کا تیسرا دور کہہ سکتے ہیں۔ اس دور میں کئے جانے والے اقدامات عملی اور تطبیقی پہلو سے اساسی نوعیت کے کہلائے جاسکتے ہیں۔ چنانچہ اس وقت دنیا میں اسلامی مالیاتی مصنوعات کی تشکیل اور ترقی پر کام ہو رہا ہے، مجموعی نگرانی یعنی گورننس کے نظام بن رہے ہیں، مختلف قسم کے معیارات بنائے جارہے ہیں، متعلقہ قوانین میں تبدیلیاں کی جارہی ہیں، ملکی اور بین الاقوامی سطح کے اختصاصی علمی، تحقیقی، تعلیمی اور فنی ادارے قائم کئے جارہے ہیں، ادارتی سطح پر مختلف نوعیت کے کام کیے جارہے ہیں، پورے مالیاتی نظام یعنی فنانسئل سسٹم کے حصے کے طور پر کام کرنے والے اداروں کے متبادل پر کام کیا جا رہا ہے غرض کہ اسلامی مالیاتی نظام کے پورے ڈھانچے کو آہستہ آہستہ تبدیل

کرنے کا رجحان بڑھ رہا ہے۔ ہر ملک میں اس حوالے سے پیش رفت اگرچہ یکساں نہیں ہے البتہ مجموعی طور پر عالم اسلام میں اس سلسلے میں کام آگے بڑھ رہے ہیں⁽⁶⁾۔

مالیاتی نظام یعنی فائنانشل سسٹم کے اسلامیانے کے عمل کا تعلق ان تمام اداروں سے ہے جو ملک میں اس نظام کا حصہ ہوتے ہیں۔ اس نظام کا ایک اہم حصہ مالیاتی بازار یعنی کیپٹل مارکیٹ ہوتی ہے جس کا اہم رکن ادارہ بازارِ حصص یعنی اسٹاک ایکسچینج ہوتا ہے۔ بازارِ حصص میں مالیاتی اثاثوں کی خرید و فروخت ہوتی ہے اور اسے ملک کی معیشت کی ایک بڑی علامت کے طور پر جانا جاتا ہے۔ اس بازار میں جن اثاثوں کا لین دین ہوتا ہے ان میں جائز اور ناجائز دونوں طرح کے اثاثے ہوتے ہیں۔ اسلامی مالیاتی نظام کی ترقی کے ساتھ اس بازار کو شرعی نکتہ نظر سے جانچنے کی ضرورت پیدا ہوئی اور اس میں فروخت کیے جانے والے اثاثوں، خرید و فروخت کے طریقوں اور بینکاری کے نظام سے اس کے رابطے اور تمویل حاصل کرنے کو بھی اب اسلامی نکتہ نگاہ سے دیکھا جاتا ہے اور اس حوالے سے دنیا میں علمی، تحقیقی اور عملی میں کام ہوتا رہتا ہے⁽⁷⁾۔

اس مقالے میں اس بات کا جائزہ لیا گیا ہے کہ بازارِ حصص کو جزوی کے بجائے کلی طور پر اسلامیانے کیلئے کون سے اقدامات کئے جانے ضروری ہوں گے؟ وہ کون سی جہات ہیں جن پر توجہ دینی ضروری ہوگی؟

بازارِ حصص کی بنیادی سرگرمیاں

بازارِ حصص ایک ایسا بازار ہے جہاں مالیاتی اثاثوں کا لین دین ہوتا ہے۔ مغربی قوانین میں مالیاتی اثاثوں کا تصور خاصا وسیع مفہوم رکھتا ہے، لہذا ان قوانین کی روشنی میں بہت سے چیزیں مالیاتی اثاثوں کی تعریف میں داخل ہوتی ہیں۔ چنانچہ ان قوانین کی روشنی میں جامد اشیاء، سیال اشیاء، ہوائی شکل میں موجود اشیاء جیسے گیس، طاقت یعنی انرجی، ہر طرح کے حقوق، کرنسی اور قرضے یعنی دیون سب قابل لین دین مالی اثاثہ قرار پاتے ہیں۔ مالیاتی اثاثوں کا یہ تصور شرعی نقطہ نظر سے قابل غور ہے۔ بہت سے ایسے حقوق مغربی قوانین میں قابل تبادلہ ہوتے ہیں جن کے مال ہونے کا حکم شرعی قوانین میں نہیں ہے⁽⁸⁾۔ مالیاتی اثاثوں کے مال ہونے یا نہ ہونے کے اس مسئلے کے نتائج بہت دور رس ہیں اور ان کو قابل تبادلہ مال قرار دینے یا نہ دینے کے اس اساسی اختلاف کے نتائج پورے مالیاتی ڈھانچے پر اثر انداز ہوئے ہیں۔ چنانچہ مغربی قوانین کے تحت جو مالیاتی نظام تشکیل پایا ہے اس نظام نے جس چیز کو بھی اثاثہ قرار دیا ہے اس کو قابل خرید و فروخت بنا دیا اور اس کے بازار بھی قائم کئے اور مالیاتی نظام کا ایک ناگزیر حصہ بنا دیا۔

مالیاتی بازار یعنی فائنانشل مارکیٹ میں جو مالیاتی اثاثے (فائنانشل ایسٹس) قابل خرید و فروخت ہوتے ہیں ان میں مالیاتی اثاثوں کا اطلاق تین بنیادی مالیاتی اثاثوں پر کیا جاتا ہے: (1) حصص یعنی شیئرز، (2) تمسکات یعنی قرضوں کی دستاویزات اور (3) مالی مشتقات/ماخوذیات یعنی ڈیری ویٹو۔ لہذا شرعی نقطہ نظر سے اس پر گفتگو کی ضرورت ہے کہ مالیاتی اثاثوں کا یہ تصور شرعاً کس حد تک قابل قبول ہے اور ان میں کتنے ایسے اثاثے ہیں جو شرعاً جائز ہیں۔ اس کے علاوہ بازار حصص میں ان اثاثوں کی خرید و فروخت کے جو طریقے رائج ہیں وہ بھی شرعی نقطہ نظر سے قابل غور ہیں۔ مغربی قوانین خرید و فروخت کے ایسے بہت سے طریقوں کو درست قرار دیتے ہیں جن کی اجازت شرعی قوانین میں نہیں ہے اور ان کے عدم جواز کی رائے شرعی حلقوں سے آچکی ہے⁽⁹⁾۔ پھر اس کے علاوہ بازار حصص کا ایک مجموعی مالیاتی نظام کا حصہ ہونے کی وجہ سے لازمی طور پر بینکنگ سسٹم سے تعلق رکھتا ہے، تو اس بازار کا بینکنگ سسٹم سے مالی سہولیات کا حاصل کرنا اور سودی بنیادوں پر شیئرز کی خرید و فروخت کیلئے سرمائے کی فراہمی بھی ایک اہم موضوع ہے جس پر کلام کی ضرورت ہے۔

بازار حصص کو اسلامیانے کیلئے درکار تبدیلی کی جہات

بازار حصص کی ان تفصیلات اور دیگر متعلقہ قوانین اور عملی طریقوں کے تجزیے سے یہ بات سمجھ آتی ہے کہ بازار حصص کو اسلامی طریقے سے چلانے کے لیے چھ پہلوؤں سے شرعی تجزیے اور حکم بیان کرنے کی ضرورت ہے تاکہ ان پہلوؤں پر کام کر کے بازار کو اسلامی نہج پر چلایا جاسکے۔ وہ چھ جہات جن میں تبدیلی کی ضرورت ہے وہ مندرجہ ذیل ہیں۔

(1) پہلی جہت: بازار حصص میں خرید و فروخت ہونے والے مالیاتی اثاثوں کا شرعی تجزیہ اور حکم:

بازار حصص میں خرید و فروخت ہونے والے مالیاتی اثاثوں میں پہلے کا نام شیئرز ہے جس کو اردو میں حصہ جس کی جمع حصص ہے، کہتے ہیں۔ اردو میں اس کا مفرد لفظ اتنا معروف نہیں ہے البتہ جمع کا صیغہ زیادہ معروف ہے۔ ان کو عربی میں سہم (جس کی جمع اسہم اور سہام ہے) کہا جاتا ہے اور انگلش میں اس کو شیئرز کے علاوہ اسٹاک، اسکرپ اور سیکرٹری کہا جاتا ہے۔ یہ مالیاتی اثاثوں کی ایک قسم ہے۔ اس کیلئے زیادہ تر شیئرز کا لفظ استعمال ہوتا ہے اور اردو میں بھی یہی معروف ہے۔ شیئرز کا معنی و مفہوم 'کسی مشترکہ کاروبار مثلاً کمپنی کے اثاثوں میں غیر متعین حصہ' ہے⁽¹⁰⁾۔ شیئرز کا اطلاق اس دستاویز پر بھی ہوتا ہے جو اس حصے کی نمائندگی کرتی ہو۔

حصص کی اقسام:

اثاثوں کی ملکیت اور ملکیت کے نتائج کے اعتبار سے حصص یافتگان کو حاصل شدہ حقوق اور عائد ہونے والی ذمے

داریوں کے لحاظ سے شیئر کی دو مشہور قسمیں ہیں۔ ایک کو عام حصہ، اسم العادی یا کامن شیئر (Common share) کہتے ہیں اور دوسرے کو ترجیحی حصہ، سهام الاولویۃ، پریفرنس شیئر (Preference share) یا (Preferred share) کہتے ہیں۔ ان دونوں میں حقوق اور واجبات کے لحاظ سے فرق ہوتا ہے اور حصص یافتگان کو اس فرق کے لحاظ سے کمپنی کے اثاثوں، نفع اور نقصان کیلئے حقدار اور ذمے دار بننا ہوتا ہے⁽¹¹⁾۔

کامن شیئر (Common share) عام حصص

کامن شیئر (Common share) کا مفہوم یہ ہوتا ہے کہ یکساں خصوصیات اور حقوق کے حامل شیئر سب کے لیے جاری کئے جائیں۔ کوئی فرد یا ادارہ یا شخص حسی یا معنوی جو بھی اس شیئر کو خریدے گا، اور جتنی تعداد میں خریدے گا اس تناسب سے وہ اس کمپنی کا مالک کہلائے گا اور اس کو دوسرے تمام حصص کے مالکان کے ساتھ برابری حاصل ہوگی اور سب حصص یافتگان یکساں حقوق و ذمہ داریوں کے پابند ہوں گے۔ کمپنی کی اس ملکیت کا مفہوم یہ ہوگا کہ کمپنی کو ہونے والا ہر طرح کا نفع یا نقصان اس حصے دار کو اپنی ملکیت کے تناسب سے ملے گا۔ اور کمپنی اگر کسی وقت تحلیل ہوتی ہے تو جس قدر اثاثوں کا یہ مالک ہوگا اسی تناسب سے اس کو اس کمپنی کے اثاثوں پر دعویٰ اور حق حاصل ہوگا۔ اگر سو فیصد اثاثے مل جاتے ہیں تو اس کا حصہ سو فیصد مل جائے گا۔ اور اگر ان میں کوئی نقصان ہے تو ان میں اس کے بقدر اس کا حصہ بھی کم ہو جائے گا۔ کمپنیاں عام طور پر دنیا میں کامن شیئر کی بنیاد پر قائم ہوتی ہیں اور ان کے اثاثوں کی ملکیت زیادہ تر کامن شیئر ہولڈر کے پاس ہی ہوتی ہے۔

ترجیحی حصص یا سهام الاولویۃ یا پریفرنس شیئر

کامن شیئر کے مقابلے میں ترجیحی حصص یعنی پریفرنس شیئر میں مالکان کیلئے حقوق اور واجبات کے لحاظ سے کچھ فرق ہوتا ہے۔ پریفرنس شیئر کے مالکان کو عام حصص یافتگان کے مقابلے میں ایک استحقاق یہ حاصل ہوتا ہے اور وہ دیگر حصص یافتگان کے مقابلے میں پہلے درجے کا استحقاق رکھتے ہیں اور بایں معنی ان کو ایک امتیازی حیثیت حاصل ہوتی ہے۔ یہ امتیازی حیثیت عام طور پر نفع کی تقسیم اور اثاثوں پر استحقاق میں ہوتی ہے اور اس طرح کے حصص یافتگان کو یہ حق حاصل ہوتا ہے کہ اگر کمپنی نفع کمائے گی تو اس نفع پر سب سے پہلے ان ترجیحی حصص یافتگان کا حق ہوتا ہے اور ان کو ان کی طے شدہ خاص مقدار میں ملتا ہے اور اگر اس کے بعد کچھ بچ جائے گا تو وہ باقیوں میں تقسیم ہوگا۔

پریفرنس شیئر والوں کو دوسرا استحقاق یہ حاصل ہوتا ہے کہ ان کی نقصان برداشت کرنے کی ذمہ داری عام

حصص یافتگان کے مقابلے میں کم ہوتی ہے۔ لہذا اگر کسی وقت کمپنی کی تحلیل ہو یعنی کمپنی کو ختم کر کے لیکویڈیشن کرنی پڑ جائے تو کمپنی کے ذمے واجب الاداء رقم ادا کرنے کے بعد بچ جانے والے اثاثوں پر سب سے پہلا استحقاق ان ترجیحی حصص یافتگان کا ہوتا ہے اور پہلے ان کا ڈالا ہوا سرمایہ واپس کیا جاتا ہے۔ ان کا سرمایہ لوٹا دینے دینے کے بعد جو اثاثے بچ جائیں ان میں سے عام حصص یافتگان یعنی عام شیئر ہولڈر کا مطالبہ پورا کیا جاتا ہے۔ پریفرنس شیئر اگرچہ نام کے اعتبار سے شیئر کہلاتا ہے لیکن اپنی خصوصیات کی وجہ سے قرض کی دستاویز یعنی بانڈ کے قریب قریب کی چیز ہوتی ہے۔ اس کے اندر سرمایہ ڈالنے والوں سے یہ طے کر لیا جاتا ہے کہ کمپنی کو اگر نفع نہیں ہوتا تو ان کو کچھ نہیں ملے گا۔ لیکن اگر کمپنی کو نفع ہوتا ہے تو سب سے پہلے ان کو دیا جائے گا جب تک کہ ان حصص یافتگان کی مطلوبہ شرح منافع نہ مل جائے۔

کلاس اے بی سی شیئرز یعنی درجہ بندی کے لحاظ سے شیئرز کی اقسام

شیئرز کی ایک تقسیم انتظامی اختیارات رکھنے کے لحاظ سے ہے۔ اس طرح کے حصص یافتگان کو کمپنی کے دوسرے عام شیئر ہولڈرز کا مقابلے میں ثانوی درجہ حاصل ہوتا ہے۔ یہ درجہ بندی کسی بھی لحاظ سے ہو سکتی ہے۔ انتظامی معاملات میں دخل دینے کے اعتبار سے بھی ہو سکتی ہے اور کبھی حصص کی یہ درجہ بندی نفع کی تقسیم میں امتیازی حیثیت کے اعتبار سے بھی ہوتی ہے اور نفع کی تقسیم میں درجہ دوم یا درجہ سوم کے حصص یافتگان سے امتیازی معاملہ کیا جاتا ہے۔ بسا اوقات ایسا بھی ہوتا ہے کہ نقصان اٹھانے کے معاملے میں ان کے ساتھ امتیازی معاملہ رکھا جاتا ہے کہ پہلے کلاس اے شیئر والوں کے سرمائے کو واپس کیا جاتا ہے اس کے بعد کلاس بی کے اور اس کے بعد کلاس سی کے۔ یعنی نقصان کی پہلی ذمہ داری کلاس سی والے حصص یافتگان اٹھائیں گے اس کے بعد کلاس بی والے اور اس کے بعد کلاس اے والے (12)۔

حقوق یعنی رائٹس (Rights) شیئر

شیئر کی ایک قسم جو بازار حصص میں خرید و فروخت کی جاتی ہے وہ رائٹس شیئر (Rights) کہلاتے ہیں۔ رائٹس شیئر درحقیقت شیئر نہیں ہوتے بلکہ اصلایہ ایک حق ہوتا ہے جو کسی موجودہ شیئر ہولڈر کو ملتا ہے اور وہ اپنے اس حق کو استعمال کرتے ہوئے کمپنی کے اس المال میں مزید پیسہ ڈال کر مزید شیئر حاصل کر سکتا ہے۔ چنانچہ ابتداءً یہ حق ہوتا ہے خود شیئر نہیں ہوتا لیکن عرف عام میں ان کو شیئر کہہ دیا جاتا ہے۔ یہ وہ شیئر ہوتے ہیں جو کمپنی اپنے موجودہ شیئر ہولڈر کو جاری کرتی ہے اور اس میں ان حصص یافتگان کو یہ حق حاصل ہوتا ہے کہ وہ طے شدہ مالیت پر ان حصص کو حاصل کر لیں۔

شیئر کا شرعی تجزیہ اور حکم

کمپنی پر فقہی رائے کے تحت شرکت العنان کے احکام جاری ہوتے ہیں لہذا کمپنی کے حصص کے بارے میں رائے فی نفسہ جائز ہونے کی ہے، یعنی اسلامیہ کام درست ہے البتہ کسی اور وجہ سے یہ ناجائز قرار پائے تو وہ ایک لاگ بات ہے۔ لہذا اکامن شیئر شرعی نقطہ نظر سے اصلاً ایک جائز چیز ہے⁽¹³⁾۔ البتہ آج کے دور میں کاروبار میں جائز اور ناجائز کا فرق نہیں رکھا جاتا ہے، بینکاری کا نظام سود پر چلتا ہے، قرض اور دین کی خرید و فروخت قانوناً منع نہیں ہے لہذا ایسا بہت کم ہے کہ کوئی کمپنی ایسی ہو جس کی کاروباری سرگرمیاں مکمل طور پر جائز ہوں۔ چنانچہ علماء کے سامنے یہ مسئلہ رہا ہے کہ شیئر کے جواز اور عدم جواز کی بنیاد کیا بنائی جائے؟ آیا شیئر کو مطلقاً ممنوع قرار دے دیا جائے یا تدریجی مرحلے کی رعایت کرتے ہوئے اس میں کچھ شرائط کا لحاظ رکھتے ہوئے اجازت دی جائے؟

علماء کی اکثریتی رائے کے مطابق شیئر زکوٰۃ مطلقاً منع نہیں کیا گیا کیونکہ اصلاً ان کے جائز ہونے کی رائے بڑی مجامع فقہیہ دے چکی ہیں۔ لہذا ان کے حکم شرعی میں کچھ تفصیل کی گئی اور کسی کمپنی کے شیئر کے جائز ہونے کی چند شرائط مقرر کی گئی ہیں۔ ان شرائط پر ہر شیئر کو پرکھا جاتا ہے اور جو ان شرائط پر پورا اترے اس کو جائز قرار دیا جاتا ہے۔ شیئر کے جائز یا ناجائز ہونے کو جانچنے کی ان شرائط کو 'پُرکھنے کا معیار' یا 'اسکریننگ کرائی ٹیریا' (Screening Criteria) کہتے ہیں۔ اس کرائی ٹیریا کے تحت پانچ چیزوں کا جائزہ لیا جاتا ہے:

1. کمپنی کا اصل کاروبار جائز ہے یا نہیں؟
2. کمپنی نے کاروبار میں اپنا سرمایہ کتنا لگا رکھا ہے اور سودی قرضے کتنے لے رکھے ہیں؟
3. کمپنی نے کہیں سود پر پیسے جمع کر رکھے ہیں یا نہیں؟ اگر جمع کر رکھے ہیں تو یہ رقم کل اثاثوں کا کتنا فیصد بنتی ہے؟
4. کمپنی کے پاس دیون اور نقد رقم کس شرح سے موجود ہے؟
5. کمپنی کے پاس اگر سود کی یا کوئی اور ناجائز رقم آجاتی ہے تو وہ کل آمدن کا کتنا فیصد بنتی ہے؟ اور کمپنی اس رقم کو اپنی آمدنی سے نکالتی ہے یا نہیں⁽¹⁴⁾؟

اکامن شیئر یعنی عمومی حصص کے جائز یا ناجائز ہونے کو پرکھنے کی یہ پانچ بنیادیں دنیا بھر میں حصص کی اسکریننگ یعنی چھانٹنے کیلئے استعمال کی جاتی ہیں اور اس کی بنیاد میں بازار حصص میں اسلامی سرمایہ کار ادارے اور افراد جاتے ہیں۔ مختلف ادارے ان بنیادوں پر کمپنیوں کے حصص کا تجزیہ کر کے اپنے پاس ریکارڈ رکھتے ہیں۔ پاکستان اسٹاک ایکسچینج

اس کی فہرست اپنی ویب سائٹ پر شائع کرتا ہے تاکہ عام آدمی کو ایسے حصص میں سرمایہ لگانے میں سہولت رہے (15)۔

رائٹ شیئر حقیقتہً ایک حق ہے لہذا اس کی خرید و فروخت تو درست نہیں ہے۔ اسی رائے کو ایوفی کی مجلس شرعی نے اور دنیا کی اور جامع فقہیہ نے اختیار کیا ہے (16)۔ البتہ رائٹ شیئر چونکہ ایک ثابت حق ہے لہذا اس کے بدلے تنازل عن الحق یعنی رقم لے کر حق چھوڑنا، جائز ہوگا۔ احناف کی رائے کی مطابق وہ حق جو ثابت ہوں اور ان سے مقصود صرف مضرت یعنی ممکنہ نقصان سے تحفظ نہ ہو تو ایسے حقوق کے بدلے پیسے لے کر ان سے دستبرداری درست ہے جیسے پانی پلانے کا حق۔ لہذا وہ اول شخص جس کے حق میں رائٹ شیئر جاری ہوا ہے اس کیلئے تنازل کرتے ہوئے عوض کا مطالبہ درست ہے البتہ لینے والے کو اس کو آگے پہنچا درست نہیں ہوگا کیونکہ اس حق کی بیع درست نہیں ہے (17)۔

پرفرنس شیئر یعنی ایسے شیئر جو بعض شیئر ہولڈر کو دوسرے پر نفع پر استحقاق یا نقصان سے بچنے میں ترجیح اور فوقیت دیتے ہوں ایسے سارے شیئر شرعاً ناجائز ہیں کیونکہ یہ شرکت کے بنیادی قاعدے مساوات کے خلاف ہیں۔ شرعی نقطہ نظر سے تمام شرکت کے اندر تمام شرکاء نفع پر استحقاق، نقصان میں بقدر سرمایہ شرکت اور کمپنی کے اثاثوں میں بقدر سرمایہ ملکیت اور دعویٰ رکھنے میں مساوات رکھتے ہیں۔ لہذا شرکت کے معاہدے میں ایسی کوئی شق جو شرکاء کو نفع سے بالکل محروم کر دے یا نقصان کی ذمہ داری کو سرمائے کے تناسب سے بڑھ کر لازم کر دے، جائز نہیں ہے۔ چونکہ پرفرنس شیئر کا مالک ایسی امتیازی خصوصیات رکھتا ہے لہذا ان شیئرز کے ناجائز ہونے کا فتویٰ دیا جاتا ہے (18)۔

درجہ بندی والے حصص یعنی کلاس بی اور کلاس سی والے شیئر دو طرح کے ہو سکتے ہیں۔ ایک وہ صرف انتظامی حقوق میں ترجیح دینے والے ہوتے ہوں جیسے ووٹنگ کے اختیارات یا کمپنی چلانے کے اختیارات وغیرہ تو ایسے حصص جائز ہیں کیونکہ انتظامی طور پر کچھ شرکاء کام نہ کرنے والے یعنی نان ورکنگ / سلیپنگ پارٹنر بن سکتے ہیں۔ البتہ درجہ بندی والے وہ شیئر جو پرفرنس شیئر کی طرح کلاس اے شیئر ہولڈر کو دوسروں پر نفع ملنے میں ایسی ترجیح دیتے ہوں تو ایسے درجہ بندی والے شیئر پرفرنس شیئر کے حکم میں ہوں گے اور ان کا حکم بھی ناجائز ہونے کا ہوگا، کیونکہ یہ شرکت کے بنیادی اصول مساوات کے خلاف ہیں۔

اس تفصیل کی روشنی میں یہ کہا جاسکتا ہے کہ رائٹ شیئر اور بعض اقسام کے کلاس بی اور کلاس سی شیئر کی خرید و فروخت بھی بازار حصص میں شرعاً ممنوع ہوگی۔ لہذا بازار حصص میں شرعی نقطہ نظر سے شیئر کی خرید و فروخت

ان شرائط کا لحاظ ضروری ہوگا۔

تمسکات یعنی بانڈ / ڈیٹ سیکیورٹی

بازارِ حصص میں جو دوسری چیز جو فروخت ہوتی ہے وہ تمسکات یعنی بانڈ (Bond) یا سیکیورٹی (Debt securities) یعنی قرضوں کی دستاویزات کہلاتی ہیں۔ جیسا کہ اوپر تعارف میں اس بات کا تذکرہ آچکا ہے کہ مغربی قوانین قرض کو قابل لین دین اثاثہ قرار دیتے ہیں اور باقی اشیاء کی طرح اس کا ہر طرح کا لین دین درست سمجھتے ہیں۔ بانڈ یعنی قرض کی دستاویز کو جب قابل لین دین اشیاء اور اثاثوں میں شمار کیا گیا تو اس کو حصص کے ہم پلہ قرار دے دیا گیا اور اس کو بھی مالیاتی اثاثوں میں شامل کر لیا۔ شیئر راس المال یعنی سرمائے کے ایک حصے کے برعکس بانڈ کمپنی پر قرضہ ہوتا ہے اور یہ قرضہ کمپنی کو سود پر ملتا ہے۔ لہذا اس کا کمپنی کے نفع و نقصان سے کوئی تعلق نہیں ہوتا۔ کمپنی کا فائدہ زیادہ سے زیادہ ہو تو بھی کوئی فرق نہیں پڑتا اور کمپنی کو کم فائدہ ہو یا نقصان میں چلی جائے تب بھی کوئی فرق نہیں پڑتا۔ ان دستاویزات پر واجب الاداء سود ہر صورت اور ہر حال میں واجب الاداء ہوتا ہے۔ اسی طرح اگر کسی وجہ سے اگر کمپنی ختم / تحلیل ہو جائے تو بھی بانڈ رکھنے والے نقصان نہیں اٹھاتے۔ کیونکہ ان کے معاملے کی نوعیت ہی سود پر قرضہ ہوتی ہے⁽¹⁹⁾۔ بانڈ کی بہت سی اقسام ہیں اور ناموں اور خصوصیات کے فرق کے باوجود اساسی طور پر بانڈ کی سب قسمیں قرضے کی دستاویزات ہوتی ہیں۔ ان کے نام، خصوصیات، مدت اور ان کے اوپر جو سود دیا جاتا ہے اس کے حساب کتاب کے لحاظ سے، اس کے علاوہ اس کے جاری کرنے والے افراد، ادارے، حکومتیں، اس کے لحاظ سے بانڈ کی مختلف اقسام بنتی ہیں۔

تمسکات یعنی بانڈ کا شرعی تجزیہ اور حکم

تمسکات یعنی قرضوں کی دستاویزات جن کو بانڈ، ٹی ایف سی یا ڈیٹ سیکیورٹی کہا جاتا ہے ان کا معاملہ بہت واضح ہے۔ یہ قرض اور دین کی دستاویزات ہوتی ہیں جن پر علی الاعلان سود ہی دیا جاتا ہے۔ ان کے ناجائز کا ہونے فتویٰ اجماعی فتویٰ ہے۔ مسلمان علماء و فقہاء کی نمائندہ تنظیم مجمع الفقہ الاسلامی جدہ، اسی طرح دنیا کی اور بڑی فقہی تنظیموں کا بانڈ اور قرضوں کی دستاویزات کے حرام اور ناجائز ہونے پر اتفاق ہے⁽²⁰⁾۔ لہذا بازارِ حصص میں ان کا لین دین بالکل منع ہو نا چاہیے۔

مشتقات یعنی ڈیری ویڈو

مالیاتی اثاثوں کی تیسری قسم جو اسٹاک ایکسچینج میں خرید و فروخت ہوتی ہیں ان کو انگلش میں ڈیری ویڈو

(derivatives) کہا جاتا ہے۔ عربی میں ان کے لئے 'المشتقات' المائتہ کی اصطلاح رائج ہے۔ اردو میں ان کو عموماً ڈیریویٹو (بی) کہا جاتا ہے البتہ بعض جگہوں میں اس کا ترجمہ "ماخوذیات" بھی میری نظر سے گذرا ہے۔ چنانچہ اردو میں انہیں "مشتقات" یا "ماخوذیات" کہتے ہیں۔ چونکہ پاکستان میں اس کا استعمال بہت کم ہے اس وجہ سے یہ اصطلاح اتنی معروف نہیں ہے۔ پاکستان کے روایتی مالیاتی نظام (فائنانشل سسٹم) میں بھی یہ بہت معروف نہیں ہے اس وجہ سے بہت کم لوگ اس کو جانتے ہیں۔

مغربی مالیاتی نظام میں حصص اور تمسکات کو جس طرح باآسانی قابل خرید و فروخت اثاثوں میں شامل کیا گیا اس طرح مشتقات کا تصور بھی مغربی مالیاتی نظاموں میں قابل قبول ہوا۔ مشتقات یا ماخوذیات کا اطلاق ان دستاویزات پر ہوتا ہے جو کسی خاص چیز سے مربوط اور منسلک ہوں اور اس خاص چیز کی قیمت کی نمائندگی کرتی ہوں اور اس دستاویز کے حامل شخص کو اس منسلک چیز کی قیمت کے اتار چڑھاؤ کے لحاظ سے پیسے لینے کا حقدار یا پیسے دینے کا ذمہ دار قرار دیتی ہوں۔ ان کی قیمت اس خاص چیز سے ماخوذ اور مشتق ہوتی ہے لہذا ان کا نام بھی اسی وجہ سے مشتقات پڑ گیا (21)۔

لہذا مشتقات ایسا مالیاتی اثاثہ ہوتے ہیں جس کی قدر اور ویلیو کسی ایک یا ایک زائد اثاثوں کی قدر و قیمت پر منحصر ہو یعنی ان بنیاد پر متعین ہوتی ہو۔ چنانچہ جن اثاثوں پر مشتقات کی قدر و قیمت منحصر ہوتی ہے وہ اکیلا مالیاتی یا حسی اثاثہ بھی ہو سکتا ہے یا مالیاتی اثاثوں کا ایک مجموعہ یعنی پورٹ فولیو بھی ہو سکتا ہے۔ مشتقات کا اگرچہ تعلق ان اثاثوں سے ہوتا ہے جن کی نمائندگی یہ کرتے ہیں مگر ان میں اور ملکیت کی دستاویزات میں فرق اس ربط کی کیفیت کا ہوتا ہے۔ ملکیتی دستاویزات میں دستاویز کا اشیاء سے ربط ملکیت کا ہوتا ہے جبکہ ان دستاویزات کا ربط ملکیت کا نہیں ہوتا صرف قیمت کے اتار چڑھاؤ کو ان دستاویزات سے مربوط کیا جاتا ہے (22)۔

مشتقات (Derivatives) کی اقسام

مشتقات کسی بھی طرح کے اثاثے کی بنیاد پر جاری کیے جاتے ہیں لہذا ان کے کئی طریقے معروف ہیں۔ بنیادی طور پر چار طرح کے عقد مشتقات کے ذیل میں آتے ہیں (23)۔

1. آپشن (Option) یعنی اختیار والے سودے: یہ وہ سودے ہوتے ہیں جن میں ایک شخص جو آپشن جاری کر رہا ہے، جس کو آپشن رائٹر کہتے ہیں، وہ دوسرے شخص کو جو آپشن لے رہا ہے کسی اثاثے کا مستقبل میں کسی ایک خاص تاریخ کی ایک خاص قیمت کا آپشن دیتا ہے یعنی مطلوبہ قیمت کا وعدہ کرتا ہے۔ اور اس آپشن کے سودے کی وہ ایک قیمت پہلے سے لے لیتا ہے جسے پریمیم کہتے ہیں۔

2. مستقبل کے سودے یعنی فیوچرز (Futures) اور فارورڈز (Forwards): مستقبل کے سودے دو

طرح کے ہوتے ہیں۔ ایک وہ سودے ہوتے ہیں جو بازار حصص میں قابل خرید و فروخت ہوتے ہیں، یہ سودے فیوچرز کہلاتے ہیں۔ دوسرے سودے وہ ہوتے ہیں جو انفرادی لین دین یعنی اوور دی کاؤنٹر نظام کے تحت ہوتے ہیں⁽²⁴⁾۔ مستقبل کے ان دونوں قسم کے سودوں کا طریقہ کار یہ ہوتا ہے کہ ان میں ایک شخص جس کو مستقبل میں کسی چیز کی ایک خاص قیمت پر ضرورت ہوتی ہے وہ مستقبل کا سودا فروخت کرنے والے سے اس چیز کو اس متوقع ریٹ پر خرید لیتا ہے۔ سودا کرتے وقت خریدار قیمت ادا نہیں کرتا ہے اور فروخت کرنے والے کو تو ویسے ہی فروخت شدہ چیز مستقبل میں سپرد کرنا ہوتی ہے۔

3. باہمی تبادلے کے سودے یعنی (Swaps): یہ باہمی لین دین کے ایسے سودے جن میں فریقین آنے والی نقد رقم کی وصولی یعنی کیش فلو (Cash flow) کا آپس میں لین دین کرتے ہیں۔ لین دین کے ان معاملوں میں کسی ایک شخص کے پاس آنے والی کوئی رقم وہ دوسرے شخص کے تبادلہ کر لیتا ہے۔ مثال کے طور پر ایک بڑا مشہور سودا ہے جو شرح سود کا تبادلہ یعنی انٹرسٹ ریٹ سواپ (Interest rate swap) کہلاتا ہے۔ اس میں ہوتا یہ ہے کہ ایک شخص یا ادارے کو جو سود دینا ہوتا ہے وہ اس ادائیگی کا کسی دوسرے شخص کے ساتھ تبادلہ کر لیتا ہے اور اس دوسرے شخص کو ایک متعین شرح سے سود ادا کرتا رہتا ہے اور پہلے شخص کے ذمے جو سود کی ادائیگی ہوتی ہے وہ دوسرا شخص کرتا ہے۔

مشتقات کے سودے دو طریقے سے مکمل (سیٹل - Settle) ہوتے ہیں۔ ایک طریقے میں ان سودوں میں مقررہ تاریخ پر مطلوبہ چیز کی سپردگی (ڈیلیوری) دی جاتی ہے۔ یہ سودے قابل سپردگی یعنی ڈیلیور ایبل (Deliverable contract) کہلاتے ہیں۔ دوسرا طریقہ ان سودوں کی تکمیل کا قیمت کے فرق کا لین دین ہوتا ہے۔ قیمت کا فرق ادا کرنے کا مطلب یہ ہوتا ہے کہ مقررہ تاریخ پر سامان دینے کے بجائے سودے کی قیمت اور حالیہ بازار کی قیمت کے فرق کا لین دین کرتے ہیں۔ یہ طریقہ نقد کے لین دین سے سودا مکمل کرنا یعنی کیش سیٹلمنٹ (Cash settlement) کہلاتا ہے⁽²⁵⁾۔

مشتقات مالیہ یعنی ڈیریویٹو کا شرعی تجزیہ اور حکم

مشتقات مالیہ کے معاملات بہت گنجلک ہوتے ہیں، لیکن ان کی مجموعی کیفیت میں پانسے اور بازی یعنی قمار کا عنصر غالب ہے۔ ان کے بھی ناجائز کا ہونے فتویٰ اجماعی ہے۔ مسلمان علماء و فقہاء کی نمائندہ تنظیم مجمع الفقہ الاسلامی جدہ، اسی طرح دنیا کی اور بڑی فقہی تنظیموں کا مشتقات مالیہ کے حرام اور ناجائز ہونے پر اتفاق ہے۔ چنانچہ بازار

حصص میں ان لین دین بالکل منع ہونا چاہیئے۔ اور اسلامی بنیادوں پر قائم کیے جانے والے بازار حصص میں شرعی نقطہ نظر سے مشتقات مالیہ کی خرید و فروخت بالکل ممنوع ہوگی۔

(2) دوسری جہت: بازار حصص میں رائج خرید و فروخت کے طریقوں کا شرعی تجزیہ اور حکم:

بازار حصص میں خرید و فروخت کا طریقہ کار بھی شرعی نقطہ نظر سے تجزیے کا متقاضی ہے۔ یہ موضوع اگرچہ تفصیل طلب ہے لیکن مختصراً بازار میں ہونے والی خرید و فروخت کے طریقوں کا مختصر تعارف اور حکم مندرج ذیل ہے۔

بازار حصص میں ہونے والے سودوں کی اقسام

بازار حصص آج سے کئی برس پہلے مینول کام کرتے تھے کوئی کمپیوٹرائزڈ سسٹم نہیں تھا، مینول ٹریڈنگ ہوتی تھی۔ اس وقت بازار حصص میں خرید و فروخت میں عموماً پانچ دن لگا کرتے تھے اور جس دن سودا ہوتا تھا اس کے علاوہ مزید چار دن چاہیئے ہوتے تھے۔ جب سسٹم میں کمپیوٹر کا دخل ہوا تو نظام بہتر ہوا اور خرید و فروخت کے بعد تصفیے میں ہونے والا وقت گٹھنے لگا۔ اب دنیا میں تین دن میں تصفیہ یعنی سیٹلمنٹ ہونے سے لے کر فی الفور یعنی ریئل ٹائم سیٹلمنٹ والے سودے بھی ہوتے ہیں۔ بازار کے سودوں پر نظر ڈالنے سے یہ نظر آتا ہے کہ اس میں ہونے والے سودے تصفیے یعنی سیٹلمنٹ کی مدت، خریدار کے مقصد اور فروخت ہونے والی چیز کے موجود ہونے یا نہ ہونے کے لحاظ سے یہ اقسام ہیں:

1. فوری سودے: یہ وہ سودے ہوتے ہیں جن کی خریداری اور سیٹلمنٹ ایک دن میں ہوتی ہے یعنی یہ سودے آج کے آج مکمل ہوتے ہیں اور ان کو حاضر سودا یعنی اسپاٹ (Spot) سودا کہا جاتا ہے اور اسے ٹی پلس زیرو (T+0) بھی کہا جاتا ہے۔

2. عمومی سودے: یہ ریگولر ٹریڈ کہلاتی ہے اور یہ سودے عام سیٹلمنٹ کے تحت مکمل ہوتے ہیں جس کا مطلب ہوتا ہے ٹرانزیکشن ڈے پلس سیٹلمنٹ ڈیز۔ پاکستان میں اس وقت ٹی پلس ٹو سائیکل (T+2 cycle) رائج ہے یعنی اس نظام کے تحت ہونے والے سودے سیٹلمنٹ کیلئے سودے والے دن کے علاوہ دو مزید دن لیتے ہیں⁽²⁶⁾۔

3. مستقبل کے سودے یعنی فیوچر کانٹریکٹ کہلاتے ہیں۔ ان سودوں میں خریدار سودا آج طے کرتا ہے لیکن اس کی سیٹلمنٹ کی تاریخ مستقبل میں کوئی ہوتی ہے لہذا یہ ممکن ہوتا ہے کہ ایک شخص ایسا سودا کرے جو 15 دن یا 20 دن بعد سیٹل ہوگا۔ یہ سودے مستقبل کے سودے کہلاتے ہیں اور ڈیری ویٹو کے تحت

آتے ہیں (27)۔

4. وہ سودے جن کو خریدنے بعد خریدار ان کی ڈیلیوری اپنے اکاؤنٹ میں لیتا ہو۔ یہ عام خرید و فروخت کہلاتی ہے۔ اس سودے میں خریدار شیئر کو خرید کر اس کا قبضہ یعنی ڈیلیوری لیتا ہے۔

5. وہ سودے جن میں خریدار سودا کرنے کے بعد بازار میں فوری طور بیچ دیتا ہے یعنی قیمت کے معمولی مثبت فرق پر بازار میں وہ شیئر واپس بیچ دیتا ہے۔ شیئر خرید کر فوراً بازار میں بیچنے کے دو طریقے معروف ہیں: (1) ایک طریقہ کار میں خریدار شیئر خرید کر فوراً گلاسودا اسی شیئر کو بیچنے کا کر لیتا ہے۔ یہ طریقہ ڈے ٹریڈنگ (Day Trading) یا انٹراڈے (Intraday Trading) کہلاتا ہے۔ (2) دوسرا طریقہ یہ ہوتا ہے کہ شیئر خرید کر فوری طور پر اس کو مستقبل میں بیچ دیتا ہے یعنی سودا حاضر خرید اور مستقبل میں بیچا۔ یہ طریقہ ریڈی فیوچر کہلاتا ہے (28)۔

6. ایک اور قسم کے سودے وہ ہوتے ہیں جن میں شیئر فروخت کرنے والے شخص کے پاس وہ شیئر موجود نہیں ہو جس کو وہ فروخت کر رہا ہے۔ یعنی جب وہ بیچنے آیا اس وقت وہ چیز اس کے پاس موجود نہیں ہے۔ اس طریقہ کار کو ”شارٹ سیلنگ“ کہا جاتا ہے عربی میں اس کے لئے ”البيع القصير“ کا لفظ بھی استعمال ہوتا ہے، ”البيع علی المكشوف“ کی اصطلاح بھی استعمال ہوتی ہے (29)۔

خرید و فروخت کے طریقوں کا شرعی حکم

بازار میں خرید و فروخت کے رائج ان طریقوں کے بارے میں فقہی رائے یہ ہے کہ جو شیئر خریدار خرید کر ان کی ڈیلیوری اپنے اکاؤنٹ میں لیتا ہے وہ سودے شرعاً جائز ہیں، یہ بیع سسٹم پر سودا ہوتے ہی منعقد ہو جاتی ہے اور ڈیلیوری یعنی قبضہ ملنے پر مکمل ہو جاتی ہے۔ جو سودے خریدار خریدنے کے بعد ڈیلیوری سے پہلے فوراً آگے فروخت کرتا ہے یعنی ڈے ٹریڈنگ کرتا ہے تو یہ سودے شرعاً محل نظر ہیں۔ کیونکہ شیئر خریدار کے اکاؤنٹ میں منتقل ہونے تک شیئر کا قبضہ شمار نہیں ہوگا۔ لہذا اگر کوئی شخص شیئر خریدنے کے فوراً بعد ان کو فروخت کرتا ہے تو یہ معاملہ بیع قبل القبض میں شمار ہوگا اس وجہ سے ڈے ٹریڈنگ کا طریقہ اب تک کی فقہی رائے میں شرعاً درست نہیں ہے (30)۔ اسی طرح جو خریدار سودا خرید کر آگے مستقبل میں بیچ دیتا ہے یعنی ریڈی فیوچر کرتا ہے تو اس کے سودے میں دو درخیاں آ جاتی ہیں: (1) ایک یہ کہ وہ شیئر کو قبضے سے پہلے بیچ دیتا ہے اور بیع قبل القبض درست نہیں ہے۔ (2) دوسرا یہ کہ وہ اگلی بیع جو کرتا ہے وہ مستقبل کا سودا ہوتا ہے جو کہ شرعاً ناجائز ہے۔ کیونکہ بیع عقود ناجزہ میں سے ہے یعنی وہ فوری منعقد ہونے والا عقد ہے اس کو مستقبل پر معلق نہیں کیا جاسکتا ہے جس کو البیع

المضاف الی المستقبل کہا جاتا ہے اور یہ بھی فقہاء کی تصریحات کے مطابق ناجائز ہے⁽³¹⁾۔ وہ سودے جن میں سودا بیچتے وقت شیراز بیچنے والے کی ملکیت یا قبضے میں نہ ہوں ایسی بیع شرعاً ممنوع ہے⁽³²⁾۔

(3) تیسری جہت: بازار حصص میں بینکاری کے نظام سے مالی خدمات حاصل کرنے کا شرعی تجزیہ اور حکم:

بازار حصص اور بینکاری کا نظام ایک دوسرے کے ساتھ ربط رکھتے ہیں اور عموماً بازار میں کام کرنے والے بینک سے فنانسنگ حاصل کرتے ہیں۔ شیراز فنانسنگ بہت سے طریقوں سے ممکن ہے اور ان سب کا احاطہ ان عملی صورتوں کی تفصیل کے ساتھ بہت تفصیل طلب ہے۔ پاکستان میں رائج طریقوں کو مختصر بیان کر دینے سے دنیا میں رائج طریقوں کا اندازہ ہو سکے گا۔ پاکستان میں اس وقت دو طرح کی شیراز کیلئے فنانسنگ حاصل کی جاتی ہے۔ ایک فنانسنگ وہ جو شیراز کے خریدار براہ راست بینک سے لیتے ہیں اور اپنے شیراز یا کوئی اور سیکیورٹی بطور ضمانت بینک کے پاس رکھواتے ہیں۔ اس فنانسنگ میں اسٹاک ایکسچینج یا بروکر کا کوئی کردار نہیں ہوتا ہے۔ دوسری قسم کی فنانسنگ وہ ہے جو بازار حصص کے نظام کے ذریعے دستیاب ہوتی ہے۔ اس کے لئے دو طریقے متعارف کرائے گئے ہیں اور دونوں طریقوں میں بینکاری کے نظام سے مالی معاونت حاصل کرنے والا کچھ اپنی رقم جمع کر کر بقیہ بینک سے لے سکتا ہے۔ اپنے حصے کی رقم جمع کرانے کا مارجن رکھوانا کہتے ہیں اور اس طرح کی فنانسنگ 'مارجب فنانسنگ' کہلاتی ہے۔ پاکستان میں مارجن فنانسنگ دو طریقے سے میسر ہے اور دونوں طریقے پاکستان میں اسٹاک ایکسچینج کے سودوں کا تصفیہ اور تکمیل کرانے والی کمپنی نیشنل کلیئرنگ کمپنی کے ذریعے استعمال کر سکتا ہے۔ ایک طریقے کو مارجن ٹریڈنگ سسٹم (MTS) کہتے ہیں⁽³³⁾ اور دوسرے کو مارجن فنانسنگ سسٹم (MFS) کہتے ہیں⁽³⁴⁾۔ ان دونوں طریقہ کار کے تحت جو فنانسنگ ملتی ہے وہ چند قواعد و ضوابط کے تحت جو زیادہ تر انتظامی نوعیت کے ہیں۔ ان دونوں طریقوں کے ذریعے جو فنانسنگ ملتی ہے وہ سودی قرضہ ہوتا ہے لہذا بینکاری کے نظام سے سودی قرضہ لینا تو واضح طور پر ایک ناجائز معاملہ ہے اور شرعاً ممنوع ہے۔

(4) چوتھی جہت: بازار حصص کے قوانین و ضوابط کا شرعی تجزیہ اور حکم:

بازار حصص اپنی نوعیت کا ایک منفرد بازار ہوتا ہے جس میں خرید و فروخت ہونے والے مالیاتی اثاثے اور خرید و فروخت کرنے والے سب رجسٹرڈ ہوتے ہیں اور یہ بازار منظم شعبے یعنی ریگولیٹڈ سیکٹر کے تحت آتا ہے۔ اس وجہ سے اس بازار میں اندارج کرنے کے قوانین، اس کے اندر خرید و فروخت کی اجازت کے قوانین، بروکر بننے کے قوانین اور پاکستان میں اسٹاک ایکسچینج کے ایک شیراز ہو لڈر کمپنی بننے کے بعد اس کے آرٹیکل آف ایسوسی ایشن اور متعلقہ قواعد و ضوابط کا شرعی جائزہ بھی ضروری ہے۔ اس وقت جو کمپنیاں قائم کی جاتی ہیں ان کیلئے قانون کے لحاظ

سے ایسا کوئی مطالبہ نہیں ہوتا جس کی رو سے وہ کمپنی کے قائم کرنے کی بنیادی دستاویزات جیسے آرٹیکل آف ایسوسی ایشن وغیرہ، کا شرعی قوانین کی روشنی میں تجزیہ کروائیں، لہذا اس طرح کی دستاویزات کو شرعی نقطہ نگاہ سے جانچا اور پرکھا نہیں جاتا ہے۔ کمپنیوں کے قائم کرنے کے جو اصول و ضوابط سیکیورٹیز اینڈ ایکسچینج کمیشن نے بنائے ہوئے ہیں ان قوانین کو بھی شرعی نقطہ نگاہ سے دیکھا نہیں گیا ہے۔ اس لئے ممکنہ طور پر ان قوانین اور کمپنی کے قائم کرنے کیلئے درکار دستاویزات میں بہت سی ایسی شقیں ہو سکتی ہیں جو شرعاً قابل غور ہوں اور ان کے تفصیلی تجزیے کی ضرورت ہو۔

اسی طرح بروکر یعنی بازار حصص میں خرید و فروخت کی اجازت یعنی لائسنس حاصل کرنے کے بہت سے قواعد و ضوابط ہیں⁽³⁵⁾ جو اسٹاک ایکسچینج کے قواعد کے تحت آتے ہیں ان قواعد و ضوابط کو بھی کبھی شرعی نقطہ نگاہ سے نہیں دیکھا گیا ہے۔ ان قوانین کا جائزہ اور شرعی قوانین کی روشنی میں ان میں اصلاحات ضروری ہوں گی تاکہ بازار حصص کو مکمل اسلامی قواعد کے مطابق کام کرنے والا بازار حصص کہا جاسکے۔

بازار حصص میں جو چیزیں خرید و فروخت کی جاتی ہیں وہ بازار میں اندراج کے بغیر بازار میں خرید و فروخت نہیں ہو سکتی ہیں۔ بازار میں اندراج کو لسٹنگ کرنا کہتے ہیں۔ بڑی کمپنیوں کی لسٹنگ مین بورڈ میں ہوتی ہے اور چھوٹی کمپنیوں کی لسٹنگ ایس ایم ای بورڈ میں ہوتی ہے۔ اسی طرح ڈیٹ سیکیورٹی یعنی قرضوں کی دستاویزات کی لسٹنگ بھی ان کی کریڈٹ ریٹنگ، کتنی رقم کا لیتو کیا گیا ہے یعنی سائز اور اس طرح کی تفصیلات دیکھ کر کی جاتی ہے۔ بازار میں کمپنیوں اور مالیاتی اثاثوں کے اندراج کے قواعد و ضوابط اسٹاک ایکسچینج نے نگران ادارے سیکیورٹیز اینڈ ایکسچینج کمیشن سے منظور کر کے نافذ کئے ہوئے ہیں اور ان قوانین کا بھی آج تک کبھی شرعی نقطہ نگاہ سے جائزہ نہیں لیا گیا جس کی وجہ کسی قانونی یا عرفی ضرورت کا محسوس نہ کیا جانا ہے۔ جب اسٹاک ایکسچینج کے اسلامیانے پر غور کیا جائے گا تو ایک بڑا اہم پہلو یہ قواعد بھی ہوں گے اور ان کو شرعی نقطہ نظر سے دیکھنا ضروری ہو گا کہ اس میں کہیں ایسی شقیں تو نہیں یا اس میں ایسی ذمہ داریاں تو نہیں لگائی جاتیں جو اسلامی نقطہ نظر سے ناقابل قبول ہوں۔

(5) پانچویں جہت: مالیاتی اثاثوں کے لین دین میں کردار ادا کرنے والے تین اداروں کے قوانین کا شرعی تجزیہ اور حکم:

بازار حصص کا طریقہ کار عام بازاروں سے چونکہ مختلف ہوتا ہے لہذا اس میں خرید و فروخت مختلف طریقے سے ہوتی ہے۔ بازار حصص میں قابل فروخت مالیاتی دستاویزات اب حسی شکل میں موجود نہیں ہوتی ہیں، اب یہ صرف ڈیجیٹل شکل میں ہوتی ہیں جو کہ شیئر کارڈ جسٹر منظم کرنے والے ادارے کے پاس ہوتی ہیں۔ بازار حصص

میں ہونے والے سودوں کو بلار کاوٹ اور خلل کے منطقی نتیجے تک پہنچانے کے ایک نظام دنیا میں وضع کیا جاتا ہے جس میں عموماً تین طرح کے ادارے کردار ادا کرتے ہیں۔ ان اداروں کا مقصد شیئر کی ڈیجیٹل شکل میں حفاظت، ان کی خرید و فروخت کسی رکاوٹ اور خلل اور دھوکہ دہی کے انجام پانے اور ان کے انتقال و اندراج کے معاملات کو دیکھنے کیلئے تین طرح کے ادارے قائم کرنے کا تصور دنیا میں معروف ہوا۔

1. ایک تو خود اسٹاک ایکسچینج ہے جو کہ اصل بازار ہے اور جس میں خرید و فروخت ہوتی ہے۔ اب اس بازار کا خرید و فروخت کا اپنا ڈیجیٹل نظام ہے اور اس کے بروکر اس میں خرید و فروخت اس بازار کے اپنے ٹریڈنگ سسٹم پر کرتے ہیں۔

2. دوسرا ادارہ کلیئرنگ کمپنی ہے جو کہ ایک خود مختار ادارہ ہوتا ہے۔ اسٹاک ایکسچینج کے سودوں کے لیے ضروری سمجھا گیا کہ اسٹاک ایکسچینج کے علاوہ ایک الگ خود مختار ادارہ ہو جو کہ سودے یعنی ٹرانزیکشن کو مکمل کرواتا ہو اور اسٹاک ایکسچینج کے اس ادارے کے اوپر ایسے کوئی اختیارات نہ ہوں کہ جس سے اسٹاک ایکسچینج کے لوگ اس کو متاثر کر سکیں۔ یہ ادارہ سودا ہونے تک کوئی دخل اندازی نہیں کرتا ہے اس کا کام سودا ہو جانے کے بعد شروع ہوتا ہے اور معاملات کے انجام دینے کیلئے جو قواعد و ضوابط قانوناً طے ہیں ان قوانین کی روشنی میں سیٹلمنٹ کے وقت ان پر عمل درآمد کرنا اس ادارے کا فرائض سمجھا جاتا ہے۔ یہ ادارہ پاکستان میں نیشنل کلیئرنگ کمپنی آف پاکستان کہلاتا ہے⁽³⁶⁾۔

3. جب حصص کی ڈیجیٹل مانیٹریشن ہوئی تو سوال یہ کھڑا ہوا کہ ان حصص کو محفوظ طور پر ایسے کس نظام میں رکھا جاسکتا ہے جہاں یہ خود مختار نظام کے تحت ہو، اس کی حفاظت یقینی ہو اور جعل سازی وغیرہ سے یہ محفوظ ہو۔ ڈیٹا کی حفاظت اور دیانت داری کے ساتھ اس کو محفوظ رکھنے کیلئے دنیا میں تصور معروف ہوا کہ کسی بھی ملک کے اندر ایک ایسا ادارہ ہونا چاہیے جو امین کا کردار ادا کرے اور تمام ڈیجیٹل دستاویزات اس کے سسٹم میں محفوظ ہوں۔ اس وجہ سے Custodian company کسٹوڈین کا تصور آیا جو ایسی کمپنی ہو جس کی حیثیت امین کی ہو⁽³⁷⁾۔ چنانچہ پاکستان میں یہ سینٹرل ڈیپازٹری کمپنی آف پاکستان کے نام سے قائم کی گئی ہے، جو اپنے مخفف نام CDC سے معروف ہے۔ اور اس کا تصور یہ ہے کہ یہ امین یعنی کسٹوڈین Custodian ہے، یعنی یہ کمپنی اپنے پاس ڈیجیٹل مالیاتی دستاویزات کو مثلاً شیئرز، بانڈز اور دیگر تمسکات وغیرہ کو محفوظ رکھتی ہے۔ جس آدمی نے شیئر خرید کر قبضہ لینا ہو وہ اس کمپنی کے پاس آکر اپنا اکاؤنٹ کھلوائے گا اور اس کے اکاؤنٹ کے اندر یہ شیئرز ڈال دیے جائیں گے۔

اس تفصیل سے ظاہر ہوتا ہے کہ یہاں پر تین خود مختار ادارے قائم کئے گئے، (1) اسٹاک ایکسچینج، (2) نیشنل کلیئرنگ کمپنی اور (3) سی ڈی سی یعنی ڈیپازٹری کمپنی۔ ان اداروں کا آپس میں باہمی تعامل کیسے ہو گا کیا قوانین ہوں گے یہ ساری چیزیں ان اداروں کے لئے وضع کردہ قوانین میں واضح ہیں البتہ ان سارے قوانین کو شرعی نقطہ نظر سے کبھی دیکھا نہیں گیا ہے۔ لہذا ان قوانین کا شرعی تجزیہ بھی ضروری ہے ورنہ بازار سے متعلقہ ان اداروں کے معاملات کلی طور پر اسلامی اصولوں پر چلانا ممکن نہیں ہو گا۔

(6) چھٹی جہت: مالیاتی بازار یعنی کیپٹل مارکیٹ کے ادارے اور ان سے متعلقہ شرعی احکام:

اسٹاک ایکسچینج ایک مالیاتی بازار ہے چنانچہ اس میں سرمایہ دار سرمایہ لگانے آتے ہیں اور یہ افراد اور ادارے دونوں ہو سکتے ہیں۔ اسٹاک ایکسچینج میں سرمایہ لگانے والے افراد اور اداروں کا سابقہ دو قسم کے اہم اداروں سے پڑتا ہے۔ ایک وہ ادارے جو عوام سے سرمایہ لے کر بازار حصص وغیرہ میں لگاتے ہیں۔ اور دوسرے وہ ادارے جو براہ راست سرمایہ کاروں کیلئے خرید و فروخت کا کام بالواسطہ کرتے ہیں یعنی دلالی یا بروکر تاج کرتے ہیں۔ پہلی قسم کے ادارے مالیاتی واسطہ کرنے والے ادارے یعنی فائنانشل انٹرمیڈیری (Financial Intermediary) کہلاتے ہیں، یہ ادارے عوام سے پیسہ لے کر بازار میں لگاتے ہیں اور مالیاتی اثاثے خریدتے ہیں، جو نفع ہوتا ہے اس میں اپنا حصہ رکھ کر باقی انوسٹر کو دے دیتے ہیں۔ یہ ادارے ایسٹ مینجمنٹ کمپنیاں کہلاتے ہیں۔ ایسٹ مینجمنٹ کمپنیوں میں سے بعض نے شرعی تقاضوں کے مطابق کام کرنا شروع کیا ہے اور ایسی سرمایہ کاری کی اسکیمیں متعارف کرائی ہیں جو شرعی تقاضوں کے مطابق بازار حصص میں سرمایہ کاری کرتی ہیں۔ پاکستان میں ایک ایسٹ مینجمنٹ کمپنی مکمل طور پر اسلامی ہے یعنی اس کی ساری کاروباری سرگرمیاں شرعی اصولوں کے مطابق ہیں۔ براہ راست سرمایہ کاروں کیلئے خرید و فروخت کا کام کرنے والے دوسرے قسم کے ادارے بروکر تاج ہاؤس کہلاتے ہیں۔ یہ ادارے سرمایہ لگانے والوں کی ہدایات پر ان کیلئے حصص کی خرید و فروخت کا کام کرتے ہیں اور اس کام کا کمیشن لیتے ہیں۔ پاکستان میں ابھی تک کوئی بروکر تاج ہاؤس مکمل طور پر اسلامی اصولوں پر کام کرنے میں کامیاب نہیں ہو سکا ہے جس کی بڑی وجہ مارکیٹ کا چھوٹا ہونا ہے۔

یہ دونوں قسم کے ادارے بازار حصص کے ساتھ مستقل بنیادوں پر کام کرتے ہیں اور ان کا تعلق مجموعی طور پر کیپٹل مارکیٹ سے ہوتا ہے۔ ان دونوں قسم کے اداروں کے مجموعی قواعد و ضوابط کا شرعی تجزیہ اور ان کی اسلامائزیشن کا عمل اور بھی مؤثر اور دور رس نتائج کا حامل ہو سکتا ہے اگر شرعی تجزیے اور تطبیق کا دائرہ پوری

کیپٹل مارکیٹ تک بڑھا کر ان تمام اداروں کا تجزیہ کر کے شرعی قوانین کی روشنی میں سفارشات مرتب کر دی جائیں اور ان کے نفاذ و تطبیق کی کوششیں کی جائیں۔

خلاصہ بحث:

بازار حصص کو مکمل اسلامیانے کیلئے چھ اہم جہات جن پر شرعی تجزیے اور تطبیق کی ضرورت ہے، بیان کی گئی ہیں یہ بازار کو اسلامیانے یعنی اسلامائزیشن کیلئے ضروری ہیں۔ اس میں کوئی شک نہیں ہے کہ جب تک پورا مالیاتی و معاشی نظام اسلامی خطوط پر استوار نہ ہو کسی ایک شعبے کے ایک یا چند اداروں کو مکمل اسلامیانہ مشکل کام ہے لیکن اداروں کی سطح کے ان پہلوؤں سے کیے جانے والے تجزیے مکمل اسلامائزیشن کی طرف جانے میں مدد و معاون ثابت ہوتے ہیں۔ ان چھ جہات پر اگر کام شروع کیا جائے، جن میں سے کچھ پر کام ہوا بھی ہے، تو مالیاتی بازاروں کی اسلامائزیشن کے مناج باآسانی طے کیے جاسکتے ہیں۔

وصلی اللہ و سلم علی رسولہ سیدنا و مولانا محمد وعلی آلہ و صحبہ و بارک و سلم

حواشی

References

- (1) Strategic Plan for Islamic Banking Industry, Estate Bank of Pakistan, 2014
- (2) Strategic Plan for Islamic Banking Industry, Estate Bank of Pakistan, 2014
- (3) Kennedy, Charles (1996). "Introduction". *Islamization of Laws and Economy, Case Studies on Pakistan*. Anis Ahmad, Author of introduction. Institute of Policy Studies, The Islamic Foundation.
- (4) Galloux, M., 1999. The state's responses to private Islamic finance experiments in Egypt. *Thunderbird International Business Review*, 41(4-5), pp.481-500..
- (5) Muhammad Ali al Quri, al bank al islami bain fikar al moassisin wa al waqia' al ma'asir, silsila muhazirat al jamia'a al malik Abdul Aziz, Jidda
- (6) Islamic Financial Services Board and Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions.
- (7) SEIF I. TAG EL-DIN, The Stock-Exchange from an Islamic Perspective, J.KAU: Islamic Econ., Vol. 8, pp. 29-48 (1416 A.H. / 1996 A.D)
- (8) Muhammad Taqi al Usmani, bahos fi qazay fiqhiya, Mua'asira wazarat al oqaf, 78/1
- (9) Ibid
- (10) The Companies Act, 2017, Section 2(63) (Downloadable from net)

- (11) Essentials of Investments, Kane and Marcus, Bodie, ninth edition, page 39
- (12) Zhang, Y. and Zhao, R., 2004. The valuation differential between class A and B shares: country risk in the Chinese stock market. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 15(1), pp.44-59.
- (13) Al mia'ar al shariaaee, al Shirkat wa Sharakt al Hadisa
- (14) Ibid
- (15) <https://www.psx.com.pk/psx/product-and-services/indices#islamic-indices>
- (16) Al mia'ar al shariaaee, al Shirkat wa Sharakt al Hadisa
- (17) Ibid
- (18) Ibid
- (19) BONDS: AN INTRODUCTION TO BOND BASICS, INVESTMENT INDUSTRY ASSOCIATION OF CANADA
- (20) Hukam isdar al sanadat, Al mia'ar al shariaaee, al Shirkat wa Sharakt al Hadisa
- (21) Essentials of Investments, by Bodie, Kane and Marcus, ninth edition, page 46
- (22) Financial Derivatives, Eleventh Meeting of the IMF Committee on Balance of Payments Statistics Washington, D.C., October 21–23, 1998
- (23) Risk Management and Financial Institutions, page 93, Third Edition, by John C. Hull, Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey
- (24) OPTIONS, FUTURES, AND OTHER DERIVATIVES, John C. Hull, page no 3
- (25) Essentials of Investments, by Bodie, Kane and Marcus, ninth edition, Chapter 17, page no 517
- (26) Equity Investments – A Guide To Investors, The Karachi Stock Exchange, page no 12
- (27) Essentials of Investments, by Bodie, Kane and Marcus, ninth edition, page 562
- (28) The Complete Guide to Futures Trading, Refco Private Client Group, John Wiley & Sons, In
- (29) Dechow, P.M., Hutton, A.P., Meulbroek, L. and Sloan, R.G., 2001. Short-sellers, fundamental analysis, and stock returns. *Journal of Financial Economics*, 61(1), pp.77-106.
- (30) Al mia'ar al shariaaee, al Shirkat wa Sharakt al Hadisa
- (31) A Group of Ulama e Hind, Fataw e Hindya, Maktabt ul Rasheed, Quetta, v4, pp, 396.
- (32) Al kasani, Badaiyo us Sanaye Fi Tarteeb al Sharaye, Dar ul Kutubul Ilmiya, Byroot, v5, pp, 146.
- (33) <https://www.nccpl.com.pk/en/products-services/products-services-1/margin-trading-system-mts>

- (34) <https://www.nccpl.com.pk/en/products-services/products-services-1/margin-financing-system-mfs>
- (35) <https://www.psx.com.pk/psx/resources-and-tools/brokerage-firms>
- (36) <https://www.nccpl.com.pk/en/about-us/about-nccpl/introduction>
- (37) Securities and Exchange Ordinance, 1969, Section 2. (ca)