

8 غیر بینک مالی اداروں کی کارکردگی کا جائزہ

8.1 عمومی جائزہ

غیر بینک مالی اداروں میں غیر بینک مالی کمپنیاں، میوچل فنڈز، مضاربہ اور ترقیاتی مالی ادارے شامل ہیں۔ مالی سال 08ء¹ کے دوران غیر بینک مالی اداروں کے اثاثے صرف 3.2 فیصد نمو کے ساتھ 585.6 ارب روپے تک پہنچے جبکہ 07ء میں نمو 22.7 فیصد رہی تھی۔ اس شعبے میں کام کرنے والے اداروں کی تعداد م س 08ء میں 237 تھی (جولائی 09ء میں 233 رہ گئی) جبکہ م س 07ء میں 209 ادارے مصروف عمل تھے۔ اس شعبے کے مجموعی اثاثوں کا حجم کافی کم ہے یعنی بلحاظ جی ڈی پی 5 فیصد، اور مالی شعبے کے مجموعی اثاثوں کے لحاظ سے 7.6 فیصد، جبکہ مالی شعبے کے مجموعی اثاثوں میں اس کی امانتوں کا تناسب 0.98 فیصد ہے۔ یہ بات قابل ذکر ہے کہ غیر بینک مالی کمپنیوں، میوچل فنڈز اور مضاربہ کمپنیوں کی نگرانی سیکورٹیز اینڈ ایکسچینج کمیشن آف پاکستان (ایس ای سی پی) کرتا ہے جبکہ ترقیاتی مالی ادارے اسٹیٹ بینک آف پاکستان کی زیر نگرانی کام کرتے ہیں۔ غیر بینک مالی کمپنیوں، مضاربہ کمپنیوں اور ترقیاتی مالی اداروں کو مجموعی طور پر غیر بینک مالی ادارے کہا جاتا ہے۔

مجموعی اثاثوں میں بلحاظ حصہ غیر بینک مالی اداروں کے مختلف زمروں کی پوزیشن جدول 8.1 میں دکھائی گئی ہے۔ جدول سے واضح ہے کہ مجموعی اثاثوں میں میوچل

جدول 8.1: غیر بینک مالی اداروں کے اثاثے					
شرح نمو اور حصے فیصد میں					
م س 04ء	م س 05ء	م س 06ء	م س 07ء	م س 08ء	
318.1	393.7	462.3	567	585.6	اثاثہ جات (ارب روپے)
22.7	23.8	17.4	22.7	3.3	شرح نمو
اثاثوں میں حصہ					
32.4	34.6	38.3	55.3	58.5	میوچل فنڈز
29.8	27.4	25.3	16.8	14.5	ترقیاتی مالی ادارے*
14.1	13.6	13.8	11.3	11	اجارہ
11.2	13	11.8	7.9	7.4	سرمایہ کاری ماکاری
5.7	5.5	5.2	4.6	5.1	مضاربہ
6.1	4.7	4.3	3.1	3.1	مکاناتی ماکاری*
0.3	0.3	0.7	0.7	0.3	مخاطرہ سرمایہ
0.4	0.4	0.4	0.2	0.0	بڈگری
* ایچ بی ایف سی، جو مکاناتی ماکاری فراہم کرنے والا ایک ترقیاتی مالی ادارہ ہے، کے اثاثے مکاناتی ماکاری کے زمرے میں شامل کیے گئے ہیں					
ماخذ: سالانہ آڈٹ شدہ حسابات					

فنڈز کے اثاثوں کا تناسب بلند ترین ہے اور یہ م س 07ء کے 55.3 فیصد سے بڑھ کر م س 08ء میں 58.5 فیصد ہو گیا۔ میوچل فنڈز واحد ذیلی زمرہ ہیں جن میں م س 09ء کی پہلی ششماہی کے دوران رکاوٹوں کے باوجود (ملاحظہ کیجئے خصوصی سیکشن: میوچل فنڈز کی کارکردگی کا ایک تجزیہ) ہر سال معقول نمو ہوتی رہی ہے۔ اگر غیر بینک مالی اداروں کے مجموعی اثاثوں میں سے میوچل فنڈز کو منہا کر دیا جائے تو وہ گھٹ کر 242.97 ارب روپے یعنی نصف سے بھی کم رہ جائیں گے، جو کہ مالی شعبے کے مجموعی اثاثوں کا صرف 3.2 فیصد ہیں۔ ایک دور میں ترقیاتی مالی ادارے اس شعبے میں پیش پیش تھے لیکن مجموعی اثاثوں میں ان کا حصہ مسلسل کم ہوتا رہا اور اختتام 2004ء سے اب تک 15.3 فیصدی درجے گھٹ چکا ہے۔

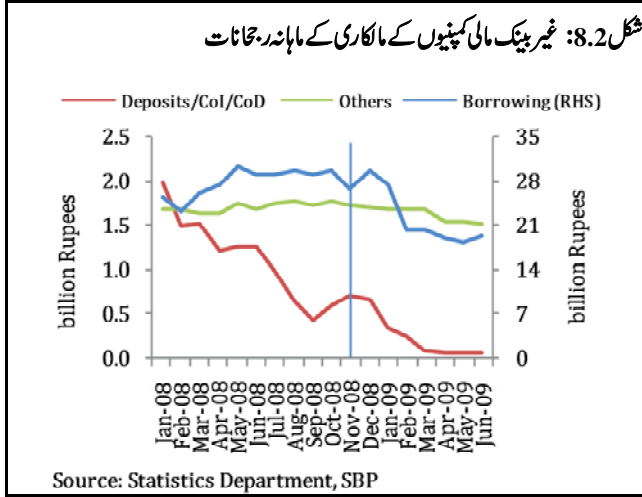
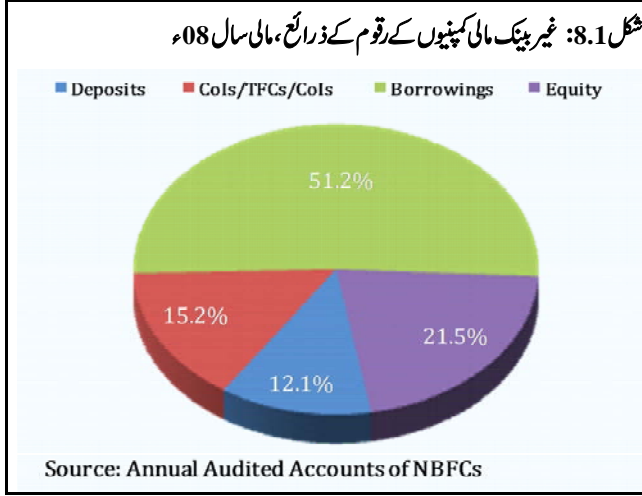
نومبر م س 09ء میں ایس ای سی پی نے متعلقہ قواعد و ضوابط از سر نو مرتب کرنے کے لیے بعض ضروری اقدامات کیے اور غیر بینک مالی کمپنیوں کے (قیام اور ضوابط کے) رولز 2003ء میں ترمیم کی، نیز غیر بینک مالی کمپنیوں کے نوٹیفائڈ ضوابط 2008ء³ جاری کیے۔ نئے ضوابط کا مقصد شعبے کی پائیدار نمو کی غرض سے منڈی میں اثرات بڑھانا، مصنوعات میں تنوع لانا اور بنیادی سرمائے میں اضافہ کرنا تھا۔

¹ غیر بینک مالی کمپنیوں اور مضاربہ کمپنیوں کا تجزیہ 30 جون 2008ء تک کے سالانہ آڈٹ شدہ گوشواروں پر مبنی ہے جبکہ ترقیاتی مالی اداروں کے اعداد و شمار دسمبر 2008ء تک کے ہیں۔ سالانہ آڈٹ شدہ ڈیٹا چونکہ کئی مہینے تاخیر سے ملتا ہے، اس لیے اس رپورٹ میں 30 جون 2009ء تک کی مجموعی صورتحال کا تجزیہ پیش کرنا ممکن نہیں ہے۔ تاہم جہاں ممکن ہوا، کمپنیوں اور جاری شدہ لائسنسوں کی تعداد وغیرہ جیسی 30 جون 2009ء تک کی معلومات ایس ای سی پی سے ملنے والے اعداد و شمار میں شامل کر لیا گیا ہے۔

² یہاں تمام میوچل فنڈز کو الگ ادارے کی حیثیت سے گنا گیا ہے۔

³ غیر بینک مالی کمپنیوں اور نوٹیفائڈ انٹیلیجنس (این ای) ضوابط 2008ء کی تفصیلات ”مالی استحکام کا جائزہ 2007-08ء“ کے باب 10 میں دی گئی ہیں۔

غیر بینک مالی کمپنیوں پر نئے ضوابط کے اثرات کا جائزہ لینا فی الحال قبل از وقت ہوگا، بالخصوص اس لیے کہ م س 09ء میں اس شعبے میں دشواریاں حائل رہیں۔ معیشت میں



کساد بازاری، اور نتیجتاً اقتصادی اشاریوں میں آنے والی کمزوریوں یعنی اسٹاک مارکیٹ کی تقریباً چار ماہ عملاً بندش، بلند شرح سود اور شعبہ بینکاری میں سیالیت کی قلت سے غیر بینک مالی ادارے خاص طور پر متاثر ہوئے۔ م س 09ء میں سب سے زیادہ ابھر کر سامنے آنے والا سوال غیر بینک مالی کمپنیوں کی کاروباری بقا کا تھا کیونکہ وسائل کی فراہمی کے لیے وہ شعبہ بینکاری پر مسلسل انحصار کر رہی تھیں۔ ضوابط کے تحت بعض غیر بینک مالی کمپنیوں کو سرمایہ کاری سرٹیفکیٹس (سی او آئی)، امانتی سرٹیفکیٹس (سی او ڈی) وغیرہ کی صورت میں خردہ امانتیں جمع کرنے کی اجازت ہے تاہم اس طرح سے جمع کردہ رقوم عموماً ناکافی ہوتی ہیں اور ان سے کاروباری سرگرمیاں اور جاری منصوبوں میں توسیع نہیں کی جا سکتی۔ غیر بینک مالی کمپنیوں کی رقوم کے ذرائع پر نظر ڈالنے سے پتہ چلتا ہے کہ وہ مالی اداروں سے قرض گیری پر بھاری انحصار کرتی ہیں (شکل 8.1) جبکہ امانتیں اور ایکویٹی انہیں نسبتاً کم مدد دیتی ہیں۔

بینکوں اور دوسرے مالی اداروں سے قرضے پر اس قدر انحصار غیر بینک مالی کمپنیوں کے لیے مسائل کا سبب بنتا رہا ہے یعنی رقوم کا بڑی لاگت پر حصول اور، اگر قرض کے یہ ذرائع ناپید ہو گئے، جیسا کہ حال ہی میں اکتوبر م س 09ء میں دیکھا گیا، تو یہ کمپنیاں پورے نظام کے لیے خطرے کا باعث بن سکتی ہیں۔ ستمبر، اکتوبر م س 09ء میں⁵ شعبہ بینکاری میں آنے والی سیالیت کی قلت نے سرمایہ

کاری مالکاری کمپنیوں، لیزنگ کمپنیوں، میوچل فنڈز اور دیگر اداروں کی کاروباری سرگرمیوں پر بے حد منفی اثرات مرتب کیے۔ شکل 8.2 اکتوبر م س 09ء اور اس کے بعد کی صورتحال کی وضاحت کرتی ہے، یعنی بینکوں میں سیالیت کی قلت نے غیر بینک مالی کمپنیوں کی وسائل جمع کرنے کی کوششوں پر کیا اثر ڈالے۔ بینکوں سے ان کمپنیوں کی قرض گیری ان کی کریڈٹ لائن کے مقابلے میں اکتوبر م س 09ء سے اختتام جون م س 09ء تک 34.7 فیصد کم ہو گئی۔ اس عرصے کے دوران امانتوں، سی او ڈی، سی او آئی کے ذریعے جمع کردہ مالکاری معیشت پر اور کسی حد تک مالی شعبے پر عدم اعتماد کے پیش نظر 91.3 فیصد کم ہو گئی جبکہ دیگر ذرائع سے مالکاری میں 15.3 فیصد کمی آ گئی۔ بعد کے مہینوں میں بینک سے قرض گیری کسی حد تک بحال ہو گئی تاہم یہ حقیقت بدستور موجود ہے کہ غیر بینک مالی کمپنیوں کو بینکوں کے مقابلے میں دشوار حالات میں کام کرنا پڑتا ہے۔ بینک نسبتاً کم لاگت والی رقوم حاصل کر سکتے ہیں اور ایسی مالی خدمات بھی مہیا کر سکتے ہیں جو کسی دور میں ان اداروں ہی سے مل سکتی تھیں۔

ایس ای سی پی غیر بینک مالی کمپنیوں کا ضابطہ ساز ادارہ ہے، اپنی اس حیثیت کو استعمال کرنے میں اسے بعض حدود کا سامنا ہوتا ہے جن میں سب سے اہم یہ ہے کہ ایس ای سی پی اپنے زیر نگرانی مالی اداروں کو مالی تحفظ کے بندوبست کا⁶ مطلوبہ فریم ورک فراہم نہیں کر سکتا۔ کم سے کم سہولت ڈسکاؤنٹ ونڈو کی تھی جو سرمایہ کاری بینکوں کے لیے جنوری 2002ء سے دستیاب تھی اور جو بالآخر جولائی 07ء میں اسٹیٹ بینک نے ختم کر دی⁷، غیر بینک مالی اداروں میں سے اب صرف ترقیاتی مالی اداروں (جن کا ضابطہ ساز اسٹیٹ بینک ہے) کو یہ سہولت حاصل ہے، اس کی وجہ بینکاری صنعت کے مقابلے میں ان کی امانتوں کی نوعیت ہے، بینکاری صنعت ہی انتظام

⁴ غیر بینک مالی کمپنیوں اور نوٹیفائیڈ انٹرمیڈیٹ (این ای) ضوابط 2008ء کے تحت ان وثیقہ جات کی مبادعت 30 دن سے کم نہیں ہو سکتی۔

⁵ عارضی سیالی دباؤ کا تفصیلی تجزیہ ای رپورٹ کے باب 4 ”بینکاری نظام کا استحکام“ میں دیا گیا ہے۔

⁶ تفصیلات اسی ایڈیشن کے باب 3 ”بینکاریوں کے انتظام کا ڈھانچہ“ میں ملاحظہ کیجیے۔

⁷ سرمایہ کاری بینکوں اور ترقیاتی مالی اداروں کو ڈسکاؤنٹ ونڈو تک رسائی پی ایس ڈی سرکلر نمبر 6، مورخہ 31 جنوری 2002ء کے تحت دی گئی۔ بعد میں سرمایہ کاری بینکوں سے یہ سہولت ایف ایف ایس ڈی سرکلر نمبر 13، مورخہ 6 جولائی 2007ء کے ذریعے واپس لے لی گئی تاہم ترقیاتی مالی اداروں اور دیگر غیر بینک اداروں کو یہ سہولت حاصل ہے جیسا کہ ایف ایف ایس ڈی سرکلر نمبر 2، مورخہ 21 فروری 2008ء میں تفصیل درج ہے۔

سیالیت کی محرک ہے۔ چنانچہ اس 09ء کی دوسری سہ ماہی میں سیالیت کی کمی کے دوران ایس ای سی پی براہ راست سیالیت فراہم کرنے کا اہل نہ ہونے کے باعث غیر بینک مالی کمپنیوں کی سیالیت کی ضروریات کو پورا نہ کر سکا۔ غیر بینک مالی کمپنیوں کے کاموں میں روانی لانے کے ضمن میں یہ مسئلہ اہمیت رکھتا ہے۔

اس مسئلے اور دوسرے متعلقہ مسائل، مثلاً بینکوں کے لیے مجوزہ امانتی بیمہ اسکیم کی طرف سے سیفٹی نیٹ کی ضرورت، کو حل کرنے کے لیے اسٹیٹ بینک نے جولائی 09ء میں تجویز دی تھی کہ امانتیں لینے والی تمام غیر بینک مالی کمپنیوں کو واپس اس کے دائرہ اختیار میں دے دیا جائے۔⁸ تاہم متعلقہ کمپنیوں اور ایس ای سی پی دونوں کے تذبذب کے باعث یہ منصوبہ بالائے طاق رکھ دیا گیا۔ یہ دیکھنا باقی ہے کہ ضابطہ کاران مسائل کو کس طرح حل کریں گے۔

اس عمومی جائزے کو مد نظر رکھتے ہوئے اس باب میں، اختتام جون 08ء کے آڈٹ شدہ ڈیٹا کی بنیاد پر، غیر بینک مالی اداروں کے تمام ذیلی شعبوں کی مالی کارکردگی اور پیش رفت کا تفصیلی جائزہ لیا جائے گا۔

8.2 کارکردگی کا جائزہ

گذشتہ چند برسوں کے دوران غیر بینک مالی کمپنیوں کے شعبے میں خاصی شکست و ریخت ہوئی ہے۔ یہ شعبہ ایسے بہت سے چھوٹے اور کمزور اداروں سے بھرپڑا ہے جو اپنی کمزور مالی حیثیت کے باعث خفی حالات کا مقابلہ کرنے کی سکت نہیں رکھتے۔ اس مسئلے پر قابو پانے اور بحیثیت مجموعی اس شعبے کی قوت برداشت بڑھانے کی غرض سے ایس ای سی پی متعلقہ ضوابط میں ضروری ترامیم کرتا آیا ہے اور اس نے اصلاحات کا جامع عمل مکمل کیا ہے۔ چنانچہ بہت سی غیر بینک مالی کمپنیوں نے اپنی بنیادوں کو مستحکم کرنے کے لیے ایک دوسرے کے ساتھ انضمام اور تھویل کے سودے کیے (جدول 8.2)۔

جدول 8.2: مالی سال 03ء سے مالی سال 09ء تک انضمام اور تھویل کے سودے			
غیر بینک مالی کمپنی مضارب کا نام	کمپنی مضارب جس کے ساتھ انضمام ہوا	انضمام کی تاریخ	
1 کرینٹ انویسٹمنٹ بینک لمیٹڈ	مشرق بینک پاکستان لمیٹڈ	9 جولائی 03ء	
2 انڈسٹریل کمپنیل مضارب	فرسٹ داؤد انویسٹمنٹ بینک لمیٹڈ	12 مئی 04ء	
3 فرسٹ جرنل یونگ مضارب	فرسٹ داؤد انویسٹمنٹ بینک لمیٹڈ	12 مئی 04ء	
4 ٹرسٹ انویسٹمنٹ بینک لمیٹڈ	ٹرسٹ کمرشل بینک لمیٹڈ	30 اپریل 04ء	
5 فیڈرل انویسٹمنٹ بینک لمیٹڈ	ٹرسٹ کمرشل بینک لمیٹڈ	30 اپریل 04ء	
6 پیٹنک لیونگ لمیٹڈ	فرسٹ اسٹینڈرڈ انویسٹمنٹ بینک لمیٹڈ	18 جون 04ء	
7 پیروماؤنٹ لیونگ لمیٹڈ	فرسٹ اسٹینڈرڈ انویسٹمنٹ بینک لمیٹڈ	18 جون 04ء	
8 فرسٹ لیونگ کارپوریشن لمیٹڈ	فرسٹ اسٹینڈرڈ انویسٹمنٹ بینک لمیٹڈ	18 جون 04ء	
9 فرسٹ جوبیری مضارب	فرسٹ فیڈرل لیونگ مضارب	22 اکتوبر 04ء	
10 فرسٹ ٹینٹل مضارب	فرسٹ پیروماؤنٹ مضارب	11 ستمبر 04ء	
11 ابراہیم لیونگ لمیٹڈ	الائیڈ بینک لمیٹڈ	31 مئی 05ء	
12 سیکنڈ ٹرائی اسٹار مضارب	فرسٹ ٹرائی اسٹار مضارب	24 فروری 06ء	
13 مضارب السجارہ	مضارب المال	6 دسمبر 06ء	
14 فرسٹ الائیڈ بینک مضارب	الائیڈ بینک لمیٹڈ	7 دسمبر 06ء	
15 اٹلس انویسٹمنٹ بینک لمیٹڈ	اٹلس بینک لمیٹڈ	26 جولائی 06ء	
16 جہانگیر صدیقی انویسٹمنٹ بینک لمیٹڈ	جے ایس بینک لمیٹڈ	30 دسمبر 06ء	
17 گارڈین مضارب لمیٹڈ	بی آر اے ٹینٹل مضارب	25 مئی 07ء	
18 کرینٹ اسٹینڈرڈ انویسٹمنٹ بینک لمیٹڈ	انویٹیو ہاؤسنگ فنانس لمیٹڈ	20 جولائی 07ء	
19 انڈسٹریل ہاؤسنگ فنانس لمیٹڈ	کے اے ایس بی بینک لمیٹڈ	22 نومبر 07ء	
20 پاکستان انڈسٹریل اینڈ کریڈٹ انویسٹمنٹ کارپوریشن	این آئی بی بینک لمیٹڈ	یکم جنوری 08ء	
21 یونیورسل لیونگ کارپوریشن لمیٹڈ	انضمام لیونگ کارپوریشن لمیٹڈ	6 جون 08ء	
22 کے اے ایس بی کمپنیل لمیٹڈ	کے اے ایس بی بینک لمیٹڈ	3 جنوری 09ء	
23 انڈسٹریل ملٹی لیونگ	انضمام لیونگ مضارب	19 جنوری 09ء	
24 نیٹ ورک لیونگ کارپوریشن لمیٹڈ	کے اے ایس بی بینک لمیٹڈ	17 فروری 09ء	

ماخذ: ایس ای سی پی اور کے ایس ای

⁸ اسٹیٹ بینک 2002ء تک غیر بینک مالی اداروں کا ضابطہ ساز ادارہ تھا پھر یہ ذمہ داری ایس ای سی پی کے سپرد کر دی گئی۔

جدول 8.3: غیر بینک مالی اداروں کی تعداد				
میں 09ء	میں 08ء	میں 07ء	میں 03ء	
0	1	1	4	بڈ گھر
3	4	4	3	مخاطرہ سرمایہ کمپنیاں
1	2	3	3	مکاناتی ماکاری کمپنیاں
8	6	5	6	ترقیاتی مالی ادارے
9	11	8	12	انویسٹمنٹ فنڈس کمپنیاں
11	12	12	27	اجارہ
27	27	27	37	مضاربہ
102	95	66	38	میوچل فنڈز
161	158	126	130	مجموعہ
ماخذ: ایس ای سی پی				

جدول 8.4: غیر بینک مالی اداروں کو حاصل اجازت ناموں کی مالی سال 09ء میں کیفیت		
غیر بینک مالی ادارے	اداروں کی تعداد	اجازت ناموں کی تعداد
ترقیاتی مالی ادارے	8	
غیر بینک مالی کمپنیاں	24	
- سرمایہ کاری ماکاری		11
- اجارہ ماکاری		15
- مکاناتی ماکاری		2
- مخاطرہ سرمایہ کاری		3
- بڈ گری		0
- سرمایہ کاری مشاورت اور اثاثوں کا انتظام		52
میوچل فنڈز	102	
مضاربہ انتظامی کمپنیاں	40	
مضاربہ	27	
ماخذ: ایس ای سی پی		

اس کے نتیجے میں ذیلی زمروں میں کام کرنے والے اداروں کی تعداد میں کمی واقع ہوئی ہے سوائے میوچل فنڈز کے، جن کی تعداد گزشتہ کئی برس سے مسلسل بڑھ رہی ہے۔ م 09ء کے خاتمے پر غیر بینک مالی کمپنیوں کی صورتحال جدول 8.3 میں دی گئی ہے۔ ایس ای سی پی نے اجازت دی ہوئی ہے کہ کوئی کمپنی ایک سے زائد لائسنس اپنے پاس رکھ سکتی ہے، چنانچہ 76 غیر بینک مالی کمپنیوں کے پاس 83 لائسنس ہیں جن کے تحت وہ مختلف مالی خدمات فراہم کر سکتی ہیں (جدول 8.4)۔

جدول 8.5 میں غیر بینک مالی کمپنیوں کے (ماسوائے میوچل فنڈز اور مخاطرہ سرمایہ کمپنیوں کے) کارکردگی اظہاریے ہیں جن سے معلوم ہوتا ہے کہ م 08ء کے دوران مجموعی اثاثوں میں قرضوں کا حصہ بڑھ کر 52.5 فیصد ہو گیا جو گزشتہ چھ سال کی بلند ترین سطح ہے۔ لیزنگ کمپنیوں اور مضاربے کے قرضوں میں نمو اس اضافے کی بنیادی وجہ ہے۔ دوسری طرف اثاثوں میں سرمایہ کاری کا حصہ م 03ء سے 8 فیصدی درجے کم ہو چکا ہے اور م 08ء میں 28.6 فیصد ہے، اس دوران بھی سرمایہ کاری کے معاملے میں صرف لیزنگ کمپنیوں اور مضاربوں میں نمو دیکھی گئی۔

منافع بخش اثاثوں اور مجموعی اثاثوں کی نسبت پر، سرمایہ کاری کا مجموعی حصہ کم ہونے کا بہت معمولی اثر پڑا جو کہ مالی سال 2007ء کی 85.2 فیصد کے مقابلے میں مالی سال 2008ء میں 82.6 فیصد ہو گئی۔ اس سے پتہ چلتا ہے کہ اکثر منافع بخش اثاثے سرمایہ کاری کے بجائے قرضوں سے چل رہے ہیں جو حوصلہ افزا امر ہے۔

جدول 8.5: غیر بینک مالی اداروں کے اہم کارکردگی اظہاریے (فیصد (سوائے تناسب کے)						
م 03ء	م 04ء	م 05ء	م 06ء	م 07ء	م 08ء	
42.9	46.9	51.8	51.2	48.6	52.5	قرضے اور اثاثوں کا تناسب
36.6	33.3	30.5	27.1	28.7	28.6	سرمایہ کاری اور اثاثوں کا تناسب
83.9	84.9	85.6	84.5	85.2	82.6	مجموعی اثاثوں میں فیصد کا سبب اثاثے
2.6	2.5	2.8	2.9	2.3	2	قرضے اور ایکٹیوٹی کا تناسب
54.7	55	49	55.1	62.3	61.1	قرض گیری اور واجبات کا تناسب
31.1	33.4	40.9	37	29.3	25.2	امانتوں اور واجبات کا تناسب
11.4	9	8.8	10.6	10.6	13.2	قرضوں اور سرمایہ کاری پر منافع
6.1	3.9	5.7	7.6	8	10	امانتوں اور قرض گیری کی لاگت
5.3	5.1	3.1	3	2.6	3.2	اوسط تفاوت
6.6	5.9	4.1	4.3	4.5	5.6	خالص سودی مارجن
156.6	159.4	144.3	122.4	106.8	111.3	آمدنی اور اخراجات کا تناسب
4.3	3.5	2.7	1.6	1.3	0.9	اوسط اثاثوں پر نفع (بعد از ٹیکس)
17.7	13.5	10.4	7	4.9	3	اوسط ایکٹیوٹی پر نفع (بعد از ٹیکس)
* میوچل فنڈز اور مخاطرہ سرمایہ کے سوا						
ماخذ: سالانہ آڈٹ شدہ حسابات						

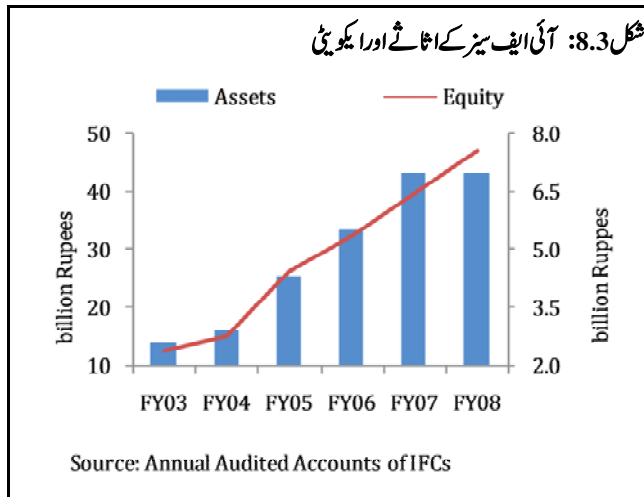
میں 05ء کے بعد شرح سود میں اضافے کی وجہ سے امانتوں اور قرض گیری کی لاگت بلند ہو رہی ہے جو م س 07ء میں 8 فیصد سے بڑھ کر م س 08ء میں 10 فیصد ہو گئی۔ جہاں تک رقم کی فراہمی کا تعلق ہے، غیر بینک مالی کمپنیاں امانتیں جمع نہ کر پانے کے باعث بڑی حد تک قرض گیری پر انحصار کرتی ہیں۔ یہ بات قرض گیری اور واجبات کے تناسب سے بھی ظاہر ہے جس میں حالیہ برسوں میں اضافے کا رجحان دیکھا گیا ہے۔ قرض گیری پر بھاری انحصار اور اس کے ساتھ امانتوں اور واجبات کے گرتے ہوئے تناسب کے پیش نظر غیر بینک مالی کمپنیوں کا اوسط تفاوت م س 07ء کے 2.7 فیصد کے مقابلے میں 3.2 فیصد ہو گیا جو کہ م س 05ء کے بعد سے بلند ترین ہے۔

کچھ مثبت پیش رفت کے باوجود غیر بینک مالی کمپنیوں کی نفع یابی کے اظہار یہ م س 03ء سے مسلسل گر رہے ہیں۔ م س 08ء میں اوسط اثاثوں پر منافع گر کر 0.9 فیصد اور اوسط ایکویٹی پر منافع کم ہو کر 3 فیصد رہ گیا۔ تاہم اگر ایک بڑی سرمایہ کاری مالکاری کمپنی کی وجہ سے ہونے والے ایک بارگی توینی نقصانات کو نظر انداز کر دیا جائے تو اوسط اثاثوں پر منافع 1.2 فیصد اور اوسط ایکویٹی پر منافع 3.9 فیصد ہوا۔

کارکردگی کے اہم اظہاریوں کے رجحانات کے پیش نظر اگلے سیکشنوں میں غیر بینک مالی اداروں کے ہر زمرے کا تفصیلی جائزہ لیا گیا ہے۔

8.2.1 سرمایہ کاری مالکاری کمپنیاں

مالی شعبے میں سرمایہ کاری مالکاری کمپنیوں (آئی ایف سیز) کی حیثیت اور ان کا کردار موضوع بحث بن گیا ہے۔ سرمایہ کاری بینکوں کا روایتی فریضہ یہ ہے کہ وہ سرمایہ کاری پر مشاورت، کارپوریٹ کی تعمیر نو، انضمام اور تحویل، ایکویٹی اور قرضے کی مالکاری وغیرہ جیسی خدمات مہیا کرتے ہیں اور اس عمل میں وہ کمرشل بینکوں کے مقابلے میں بالکل مختلف مالی خدمات فراہم کرتے ہیں۔ تاہم پاکستان میں آئی ایف سیز اپنی جگہ نہیں بنا سکی ہیں، اور وہ اکثر پیشتر ان سرگرمیوں میں دلچسپی لیتی رہی ہیں جو کمرشل بینکوں کی سرگرمیوں کے مماثل ہیں چنانچہ کم لاگت والے فنڈز کے حصول کے معاملے میں آئی ایف سیز کے لیے حالات کار حوصلہ افزا نہیں رہے۔ سرمایہ کاری بینک چونکہ مشاورتی خدمات سے بصورت فیس معقول آمدنی، یا طویل مدتی منصوبوں کی مالکاری کر کے سودی آمدنی کے حصول میں ناکام رہے، بہت سے ایسے بینک چند برسوں کے دوران کمرشل بینکوں میں ضم ہو گئے اور اس شعبے میں چند ایک ہی باقی بچے ہیں۔ اگر ان اداروں کو اپنی بقا عزیز ہے تو انہیں اپنی حکمت عملی کا از سر نو جائزہ لینا ہوگا تاکہ ممکنہ خوبیوں کو استعمال کیا جاسکے۔



م س 07ء کی طرح م س 08ء میں بھی آئی ایف سیز کام کر رہی تھیں اور غیر بینک مالی کمپنیوں کے مجموعی اثاثوں میں ان کا حصہ 7.4 فیصد تھا (شکل 8.3)۔ یہ امر حوصلہ افزا ہے کہ تمام آئی ایف سیز م س 08ء کے لیے ایس ای سی پی کی کم سے کم ایکویٹی کی شرائط یعنی 300 ملین روپے پر پوری اتریں۔

جدول 8.6 میں م س 08ء کے دوران آئی ایف سیز کے کارکردگی اظہاریوں کا خلاصہ دیا گیا ہے جس سے ظاہر ہے کہ لیز فنانس کے سوا، تمام آئی ایف سیز کارپوریٹوں کی بنیادی سرگرمیوں کے بجائے دوسرے مالی اداروں میں سرمایہ کاری سے آیا (شکل 8.4)۔ تاہم بات یہ ہے کہ خطرات سے گریز کی

یہ حکمت عملی کامیاب ہوئی اور مجموعی اثاثوں کے لحاظ سے نفع بخش اثاثوں کی سطح اوسط سے کچھ زائد رہی۔ تاہم قرضوں کی بلند سطح اور آمدنی کے لحاظ سے غیر معمولی بلند اخراجات، دونوں نے ان اداروں کے نفع یابی اظہاریوں پر اثرات ڈالے، بالخصوص اثاثوں پر منافع اور ایکویٹی پر منافع دونوں م س 08ء میں منفی ہو گئے کیونکہ اس صنعت کا صف اول کا ایک ادارہ سرمایہ کاری میں امییر منٹ کے عوض بلند توینی اخراجات کا باعث بنا۔ اس ایک معاملے کو نظر انداز کر دیا جائے تو نفع یابی اظہاریوں میں م س 07ء کے مقابلے میں معمولی سی بہتری ہے مثلاً اثاثوں پر منافع ایک فیصد اور ایکویٹی پر منافع 5.7 فیصد ہو گیا جو مالی شعبے کے لیے دشوار حالات کے پیش نظر قابل تعریف ہے۔

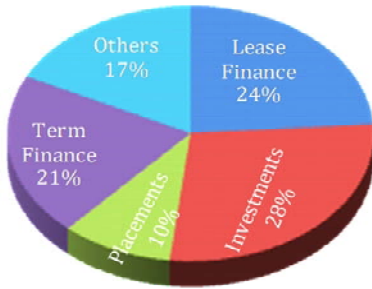
جدول 8.6: مالی سال 08ء میں سرمایہ کاری مالکاری کمپنیوں کے اہم کارکردگی اظہار پر
(فیصد) (سوائے تناسب کے)

م 08ء	م 07ء	م 06ء	م 05ء	م 04ء	
23.8	21.9	26.5	28	20.2	مجموعی اثاثوں میں فیصد اجارہ مالکاری
28	26.8	22.6	26.7	33.5	مجموعی اثاثوں میں فیصد سرمایہ کاری
9.8	17.9	23.2	14.7	23	مجموعی اثاثوں میں فیصد پلمنٹ
20.7	19.8	14.7	12.4	13.9	مجموعی اثاثوں میں فیصد معادی مالکاری
82.4	86.5	87	81.8	90.7	مجموعی اثاثوں میں فیصد کابضی اثاثے
4.5	5.2	4.9	4.5	4.6	قرضے اور ایکویٹی کا تناسب
2.4	2.3	4	5.8	4.1	اوسط تفاوت
2.9	3.2	4.8	6	4.7	خالص سودی مارجن
114.6	111.9	136.5	166.1	159.4	آمدنی اور اخراجات کا تناسب
-0.6	0.6	3	3.6	2.3	اوسط اثاثوں پر نفع (بعد از ٹیکس)
-3.5	3.8	18.3	20.8	13.3	اوسط ایکویٹی پر نفع (بعد از ٹیکس)

ماخذ: سرمایہ کاری مالکاری کمپنیوں کے سالانہ آڈٹ شدہ حسابات

شکل 8.4: آئی ایف سیز کے اثاثوں کا اختصاف

Figure 8.4: Asset Allocation of IFCs in FY08

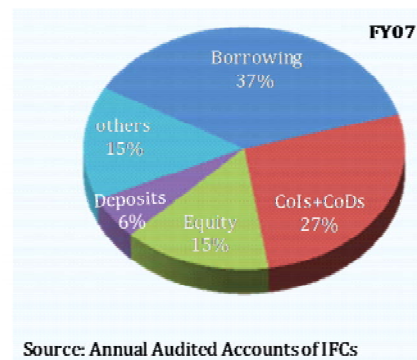
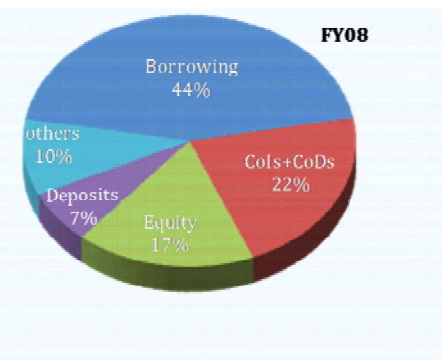


Source: Annual Accounts of IFCs

پورے شعبے کی مانند آئی ایف سیز بھی اپنی سرگرمیوں کے لیے قرض گیری پر بھاری انحصار کرتی ہیں اور یہ انحصار م 08ء میں مزید بڑھ گیا (شکل 8.5)، جس سے ان کی مسابقت کم ہو گئی اور پائیدار نمو اور نفع یابی کے امکانات دھندلا گئے۔

آئی ایف سیز کی آمدنی بنیادی طور پر سرمایہ کاری پر منافع سے ہوتی ہے، اس کے بعد اجارہ مالکاری سے آمدنی کا نمبر آتا ہے۔ ایسے ماحول میں جہاں بڑی تعداد میں غیر بینک مالی کمپنیاں اور بینک، دونوں کو اپنے سرمایہ کاری جزدان پر باز قدر پیمائی سے نقصانات ہوئے ہیں، سرمایہ کاری کے نہایت دانش مندانہ فیصلوں کا ثبوت ملتا ہے۔

شکل 8.5: آئی ایف سیز کے واجبات کی ساخت



Source: Annual Audited Accounts of IFCs

ان آٹھ آئی ایف سیز کو چاہیے کہ وہ اپنی حکمت عملیوں کو معیشت کی مالکاری ضروریات سے ہم آہنگ بنائیں، جن میں سرفہرست انفراسٹرکچر مالکاری ہے اور جس کی تکمیل میں عموماً طویل عرصہ لگتا ہے۔ صف اول کے کمرشل بینکوں کے سرمایہ کاری شعبوں نے انفراسٹرکچر منصوبوں کی مالکاری میں سبقت حاصل کر لی ہے جبکہ آئی ایف سیز محض

سرمایہ کاریوں سے آمدنی حاصل کرنے پر اکتفا کر چکی ہیں۔ مالی شعبے میں مسابقت جس طرح بڑھتی جا رہی ہے اس کے پیش نظر اگر آئی ایف سیز کی بقا درکار ہے تو ایس ای سی پی اور منڈی میں موجود فریقوں، دونوں کو ان کے لیے ایک مستحکم بزنس ماڈل تشکیل دینا ہوگا۔

8.2.2 اجارہ

پاکستان میں پہلی اجارہ کمپنی 1984ء میں قائم ہوئی تھی، تب سے اب تک اجارہ نے مالی شعبے میں اہم کردار ادا کیا ہے، تاہم صنعت بینکاری کے مسابقتی دباؤ نے گزشتہ برسوں کے دوران اجارہ کے حجم پر نمایاں اثر ڈالتے ہوئے اسے سکیزر یا ہے اور اجارہ کمپنیوں کی تعداد جو 03 میں 27 تھی اس میں 08ء میں گھٹ کر 12 رہ گئی۔

ان 12 میں سے صرف دو اجارہ کمپنیاں 08ء میں ایسی تھیں جو ایس ای سی پی کی کم سے کم ایکویٹی کی شرائط یعنی 200 ملین روپے، کو پورا نہیں کر رہی تھیں (جدول 8.7)، حالانکہ یہ شعبہ دوسروں کے مقابلے میں بہتر سرمائے کا حامل ہے۔ مذکورہ دونوں اجارہ کمپنیوں کو گزشتہ چند برسوں کے دوران خاصا نقصان اٹھانا

جدول 8.7: اجارہ کمپنیوں کی ایکویٹی	
تعداد	ایکویٹی
1	دو ارب روپے سے زائد
1	ایک ارب سے دو ارب روپے کے درمیان
3	نصف ارب سے ایک ارب روپے کے درمیان
5	0.2 ارب سے نصف ارب روپے کے درمیان
2	0.2 ارب روپے سے کم
ماخذ: ایس ای سی پی	

پڑا ہے جس کی وجہ محدود کلائنٹس، اثاثوں کے ناموزوں ارتکاز کے سبب غیر ادا شدہ قرضے اور ان کی بھاری تموین، بڑھتی ہوئی شرح سود اور نا کافی انتظام خطر ہے۔

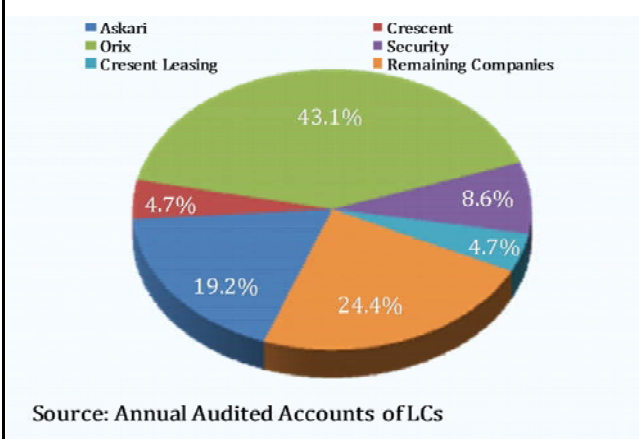
شکل 8.6 میں اثاثوں کے لحاظ سے شعبے کی اہم کمپنیوں کا حصہ دکھایا گیا ہے جس سے پتہ چلتا ہے کہ کاروبار پر دو بڑے ادارے حاوی ہیں جن کا مجموعی حصہ 62 فیصد سے زائد ہے

جبکہ بقیہ 24.4 فیصد حصہ چھ کمپنیوں میں منقسم ہے۔ ایس ای سی پی نے اعلان کیا کہ جو کمپنیاں 09ء کے اختتام تک کم سے کم سرمائے یعنی پانچ لاکھ روپے کی شرط کو پورا کریں گی وہی کاروباری لحاظ سے باقی رہ سکیں گی جبکہ بقیہ کمپنیوں کو مالی شعبے کے دیگر اداروں کے ساتھ اشتراک پر غور کرنا پڑے گا یا پھر وہ اپنا کاروبار تحلیل کر دیں گی۔

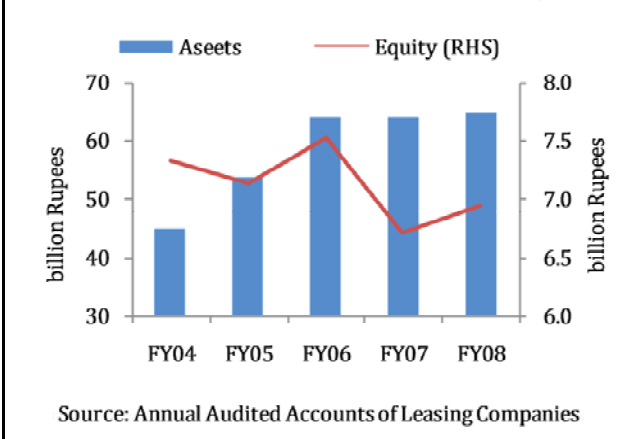
مالی کارکردگی کے اہم اظہاریوں کے لحاظ سے اجارہ شعبے کے مجموعی اثاثے گزشتہ سال کے 64 ارب روپے کی نسبت 08ء میں تھوڑے سے بڑھ کر 64.5 ارب روپے ہو گئے جبکہ مجموعی ایکویٹی بنیاد 6.7 ارب روپے کے مقابلے میں 08ء میں گھٹ کر 6.6 ارب روپے رہ گئی (شکل 8.7)۔ اثاثوں کی نمو میں حائل ہونے والے عوامل بلند شرح سود، ناسازگار اقتصادی حالات، مصنوعات کی یکسانیت، دسترس میں کمی اور مہنگی قرض گیری پر انحصار تھے جبکہ ایکویٹی میں کمی کا سبب اس شعبے کی ایک کمزور کمپنی کو ہونے والے نقصانات تھے۔

یہ بات حوصلہ افزا ہے کہ شعبہ اجارہ نے محض سرمایہ کاری کے بجائے اپنی بنیادی سرگرمیوں کی مدد سے ریونیو اکٹھا کرنے پر توجہ مرکوز کر رکھی ہے، جبکہ اس سلسلے میں آئی ایف سیز کا معاملہ جدا ہے۔ باوجودیکہ اجارہ مالکاری اور مجموعی اثاثوں کی باہمی نسبت

شکل 8.6: اجارہ شعبے میں ارتکاز



شکل 8.7: اجارہ کمپنیوں کے اثاثے اور ایکویٹی

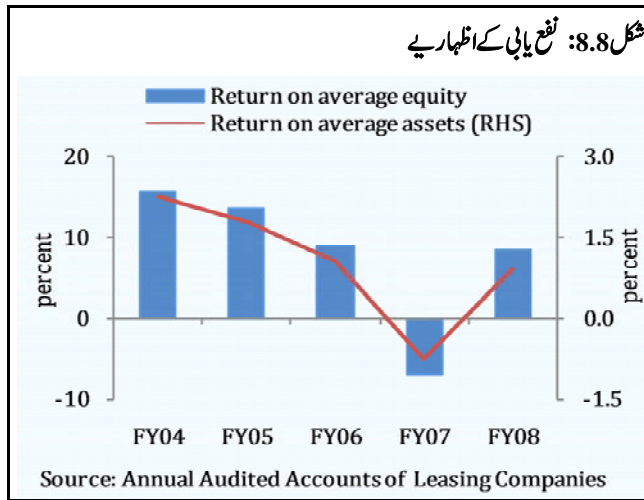


دشوار اقتصادی حالات اور طلب کے گھٹنے ہوئے دباؤ کے باعث گزشتہ سال کے مقابلے میں م س 08ء میں معمولی سی گری، مجموعی اثاثوں میں سرمایہ کاری کا حصہ صرف 7 فیصد ہے جو کہ م س 07ء میں 6.3 فیصد تھا (جدول 8.8)۔

جدول 8.8: اجارہ کمپنیوں کے اہم کارکردگی اظہاریے (فیصد (سوائے تناسب کے)						
م س 08ء	م س 07ء	م س 06ء	م س 05ء	م س 04ء	م س 03ء	
78.6	81.6	78.9	77.5	77.3	74.9	مجموعی اثاثوں میں فیصد اجارہ مالکاری
7	6.3	7	9.9	10.9	8.8	مجموعی اثاثوں میں فیصد سرمایہ کاری
87.9	89.8	88.5	90.1	89.8	86.4	مجموعی اثاثوں میں فیصد کاہنی اثاثے
-5.9	4.8	24.6	29	19.7	55.1	اجارہ مالکاری کی شرح نمو
7.5	7.7	6.9	6.5	5.4	5.2	قرضے اور ایکویٹی کا تناسب
2	1.8	2.3	3.5	4.9	4.9	اوسط تفاوت
2.9	2.8	3.1	4.1	5.7	6.1	خالص سودی مارجن
108.2	94.1	112.7	124.5	129.1	122.1	آمدنی اور اخراجات کا تناسب
1	-0.7	1.1	1.8	2.3	2.1	اوسط اثاثوں پر نفع (بعد از ٹیکس)
9.9	-6.8	8.9	13.7	15.7	14.4	اوسط ایکویٹی پر نفع (بعد از ٹیکس)
ماخذ: اجارہ کمپنیوں کے سالانہ آڈٹ شدہ حسابات						

شعبہ اجارہ قرض گیری پر مقابلاً زیادہ انحصار کرتا ہے جیسا کہ بلند تناسب سے ظاہر ہے، اگرچہ یہ شعبہ مستقل بلند شرح سود کے ساتھ بتدریج مطابقت پیدا کر رہا ہے جس کا اندازہ اوسط تفاوت اور خالص سودی مارجن میں آنے والی بہتری سے ہوتا ہے۔

گزشتہ سال کے مقابلے میں م س 08ء میں اس شعبے کے نفع یابی اظہاریوں میں نمایاں بہتری آئی۔ اس شعبے نے م س 08ء میں زبردست پلٹا کھایا ہے اور 574 ملین



روپے کا مجموعی منافع (شکل 8.8) کمایا ہے جبکہ گزشتہ برس تمویں کے بھاری اخراجات اور قرض گیری کی بلند لاگت کے سبب شعبہ اجارہ کو 486.9 ملین روپے کا نقصان ہوا تھا جس سے اثاثوں پر نفع اور ایکویٹی پر نفع متاثر ہوا تھا۔

8.2.3 خطرہ سرمایہ کاری

ترقی کے روشن امکانات رکھنے والے نئے کاروبار کو سرمایہ فراہم کیا جائے تو اسے خطرہ سرمایہ کاری (وی سی) کہا جاتا ہے۔ زیادہ پرخطر نوعیت کی سرمایہ کاری کی بنا پر خطرہ سرمایہ کاری کمپنیاں مساوی شرح منافع طلب کرتی ہیں جبکہ انتظامیہ اور نئے کاروبار کی سمت متعین کرنے میں بھی وہ کسی حد تک اختیار چاہتی

ہیں۔ خطرہ سرمایہ کاری کچھ عرصہ بعد یعنی تین سے سات سال بعد پروجیکٹ سے الگ ہو جاتی ہیں یعنی جب یا تو ایکویٹی کلائنٹ کمپنی کو واپس فروخت کر دی جاتی ہے یا پھر اسے اسٹاک ایکسچینج پر لایا جاتا ہے۔ چین اور بھارت میں آئی ٹی اور آئی ٹی سے متعلق خدمات کے شعبے میں خطرہ سرمایہ کاری کاروبار بہت کامیاب رہا ہے، م س 08ء میں ان میں بالترتیب 719 ملین اور 144 ملین ڈالر کی سرمایہ کاری کی گئی۔

ایس ای سی پی کی طرف سے غیر بینک مالی کمپنیوں کے قواعد میں درج کیے گئے سازگار ضوابط کے باوجود پاکستان میں خطرہ سرمایہ کاری کاروبار کا دائرہ بہت محدود ہے۔ اس صنعت کی نمونیں حائل چند رکاوٹیں یہ ہیں: (الف) پیچیدہ قوانین، (ب) مناسب ٹیکس ترغیبات کا فقدان، (ج) واپسی کے راستے مسدود، (د) ملکی فرمز میں غیر ملکی قوم کی شرکت کے حوالے سے اعداد و شمار کا دستیاب نہ ہونا، اور (ه) ادارہ جاتی تعاون کا فقدان۔⁹ غیر بینک مالی شعبے کے مجموعی اثاثوں میں خطرہ سرمایہ

⁹ تفصیل کے لیے ملاحظہ کیجیے، ”مالی استحکام کا جائزہ 2006ء“، باب 8۔

جدول 8.9: مخاطرہ سرمایہ کمپنیوں کی مالی پوزیشن ملین روپے					
م 08ء	م 07ء	م 06ء	م 05ء	م 04ء	
1,701.8	3,931.1	2,474.4	2,614	640.1	ایکویٹی
279.2	129.9	1,656.5	586.4	364.7	واجبات
1,980.9	4,061	4,130.8	3,200.4	1,004.9	اثاثہ جات
29.9	30.6	66.3	33.2	23	آمدنی
91.4	118.5	205.6	42.3	61.5	اخراجات
ماخذ: سالانہ آڈٹ شدہ حسابات					

کاری کاروبار کا حصہ م 08ء میں محض 0.3 فیصد تھا۔ اس وقت چار مخاطرہ سرمایہ کار فرمز کام کر رہی ہیں جن کی مالی پوزیشن کے بارے میں جدول 8.9 میں بتایا گیا ہے۔

ان چار میں سے ایک فرم نے پاکستان میں مخاطرہ سرمایہ فنڈ کا آغاز 2007ء میں کرتے ہوئے ٹیلی مواصلات، ذرائع ابلاغ اور ٹیکنالوجی کے شعبوں میں کام شروع کرنے والے اداروں کو مالکاری مہیا کی تھی، جبکہ دوسری فرم 2001ء سے اپنے کام ذیلی ٹھیکے پر کروا رہی ہیں۔

جہاں تک مالی کارکردگی کا تعلق ہے، معاشی کساد بازاری کی بنا پر اس شعبے کے اثاثے 51 فیصد کم ہو گئے اور بحیثیت مجموعی اسے نقصانات برداشت کرنے پڑے چنانچہ م 08ء میں ان کی ایکویٹی میں بھی تقریباً 57 فیصد کمی واقع ہوئی۔ اس شعبے کی ایک فرم نے م 08ء میں حصص جاری کیے جس کے سبب وہ نقصان اٹھانے کے باوجود سنبھل گئی۔

اقتصادی حالات میں بتدریج بہتری آنے کے ساتھ ساتھ مخاطرہ سرمایہ کاری کے شعبے میں بھی بہتری کی توقع ہے، نیز امید ہے کہ م 09ء میں معیشت کی بہتری کے ساتھ ”نچی ایکویٹی اور مخاطرہ سرمایہ فنڈز“ کا ڈھانچہ یعنی پاکستان میں مخاطرہ سرمایہ کاری کاروبار کے فروغ اور ترقی کے لیے ایس ای سی پی کا فریم ورک بھی نتائج دے گا۔¹⁰

8.2.4 مضاربہ

پاکستان کے مالی شعبے میں مالکاری کے شرعی طریقے کے طور پر مضاربہ کا تصور 1980ء میں متعارف کرایا گیا تھا جس کے لیے مضاربہ کمپنیز اور مضاربہ (اجرا اور انتظام) آرڈیننس جاری کیا گیا۔ مضاربہ کمپنیاں اپنی تعداد کے لحاظ سے (میوچل فنڈز کے بعد) غیر بینک مالی اداروں کا دوسرا سب سے بڑا ذیلی گروپ ہیں، آغاز ہی سے اس شعبے کے فروغ اور نمو کے لیے متعدد پالیسی اقدامات کیے گئے ہیں۔ شعبہ مضاربہ کی سرگرمیاں م 06ء تک تین طرح کے مالکاری معاہدوں پر مبنی تھیں یعنی مشارکہ، مراہجہ اور اجارہ۔ ان کی منظوری اسلامی بورڈ نے 1990ء کے عشرے کے اوائل میں دی تھی۔ م 08ء میں ایس ای سی پی نے اسلامی بورڈ کی اجازت سے آٹھ ماڈل مالکاری معاہدے متعارف کرا کے منظور شدہ طریقوں کی تعداد 11 تک پہنچادی۔ اس کے علاوہ مضاربہ کمپنیوں کی طرف سے 90 سے 365 دن میعاد والے صکوک کے اجراء کے لیے فریم ورک بھی منظور کیا گیا۔¹¹ ان اقدامات کا مقصد مضاربہ کمپنیوں کے لیے حالات سازگار بنانا ہے تاکہ ان کی دسترس میں اضافہ ہو، ان کی مصنوعات میں تنوع آئے اور انہیں پائیدار نمو ملے۔ عمدہ انتظام کے فروغ کے لیے مضاربہ آرڈیننس 1980ء اور محتاطیہ قواعد میں ترامیم کا عمل جاری ہے۔ ان ترامیم کے نتیجے میں اس شعبے کو نمو کے لیے بہتر حالات میسر آئیں گے۔

جدول 8.10: مضاربہ شعبے میں ارتکاز فیصد					
۱۹۸۰ء			ایکویٹی		
م 06ء	م 07ء	م 08ء	م 06ء	م 07ء	م 08ء
37.7	44.6	42	29.6	44.8	47
56.8	66.8	64	42.6	56	57
77.2	76	86	59.7	76	77
ماخذ: سالانہ آڈٹ شدہ رپورٹیں					

م 08ء کے خاتمے پر 27 مضاربہ کمپنیاں کام کر رہی تھیں، یہ شعبہ بہت سے چھوٹے اور کمزور اداروں کی موجودگی کے باعث زبردست عدم مساوات کا شکار ہے۔ 86 فیصد اثاثہ جات اور 77 فیصد ایکویٹی صرف دس بڑی مضاربہ کمپنیوں کے پاس ہے جس سے بھاری ارتکاز کا اندازہ ہو سکتا ہے (جدول 8.10)۔

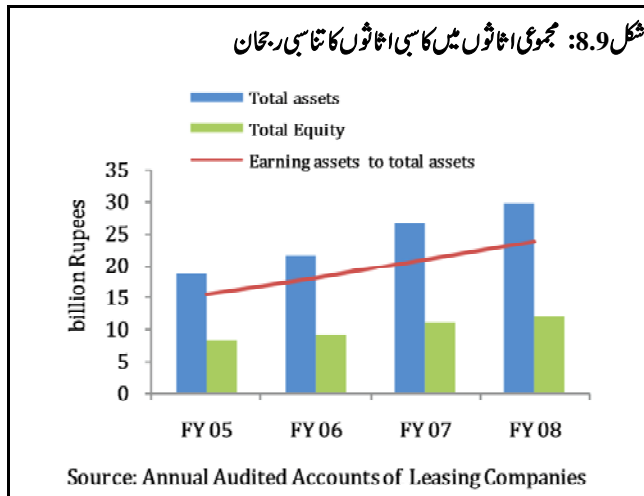
مضاربہ کمپنیوں کے اثاثوں کی شرح نمو دھیمی پڑ گئی ہے۔ م 08ء

¹⁰ فریم ورک کی تفصیل کے لیے ملاحظہ کیجیے، ”مالی استحکام کا جائزہ 2007-08ء“، باب 10۔

¹¹ ایس ای سی پی سرکلر نمبر 6، مورخہ 8 مئی 2008ء۔

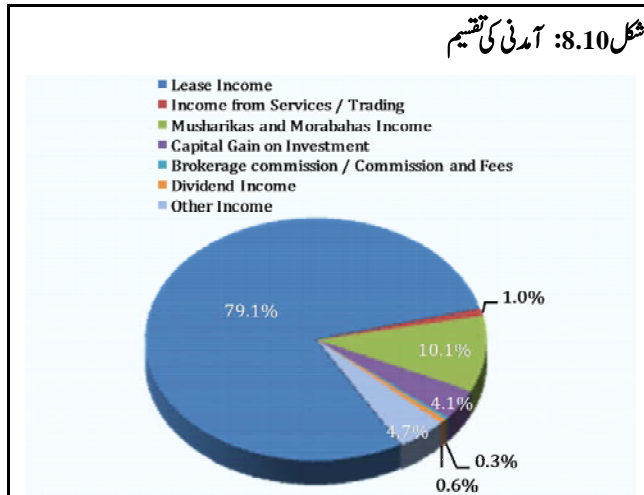
04ء سے م س 07ء تک ان کے مجموعی اثاثے 20 فیصد سالانہ کی اوسط سے بڑھ رہے تھے کہ م س 08ء میں یہ شرح 12.4 فیصد تک گر گئی جس کی وجہ معیشت میں طلب کا دباؤ کم ہونا اور بینکاری شعبے کی طرف سے مسابقت ہے۔ تاہم آئی ایف سیز کے برخلاف، مضاربہ کمپنیوں کے اثاثوں میں موسر مایہ کاری کے باعث نہیں بلکہ قرضہ جزدان میں توسیع کے باعث آئی، اس طرح اپنی بنیادی سرگرمیوں پر ان کی توجہ کا پتہ چلتا ہے۔ ان کے نزدیک رقوم کے حصول کا بنیادی ذریعہ قرض گیری نہیں بلکہ امانتیں جمع کرنا ہے جس کے لیے یہ سرمایہ کاری سرٹیفکیٹس (سی او آئی) جاری کرتی ہیں (جدول 8.11)۔

جدول 8.11: مضاربہ کمپنیوں کے اہم کارکردگی اظہارے (رقم ارب روپوں میں، نمو فیصد میں، سوائے تناسب کے)							
م س 08ء	م س 07ء	م س 06ء	م س 05ء	م س 04ء	م س 03ء	م س 02ء	
29.6	26.4	21.6	18.5	14.8	12.4	12.3	مجموعی اثاثے
12.4	22.3	16.7	25.1	19	1.1	5.1	اثاثوں میں نمو
40.5	44.8	51	53.1	51.6	54.3	49.8	مجموعی اثاثوں میں فیصد اجارہ مالکاری
22.2	19.6	17.5	16.7	17.2	11.5	15.6	اثاثوں میں سرمایہ کاری کا تناسب
17.9	15.5	15.5	14.1	13.4	17.7	16.2	مجموعی اثاثوں میں فیصد مراہجہ مشارکہ
80.6	79.9	84	83.9	82.1	83.6	81.6	مجموعی اثاثوں میں فیصد کاسی اثاثے
1.3	1.2	1.3	1.1	1	0.7	0.9	ایکویٹی میں قرضوں کا تناسب
119.7	116.3	113.6	125.1	138.3	130.9	124.7	آمدنی اور اخراجات کا تناسب
3.3	3.2	2.3	4.1	6.1	7.1	5.6	اوسط اثاثوں پر نفع
8	7.6	5.4	9	12.6	14.4	12	اوسط ایکویٹی پر نفع
ماخذ: سالانہ آڈٹ شدہ رپورٹیں							



مضاربہ کمپنیوں کے منافع بخش اثاثوں میں اجارہ مالکاری کا حصہ حاوی (40.5 فیصد) ہے جبکہ منافع بخش اثاثوں میں مشارکہ اور مراہجہ کی بنیاد پر مالکاری کا حصہ 17.9 فیصد ہے۔ منافع بخش اثاثے مجموعی اثاثوں کی 82 فیصد اوسط سطح م س 02ء سے برقرار رکھتے چلے آئے ہیں جو کہ دشوار اقتصادی اور مسابقتی ماحول میں، خصوصاً جو زیر جائزہ عرصے میں موجود رہا، قابل تعریف کارکردگی ہے (شکل 8.9)۔

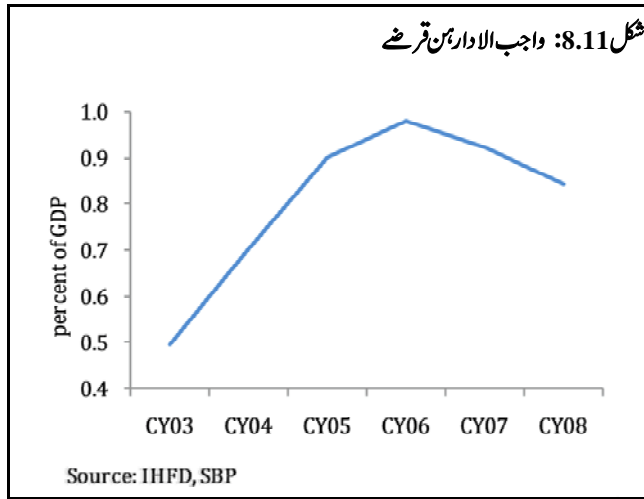
شکل 8.10: برنظر ڈالنے سے پتہ چلتا ہے کہ مضاربہ کمپنیاں اپنی آمدنی کے معاملے میں اجارہ آمدنی پر انحصار کرتی ہیں۔ تمام تر دشواریوں کے باوجود شعبہ مضاربہ نے اپنی نفع یابی کو برقرار رکھا ہے، جیسا کہ م س 08ء میں اثاثوں پر 3.3 فیصد اور ایکویٹی پر 8 فیصد منافع سے ظاہر ہے۔



اب جبکہ ایس ای سی پی نے مالکاری معاہدوں کے طریقے 3 سے بڑھا کر 12 کر دیے ہیں، توقع ہے کہ اس شعبے میں سرمایہ کاری کے مطلوبہ مواقع وقت گزرنے کے ساتھ ساتھ بڑھیں گے اور ملک میں اسلامی مالی خدمات کا دائرہ وسیع تر ہوتا جائے گا۔

8.2.5 مکاناتی مالکاری

مختلف مالی ادارے مکاناتی مالکاری کی سہولت فراہم کر رہے ہیں

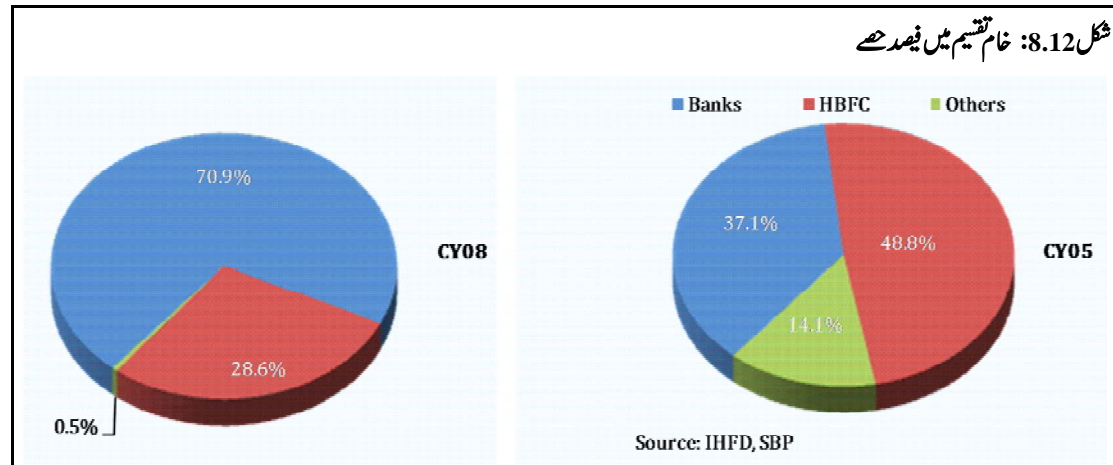


تاہم یہ سہولت ابھی ارتقائی مرحلے میں ہے۔ اس کی وجہ طلب اور رسد کے عوامل ہیں۔ 2004ء تک¹² مجموعی واجب الادا مکاناتی مالکاری جی ڈی پی کا صرف 0.49 فیصد تھی جو 2006ء میں معمولی سی بڑھ کر 0.98 فیصد ہو گئی۔ تاہم اس کے بعد معیشت میں کساد بازاری کی بنا پر 2008ء کے خاتمے پر یہ تناسب گر کر 0.84 فیصد ہو گیا (شکل 8.11)۔

پاکستان میں رہن مالکاری فراہم کرنے والے اداروں میں ہاؤس بلڈنگ فنانس کارپوریشن لمیٹڈ، بینک اور وہ غیر بینک مالی کمپنیاں شامل ہیں جنہیں مکاناتی مالکاری پیش کرنے کی اجازت دی گئی ہے۔ 2006ء سے 2008ء تک یعنی تین سال میں مکاناتی

مالکاری کی مجموعی خام تقسیم (اے جی ڈی) سالانہ 26 فیصد کی اوسط سے بڑھتی رہی۔ نمونہ یہ اوسط 2007ء میں 22.5 فیصد گر گئی تاہم دشوار اقتصادی حالات کے باوجود اگلے سال 25.6 فیصد کے معقول اضافے کے ساتھ یہ 158.9 ارب روپے تک جا پہنچی۔

پاکستان کے بینک رہن مالکاری میں نسبتاً نووارد ہیں تاہم مکاناتی مالکاری فراہم کرنے والے اداروں میں اہم مقام رکھتے ہیں جس کی وجہ کم لاگتی رقوم تک ان کی دسترس اور عوام تک بہتر رسائی ہے۔ قبل ازیں 2005ء تک سرکاری ایچ بی ایف سی رہن منڈی میں واحد ادارہ تھا۔ اعداد و شمار سے پتہ چلتا ہے کہ رقوم کی مجموعی خام تقسیم میں بینکوں کا حصہ 2008ء میں 71 فیصد تک جا پہنچا ہے جو 2005ء میں 34.7 فیصد تھا۔

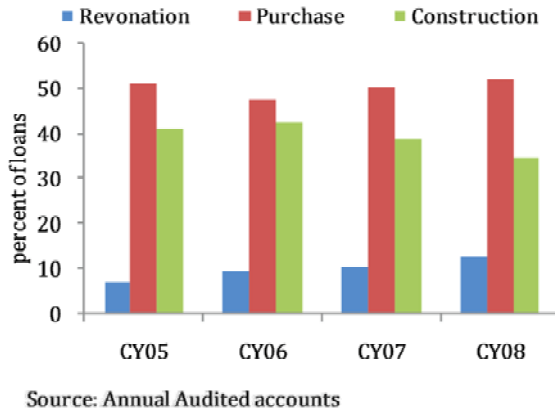


ایچ بی ایف سی ایل کو ملک کے 80 شہروں اور قصبہات میں رسائی حاصل ہے جس سے اسے نمایاں مسابقتی حیثیت ملی۔ اس حیثیت میں وہ بنیادی طور پر کم اور اوسط آمدنی والے طبقے کو مکاناتی مالکاری فراہم کرتا ہے، جبکہ کمرشل بینکوں کی ترجیح عموماً بڑے شہروں میں رہنے والا بلند آمدن کا حامل طبقہ ہوتا ہے۔ یہ بات اس حقیقت سے واضح ہے کہ قرض لینے والے 14,93,089 افراد میں سے شعبہ بینکاری کے قرض گیروں کا تناسب صرف 7.8 فیصد ہے تاہم بینکوں کا قرض کا اوسط حجم بلند یعنی 2.5 ملین روپے ہے جبکہ ایچ بی ایف سی ایل کے قرضے کا اوسط حجم 0.86 ملین روپے ہے۔

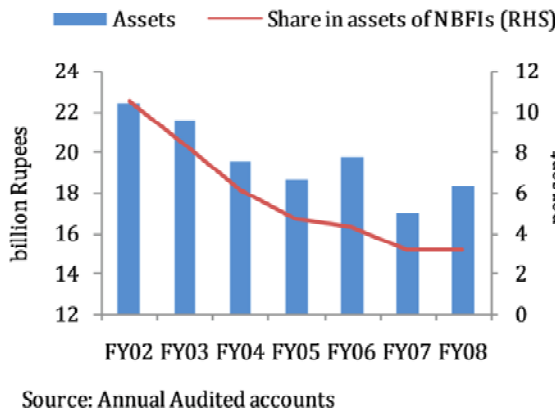
رہن مالکاری عام طور پر تین مقاصد کے لیے کی جاتی ہے یعنی تعمیر، خریداری اور تزئین و آرائش۔ 2008ء کے دوران تزئین و آرائش، خریداری اور تعمیر کی مدت میں رہن قرضوں کی نمو بالترتیب 56.9 فیصد، 29.3 فیصد اور 12.5 فیصد رہی چنانچہ دوران سال مکاناتی مالکاری میں تزئین و آرائش کا حصہ 13 فیصد اور خریداری کا حصہ 52 فیصد رہا جو کہ 2007ء میں بالترتیب 10.4 اور 50.5 فیصد تھا۔ دوسری طرف مکاناتی مالکاری میں تعمیر کا جو حصہ 2007ء میں 39.1 فیصد تھا، 2008ء میں گر کر 35 فیصد ہو گیا (شکل 8.13)۔

¹² اس سیکشن میں کیا گیا تجزیہ زیادہ تر ایچ بی ایف سی کے مالی نتائج پر مبنی ہے جو ہر تقویمی سال پر آتا ہے۔

شکل 8.13: قرضوں کی فراہمی میں حصے



شکل 8.14: مکاناتی مالکاری کمپنیوں کے اثاثے



اگلے سیشن میں ایچ بی ایف سی ایل اور مکاناتی مالکاری فراہم کرنے والی واحد غیر بینک مالی کمپنی انیشین ہاؤزنگ فنانس لمیٹڈ (اے ایچ ایف ایل) کی کارکردگی کا جائزہ لیا جائے گا۔ اثاثوں میں ایچ بی ایف سی ایل کا حصہ 99.2 فیصد ہے۔ م س 08ء کے دوران ایچ بی ایف سی ایل اور اے ایچ ایف ایل کے مجموعی اثاثے 7.8 فیصد بڑھ کر 18.4 ارب روپے ہو گئے جبکہ م س 07ء میں 13.7 فیصد کی واقع ہوئی تھی۔ نتیجتاً غیر بینک مالی اداروں کے مجموعی اثاثوں میں مکاناتی مالکاری کمپنیوں کا حصہ 2007ء کے 3.12 فیصد سے معمولی سا بڑھ کر 2008ء میں 3.13 فیصد ہو گیا (شکل 8.14)۔ م س 08ء کے دوران ایچ بی ایف سی ایل کے اثاثے 7.9 فیصد نمو کے ساتھ 18.2 ارب روپے، جبکہ اے ایچ ایف ایل کے اثاثے 7 فیصد کم ہو کر 146.5 ملین روپے ہو گئے۔ 2007ء کے برخلاف 2008ء میں ایچ بی ایف سی ایل کے خالص مکاناتی قرضے 25.3 فیصد نمو کے ساتھ 18.2 ارب روپے ہو گئے۔ قابل ذکر بات یہ ہے کہ ایچ بی ایف سی ایل نے، جس کو غیر ادا شدہ قرضوں کے عوض 2.2 ارب روپے کے خاصے بلند تمویلی اخراجات برداشت کرنے پڑے تھے، م س 08ء میں 593.2 ملین روپے کا اسٹروادرج کیا۔

کارکردگی اظہاریوں کے لحاظ سے دونوں مکاناتی مالکاری کمپنیوں نے اپنی بنیادی سرگرمیوں پر بھرپور توجہ مرکوز کر رکھی ہے جس کا ثبوت ان کے مجموعی اثاثوں میں مکاناتی مالکاری کے تناسب سے ملتا ہے (جدول 8.12) جبکہ مجموعی اثاثوں میں سرمایہ کاری کا گھٹنا ہوا حصہ 13.4 فیصد ہے۔ نفع

جدول 8.12: ایچ بی ایف سی ایل اور اے ایچ ایف ایل کے مجموعی کارکردگی اظہاریے (فیصد) (سوائے تناسب کے)

م س 08ء	م س 07ء	م س 06ء	م س 05ء	م س 04ء	
71.8	61.9	66	66.4	61.8	مجموعی اثاثوں میں فیصد مکاناتی مالکاری
13.4	18.9	21.7	18.1	9.1	مجموعی اثاثوں میں فیصد سرمایہ کاری
85.3	80.8	87.7	84.5	70.9	مجموعی اثاثوں میں فیصد کاسی اثاثے
25.1	-19	5.1	2.8	8	اجارہ مالکاری کی شرح نمو
5	3.8	2.8	2.8	3.1	قرضے اور ایکویٹی کا تناسب
4	12.1	10.8	9.9	8.9	اوسط تفاوت
5.4	12.2	11	10	8.9	خالص سودی مارجن
97	43	176.6	110.6	57.4	آمدنی اور اخراجات کا تناسب
-2.2	-3.2	0.7	-1.5	-3.3	اوسط اثاثوں پر نفع (بعد از ٹیکس)
-14	-15.8	3.2	-6.8	-14.7	اوسط ایکویٹی پر نفع (بعد از ٹیکس)

* اے ایچ ایف ایل (انیشین ہاؤزنگ فنانس لمیٹڈ) واحد غیر بینک مالی کمپنی ہے جو مکاناتی مالکاری فراہم کرتی ہے۔
ماخذ: سالانہ آڈٹ شدہ حسابات اور اسٹیٹ بینک کے اعداد و شمار

بخش اثاثہ جات م س 07ء میں 20.5 فیصد گر گئے تھے جو اس سال 13.7 فیصد بڑھ گئے، چنانچہ مجموعی اثاثوں میں نفع بخش اثاثوں کا تناسب گزشتہ سال کے 80.8 فیصد سے بڑھ کر اس سال 85.3 فیصد ہو گیا۔ مکاناتی مالکاری کمپنیوں کا اضافی تناسب 3.8 کے مقابلے میں اس سال بڑھ کر 5 فیصد ہو گیا۔

بلند مالی لیوراج سے قرض گیری پر مسلسل انحصار کا پتہ چلتا ہے بالخصوص ایچ بی ایف سی ایل کے معاملے میں، جس کے پاس مکاناتی مالکاری کمپنیوں کی مجموعی قرض گیری کا 99.96 فیصد ہے، اور جو زیادہ تر اسٹیٹ بینک اور حکومت سے رعایتی شرح پر حاصل کیا گیا ہے۔ اس کے علاوہ م س 08ء کے دوران ایچ بی ایف سی ایل نے 1.5 ارب روپے مالیت کے پانچ سالہ میعاد والے صکوک سرٹیفکیٹس مشارکہ کے تحت متعدد بینکوں اور دیگر مالی اداروں کو جاری کر کے بھی فنڈز اکٹھا کیے۔¹³ اسٹیٹ بینک اور حکومت سے کم لاگت والی رقوم دستیاب ہو سکتی ہیں تاہم ان کے مقابلے میں صکوک سرٹیفکیٹس سے فنڈز اکٹھا کرنا مہنگا سودا ہے۔ گزشتہ چند سال سے ایچ بی ایف سی ایل کے تفاوت اور خالص سودی مارجنز نسبتاً بلند تھے جس کا سبب کم لاگت والی ان رقوم کی دستیابی تھی تاہم منڈی پر مبنی و شیعہ کے ذریعے رقوم اکٹھی کرنے سے تفاوت گھٹ گیا۔ چنانچہ اوسط تفاوت اور خالص سودی مارجنز دونوں، جو م س 07ء میں 12.1 اور 12.2 فیصد تھے، م س 08ء میں گھٹ کر بالترتیب 4 فیصد اور 5.4 فیصد رہ گئے۔ دوسری طرف ان کمپنیوں کو ہونے والے نقصانات کے سبب اثاثوں پر منافع اور ایکویٹی پر منافع، دونوں م س 08ء کے دوران بھی منفی درج ہوئے۔

ایچ بی ایف سی ایل کو کمرشل رہن قرض گار میں تبدیل کرنے کی غرض سے اسے بینکنگ کمپنیز آرڈیننس 1984ء کے تحت جولائی م س 08ء میں ”ایچ بی ایف سی لمیٹڈ“ کا نام دیا گیا۔ فی الحال اس کا ادائ شدہ سرمایہ 3.5 ارب روپے ہے جس میں سے 53.6 فیصد حکومت کا اور بقیہ 46.4 فیصد اسٹیٹ بینک کا ہے۔ اسٹیٹ بینک کی طرف سے بینکوں اور ترقیاتی مالی اداروں کے لیے کم سے کم سرمائے کی شرائط کے تحت ایچ بی ایف سی ایل اپنا ادائ شدہ سرمایہ 6 ارب روپے تک بڑھائے گا۔

غیر بینک مالی کمپنی کے قواعد و ضوابط کے تحت کام کرنے والی واحد مکاناتی مالکاری کمپنی اے ایچ ایف ایل بند ہونے کے قریب ہے کیونکہ وہ ایس ای سی پی کی کم سے کم سرمائے کی شرائط کو پورا نہیں کر سکتی ہے۔ م س 08ء کے دوران اس کی ایکویٹی خالص نقصانات کے باعث مزید کم ہو کر 129.5 ملین روپے رہ گئی جو م س 07ء میں 133.6 ملین روپے تھی۔ ایس ای سی پی کے غیر بینک مالی کمپنی قواعد 2008ء کے مطابق موجودہ مکاناتی مالکاری کمپنیوں کی کم سے کم سرمائے کی شرائط م س 08ء کے اختتام پر 300 ملین روپے ہیں جو کہ م س 10ء کے خاتمے تک بتدریج بڑھ کر 700 ملین روپے ہو جائیں گی۔ چنانچہ اے ایچ ایف ایل کی انتظامیہ نے اسے خرد مالکاری بینک میں تبدیل کرنے کا فیصلہ کیا ہے جس کے لیے سرمائے کی شرائط خاصی کم ہوتی ہیں۔ اسٹیٹ بینک کو درخواست بھیجی جا چکی ہے کہ جنوبی پنجاب میں قائم اے ایچ ایف ایل کو بطور خرد مالکاری بینک کام کرنے کا اجازت نامہ دیا جائے۔

8.2.6 ترقیاتی مالی ادارے

پاکستان میں ترقیاتی مالی ادارے پہلے پہل 1950ء کی دہائی میں قائم ہوئے اور ان کا مقصد متعین ہوا کہ یہ صنعتی شعبے کو طویل مدتی مالکاری سہولتیں فراہم کر کے اقتصادی ترقی میں اپنا کردار ادا کریں گے۔ بین الاقوامی مالی اداروں (آئی ایف آئی) نے پاکستان میں ترقیاتی مالی اداروں کے قیام اور زرمبادلہ کے وسائل تک رسائی دینے میں بڑھ چڑھ کر حصہ لیا۔ بعد کے برسوں میں حکومت پاکستان اور دوسرے ملکوں کی حکومتوں مثلاً لیبیا، کویت وغیرہ کے مشترکہ منصوبوں کی حیثیت سے بھی چند ایک ترقیاتی مالی ادارے قائم کیے گئے۔

ابتداء میں ترقیاتی مالی اداروں نے ملک میں صنعتی ترقی کی رفتار تیز کرنے میں نمایاں حصہ لیا، تاہم چونکہ ان کی سرگرمیوں کی مالکاری غیر ملکی قرضوں کی مرہون منت تھی اس لیے جب قرض کے یہ ذرائع معدوم ہو گئے تو ان اداروں کی کارکردگی بھی خراب ہوتی گئی۔ چنانچہ ان میں سے اکثر ادارے اپنی سرگرمیوں کی مالکاری کے لیے ملکی وسائل کا استحکام بندوبست نہ کر سکے۔ اس کے علاوہ بعض ترقیاتی مالی ادارے بد انتظامی کا بھی شکار ہو چلے جس سے ان کے قرضوں کی واپسی کی شرح پر، اور پھر مجموعی مالی کارکردگی پر اثر پڑا۔¹⁴

چنانچہ طویل مدتی مالکاری کے فراہم کنندہ کے طور پر ترقیاتی مالی اداروں کا کردار وقت کے ساتھ محدود ہوتا گیا، بعض ادارے تحلیل کر دیے گئے، جبکہ بعض نے کمرشل بینکوں کے ساتھ انضمام کا راستہ چن لیا۔ باقی بچ جانے والے چند ادارے آمدنی کی غرض سے سرمایہ کاری یا کمرشل بینکوں کو موزوں مالی خدمات، مثلاً صارفی مالکاری، مہیا کر رہے ہیں۔

2008ء کے اختتام پر پاکستان میں آٹھ ترقیاتی مالی ادارے کام کر رہے تھے اور تمام کے تمام ساچھے کے کاروبار¹⁵ ہیں جو حکومت پاکستان نے سعودی عرب، ایران،

¹³ ان صکوک سرٹیفکیٹس کی مارک اپ شرح ششماہی کا تجویز اوسط جمع ایک فیصد سالانہ، اور مدت 5 سال یعنی نومبر 2009ء سے مئی 2014ء ہے۔

¹⁴ تفصیلی پس منظر کے لیے ملاحظہ کیجیے باب 6 ’پاکستان کے مالی شعبے کا تجزیہ 2004ء اسٹیٹ بینک‘۔

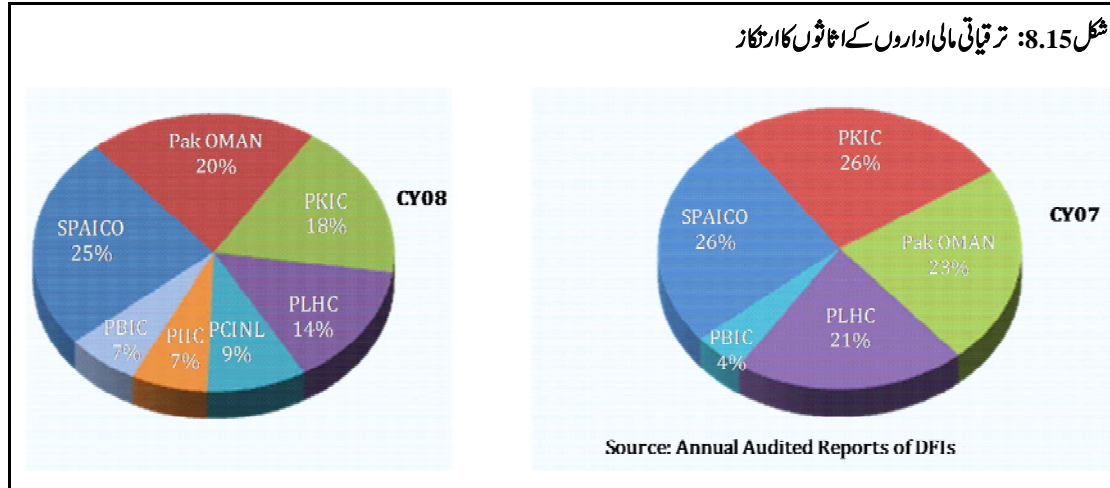
¹⁵ ہاؤس بلڈنگ فنانس کارپوریشن ایک ترقیاتی مالی ادارہ بھی ہے تاہم اس کا تجزیہ مکاناتی مالکاری کمپنیوں کے زمرے میں کیا گیا ہے۔

برونائی، کویت، لیبیا، چین، اور اومان کی حکومتوں کے ساتھ کیے ہیں۔ پاک چین سرمایہ کاری کمپنی اور پاک ایران سرمایہ کاری کمپنی، دونوں نے 2008ء میں کام کا آغاز کیا۔ یہ ادارے ملک میں سرمایہ کاری کی سہولت دینے اور دوطرفہ تعلقات کے فروغ کے لیے کام کر رہے ہیں۔

جدول 8.13: ترقیاتی مالی اداروں کی مالی پوزیشن				
2008ء	2007ء	2006ء	2005ء	ارب روپے
85.1	95.3	116.9	107.8	اثاثے
7.1	18.9	17	8.3	مالی اداروں کو قرض گاری
36.1	37.5	37.9	43.1	سرمایہ کاری
23.7	23	41.7	42.1	قرضے
38.8	54.6	79.6	73.8	واجبات
32.4	44.5	50	35	مالی اداروں سے قرض گیری
4.5	7.6	26.1	35.2	امانتیں سی او آئی
46.2	40.7	37.4	34	ایکویٹی
ماخذ: ترقیاتی مالی اداروں کے سالانہ آڈٹ شدہ حسابات				

مالی اظہاریوں کے لحاظ سے ترقیاتی مالی اداروں کے اثاثہ جات 2008ء کے اختتام تک 10.7 فیصد گر کر 85.1 ارب روپے رہ گئے (جدول 8.13) جو اقتصادی سرگرمیوں کی سست روی کا نتیجہ تھا۔ ترقیاتی مالی اداروں کے مابین اثاثوں کی تقسیم سے پتہ چلتا ہے کہ ان میں کم درجے کا ارتکاز پایا جاتا ہے، خصوصاً اس لیے بھی کہ 2008ء میں دو نئے ادارے اس گروپ میں شامل ہوئے (شکل 8.15)۔

ترقیاتی مالی اداروں کے اثاثوں کی ہیئت سے معلوم ہوتا ہے کہ گزشتہ چند سال میں قرضوں کا حصہ کم ہوتا جا رہا ہے جبکہ دیگر



جدول 8.14: ترقیاتی مالی اداروں کے اثاثوں کی تفصیل (اثاثوں میں حصہ)				
2008ء	2007ء	2006ء	2005ء	
8.4	19.8	14.5	7.7	مالی اداروں کو قرض گاری
42.4	39.3	32.4	40	سرمایہ کاری
27.8	24.2	35.7	39.1	قرضے
12.1	9.9	9.6	8.8	بینکوں میں رقم
9.3	6.7	7.8	4.4	دیگر
ماخذ: ترقیاتی مالی اداروں کے سالانہ آڈٹ شدہ حسابات				

مالی اداروں کے ساتھ سرمایہ کاری کا حصہ بہت بڑھ چکا ہے (جدول 8.14)، جو اس بات کی علامت ہے کہ یہ ادارے اپنی بنیادی سرگرمیوں سے ہٹ چکے ہیں۔

تاہم 2008ء میں آنے والے نئے اداروں کی قرضہ جزدان میں نمو کے لحاظ سے کارکردگی خاصی عمدہ ہے جس نے پرانے اداروں کے قرضوں میں منفی نمو کے اثرات کو زائل کر دیا ہے۔

چنانچہ مجموعی اثاثوں میں قرضوں کا حصہ 2007ء کے 24.2 فیصد کے مقابلے میں 2008ء میں بڑھ کر 27.8 فیصد ہو گیا۔ سرمایہ کاری جزدان کی تفصیلات سے پتہ چلتا ہے کہ حکومتی تمسکات، کارپوریٹ قرضہ وثیقہ جات (ٹی ایف سی/ پی ٹی سی) اور ایکویٹی منڈی کا حصہ بڑھتا جا رہا ہے، اور 2008ء کے دوران مجموعی سرمایہ کاری کا 84 فیصد ان تمسکات میں لگایا گیا (جدول 8.15)۔

جدول 8.15: ترقیاتی مالی اداروں کا سرمایہ کاری جزدان (مجموعی سرمایہ کاری کا فیصد)				
2008ء	2007ء	2006ء	2005ء	
32.1	17.2	14.8	12.9	سرکاری تمسکات
32	26.2	23.7	20.3	حصص
19.9	13.3	8.9	8	ٹی ایف سی/ پی ٹی سی
8	11.6	11.5	11	ذیلی ادارے
7.8	31.7	41.2	47.9	دیگر
ماخذ: ترقیاتی مالی اداروں کے سالانہ آڈٹ شدہ حسابات				

جدول 8.16: ترقیاتی مالی اداروں کی رقوم کے ذرائع بطور اثاثوں کا فیصد				
2008ء	2007ء	2006ء	2005ء	
54.4	42.7	32	31.5	ایکویٹی
38	46.7	42.8	32.5	مالی اداروں سے قرض گیری
5.2	8	22.4	32.6	امانتیں
2.4	2.6	2.9	3.4	دیگر
ماخذ: ترقیاتی مالی اداروں کے سالانہ آڈٹ شدہ حسابات				

لاگت کی بنا پر کم ہوا ہے، یہ گزشتہ سال 46.7 فیصد تھا اور 2008ء میں گھٹ کر 38 فیصد رہ گیا۔ دوسری طرف امانتوں/سی او آئی کا حصہ متواتر کم ہوتے ہوئے 2008ء کے اختتام پر 5.2 فیصد تک پہنچ چکا ہے جبکہ 2005ء میں یہ 32.6 فیصد تھا۔

جدول 8.17: ترقیاتی مالی اداروں کے اہم کارکردگی اظہاریے (فیصد)				
2008ء	2007ء	2006ء	2005ء	
58.4	44.4	32.9	17.2	سرمائے اور بچہ وزن خطر اثاثوں کا تناسب
57.3	42.1	30.4	15.1	سٹچ اول سرمائے اور بچہ وزن خطر اثاثوں کا تناسب
119.1	74.5	51.8	50.5	سرمائے اور واجبات کا تناسب
54.4	42.7	35.2	34.6	ایکویٹی اور اثاثوں کا تناسب
20.9	8.6	15.2	49.4	غیر ادا شدہ قرضوں اور قرضوں کا تناسب (خام)
7.5	1.1	8.6	18.5	خالص غیر ادا شدہ قرضوں اور قرضوں کا تناسب
64	87.7	43.1	62.5	تموین اور غیر ادا شدہ قرضوں کا تناسب
91.8	83.4	82.6	86.8	آمدنی اور مجموعی اثاثوں کا تناسب
89.5	58.2	68.8	45.9	اخراجات اور مجموعی آمدنی کا تناسب
1.3	2.5	2.6	5.5	اثاثوں پر منافع (بعد از ٹیکس)
2.6	6.5	7.5	16	ایکویٹی پر منافع (بعد از ٹیکس)
4.2	2.1	1.4	1.9	خالص سودی مارجن
38.8	17.3	15.3	14.2	سیال اور مجموعی اثاثوں کا تناسب
ماخذ: ترقیاتی مالی اداروں کے سالانہ آڈٹ شدہ حسابات				

رقوم کے ذرائع سے معلوم ہوتا ہے کہ ترقیاتی مالی اداروں کی فنڈنگ کے ذرائع پائیدار نہیں ہیں حالانکہ بزنس کے استحکام اور تجارتی بقا کے لیے ایسا ہونا لازمی ہے۔ ان اداروں کو طویل مدتی مالکاری کرنے والے اداروں کی حیثیت سے آگے لانے کے لیے ضروری ہے کہ کم لاگت والی رقوم مثلاً امانتوں کے ذریعے ان کی بنیاد کو وسیع کیا جائے۔

2008ء کے دوران ترقیاتی مالی اداروں کے اثاثوں کا بچہ وزن خطر اثاثوں اور سطح اول سرمائے کا بچہ وزن خطر اثاثوں سے تناسب بہتر ہو کر بالترتیب 58.4 فیصد اور 57.3 فیصد ہو گیا جو کہ 2007ء میں 44.4 فیصد اور 42.1 فیصد تھا (جدول 8.17)۔ مستحکم سرمایہ ان ترقیاتی مالی اداروں کے لیے اچھی علامت ہے کیونکہ یہ غیر متوقع نقصانات سے تحفظ فراہم کرتا ہے۔ 2008ء کے دوران اثاثہ معیار کے اہم اظہاریوں میں نمایاں خرابی پیدا

ہوئی، غیر ادا شدہ قرضے 147 فیصد بڑھ کر 5.7 ارب روپے ہو گئے جبکہ قرضے میں نموصرف 2.3 فیصد ہوئی۔ بلند شرح سود، گرائی اور کاروباری سرگرمیوں میں سست روی قرض گیریوں کی استعداد کو متاثر کر رہی ہے۔ 2008ء میں تموین اور غیر ادا شدہ قرضوں کا تناسب بھی بگڑ کر 64 فیصد ہو گیا جو 2007ء میں 87.7 فیصد تھا۔

ترقیاتی مالی اداروں کے نفع یا بی اظہاریوں پر بھاری تموینی اخراجات کے اثرات نمایاں ہیں۔

8.2.7 میوچل فنڈ

پاکستان میں میوچل فنڈ نے شعبے میں م س 02ء سے تیز رفتار ترقی کا دور شروع ہوا اور م س 02ء تا م س 08ء کے عرصے میں تقریباً 57 فیصد اوسط نمو رہی۔ اپریل م س 08ء میں، جب اسٹاک مارکیٹ عروج پر تھی، خالص اثاثے 425 ارب روپے کی بلند ترین سطح پر پہنچ گئے۔ تاہم م س 09ء میں منڈی تیزی سے زوال پذیر ہوئی جس کا میوچل فنڈ کے شعبے پر منفی اثر پڑا۔ م س 09ء کے آخر میں میوچل فنڈ کے شعبے کے خالص اثاثے 203.9 ارب روپے تک پہنچ گئے جبکہ م س 08ء میں 334.8 ارب روپے تھے (جدول 8.18)۔

اس صورتحال نے آمدنی فنڈ ز اور ایکویٹی فنڈ ز دونوں پر اثر ڈالا جس کی بنا پر بڑی مقدار میں رقوم نکلوائی گئیں اور خالص اثاثہ جاتی قدر کم ہوئی (جدول 8.19)۔ عالمی مالی بحران نے ملکی حالات کے علاوہ عالمی میوچل فنڈ ز کے شعبے پر بھی منفی اثر مرتب کیا (باکس 8.1)۔

جدول 8.18: میوچل فنڈز کی ساخت (ارب روپے، حصہ فیصد میں)								
میں 02ء	میں 03ء	میں 04ء	میں 05ء	میں 06ء	میں 07ء	میں 08ء	میں 09ء*	خالص اثاثے
24.8	51.6	93.7	125.8	159.9	289.1	334.8	203.9	
حصہ بلحاظ ملکیت (فیصد میں)								
89.6	78.5	52.8	48.5	40.2	31.5	25.4	24.62	سرکاری شعبہ
10.4	21.5	47.2	51.5	59.8	68.5	74.6	75.38	نجی شعبہ
حصہ بلحاظ نوعیت (فیصد میں)								
78.1	78.2	73.6	70.1	72.7	82.4	86.1	86.1	غیر مسدود فنڈ
24.9	21.8	26.4	29.9	27.3	17.6	13.9	13.9	مسدود فنڈ
حصہ بلحاظ زمرہ (فیصد میں)								
92.2	81.2	76.5	72.8	63	47.3	41.6	40.3	ایکویٹی فنڈ
0	6.6	6.4	6.2	10.6	24.4	24.9	24.9	آمدنی فنڈ
0	4.6	3.6	3.9	7.3	15	17.2	14.7	بازار فنڈ
6.7	5.8	10.3	9	7.2	4.6	4.9	4.4	متوازن فنڈ
1.1	1.8	3.2	4.7	5.6	4.9	6.2	9.2	اسلامی فنڈ
0	0	0	0	0.6	0.5	0.2	0.2	ٹریڈر فنڈ
0	0	0	0.4	0.5	0.3	0.6	0.5	فنڈ آف فنڈز
0	0	0	0	0	3	4.5	5.8	دیگر

* اعداد و شمار میوچل فنڈز زالیوٹی ایشن آف پاکستان سے لیے گئے ہیں۔

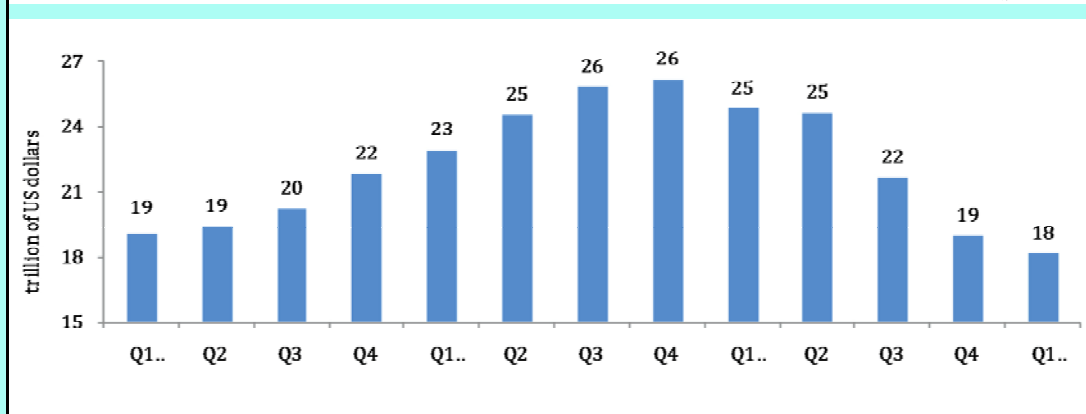
جدول 8.19: اکتوبر 08ء سے میوچل فنڈز کی کارکردگی (ارب روپے، حصہ فیصد میں)									
اکتوبر 08ء	نومبر 08ء	دسمبر 08ء	جنوری 09ء	فروری 09ء	مارچ 09ء	اپریل 09ء	مئی 09ء	جون 09ء	جولائی 09ء
240.1	222.2	179.8	173.6	177.8	196.1	203.3	203.3	203.9	214
خالص اثاثے									
حصہ بلحاظ ملکیت (فیصد میں)									
23.66	25.57	23.34	24.29	24.5	24.17	24.32	24.32	24.62	23.5
76.34	74.43	76.66	75.71	75.5	75.83	75.68	75.68	75.38	76.5
حصہ بلحاظ نوعیت (فیصد میں)									
78.1	78.2	73.6	70.1	72.7	82.4	86.1	86.1	86.1	85.8
21.9	21.8	26.4	29.9	27.3	17.6	13.9	13.9	13.9	14.2

ماخذ: اعداد و شمار میوچل فنڈز زالیوٹی ایشن آف پاکستان سے لیے گئے ہیں۔

باس 8.1: دنیا بھر میں میوچل فنڈز اثاثے اور بہاؤ

2009ء کی پہلی سہ ماہی کے دوران دنیا بھر میں میوچل فنڈز اثاثے 2008ء کے مقابلے میں لگ بھگ دس کھرب ڈالر کم ہوئے۔ یہ اثاثے 2008ء کی آخری سہ ماہی کے 190 کھرب ڈالر کی نسبت 4 فیصد گھٹ کر 2009ء کی پہلی سہ ماہی میں 181.5 کھرب ڈالر ہو گئے۔ تمام فنڈز میں خالص نقد کا بہاؤ پہلی سہ ماہی میں 45 ارب ڈالر تھا جبکہ 2008ء کی آخری سہ ماہی میں 195 ارب ڈالر کی رقم آئی تھی۔ طویل مدتی فنڈز سے نکلنے والی خالص رقم پہلی سہ ماہی میں کم ہو کر 18 ارب ڈالر رہ گئی جبکہ 2008ء کی دوسری سہ ماہی میں نکلنے والی اوسط رقم 296 ارب ڈالر تھی۔ پہلی سہ ماہی میں ایکویٹی فنڈز سے نکلنے والی خالص رقم 141 ارب ڈالر

شکل 1: دنیا بھر میں میوچل فنڈز کے اثاثے



غیر بینک مالی اداروں کی کارکردگی کا جائزہ

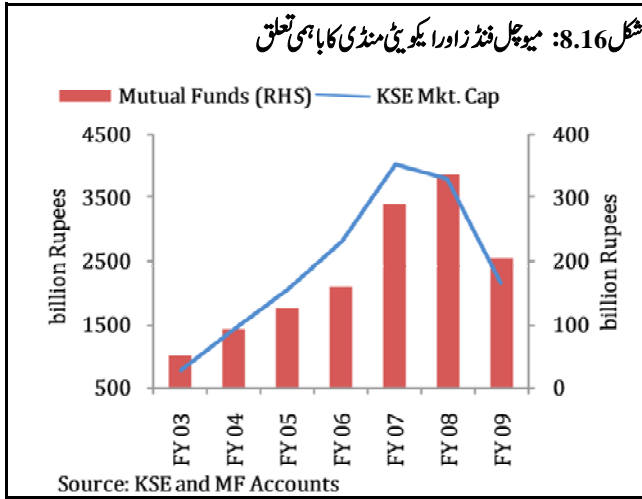
اومتوازن فنڈز سے نکلنے والی خالص رقم 22 ارب ڈالر تھی جبکہ 2008ء کی آخری سرمایہ کی نسبت میں بالترتیب 121 ارب ڈالر اور 56 ارب ڈالر کی رقم نکلی تھیں۔ بانڈ فنڈز میں پہلی سرمایہ کے دوران 59 ارب ڈالر کی خالص رقم کی آمد ہوئی جبکہ 2008ء کی آخری سرمایہ میں 157 ارب ڈالر کی خالص رقم نکلی تھیں۔ بازار زر کے فنڈز میں خالص آمد رقم 2009ء کی پہلی سرمایہ میں تیزی سے کم ہوئی اور وہ 63 ارب روپے تک پہنچ گئی جبکہ 2008ء کی چوتھی سرمایہ میں خالص آمد رقم 444 ارب ڈالر تھی۔

دنیا بھر کی ایکویٹی منڈیوں میں طویل ست رفتاری ایکویٹی فنڈز اثاثوں میں مزید کاوٹ کا باعث بنی۔ امریکی ڈالر کی شکل میں ایکویٹی فنڈز اثاثے پہلی سرمایہ میں 9 فیصد کم ہو گئے اور 2009ء کی پہلی سرمایہ کے خاتمے پر 59 کھرب ڈالر رہ گئے۔ متوازن فنڈز اثاثے پہلی سرمایہ میں 5.9 فیصد کم ہوئے۔ 2009ء کی پہلی سرمایہ کے آخر میں بانڈ فنڈز اثاثے اور بازار زر فنڈز اثاثے زیادہ تبدیل نہیں ہوئے اور آخر 2008ء کے مقابلے میں بالترتیب 3.4 ارب ڈالر اور 5.8 ارب ڈالر رہے۔

2009ء کی پہلی سرمایہ کے آخر میں دنیا بھر میں 33 فیصد میوچل فنڈز ایکویٹی فنڈز میں رکھے گئے تھے جبکہ 2007ء کی آخری سرمایہ میں یہ شرح 48.2 فیصد تھی۔ بانڈ فنڈز کا اثاثہ جاتی حصہ 19 فیصد اور متوازن فنڈز کا اثاثہ جاتی حصہ 9 فیصد تھا جو تقریباً پہلے جیسا رہا۔ بازار زر فنڈز کے اثاثے 2007ء کی آخری سرمایہ میں عالمی مجموعی مالیت کا 32 فیصد تھے۔

جدول: دنیا بھر میں میوچل فنڈز کی خالص فروخت									
ارب ڈالر									
2009ء	2008ء				2007ء				
پہلی سرمایہ	چوتھی سرمایہ	تیسری سرمایہ	دوسری سرمایہ	پہلی سرمایہ	چوتھی سرمایہ	تیسری سرمایہ	دوسری سرمایہ	پہلی سرمایہ	
45	95	-211	2	394	382	316	431	410	تمام فنڈز
-18	-349	-242	73	-92	131	37	293	276	طویل مدتی
-41	-121	-147	29	-132	84	31	99	114	ایکویٹی
59	-157	-67	14	13	-30	-50	97	67	بانڈ
-22	-56	-23	15	-15	42	23	62	69	متوازن مخلوط
-15	-16	-5	15	41	36	32	35	26	دیگر
63	444	31	-70	486	250	279	138	133	بازار زر

ماخذ: قومی میوچل فنڈز ایسوسی ایشن، امریکہ



پچھلے چند برسوں میں میوچل فنڈز کے شعبے میں تیزی سے نمو ہوئی ہے (شکل 8.16) اور م س 08ء کے دوران غیر بینک مالی شعبے کے کل اثاثوں میں سب سے بڑا حصہ (50 فیصد سے زیادہ) میوچل فنڈز کا ہی تھا۔ م س 02ء اور م س 08ء کے درمیان میوچل فنڈز کے خالص اثاثہ جات 13 گنا سے بھی زیادہ بڑھ کر 334.8 ارب روپے ہو گئے۔ میوچل فنڈز کا شعبہ براہ راست ایکویٹی منڈی سے جڑا ہوا ہے جیسا کہ شکل سے ظاہر ہے۔ کے ایس ای 100 اشاریے اور میوچل فنڈز کے شعبے میں ریاضیاتی ربط بہت بلند یعنی 0.94 ہے۔ میوچل فنڈز کا شعبہ ایکویٹی منڈی میں بہت ذخیل ہے اور ایکویٹی منڈیوں میں کوئی بھی تبدیلی میوچل فنڈز کے شعبے پر اثر انداز ہوتی ہے۔ میوچل فنڈز کے شعبے کا ایک دلچسپ پہلو یہ ہے کہ جب ایکویٹی منڈی میں تیزی ہو تو پوری منڈی کی آمدنی بڑھ جاتی ہے اور اسی طرح منڈی کی صورت میں آمدنی کم ہو جاتی ہے۔ شکل سے یہ واضح ہے کہ ایکویٹی منڈی اور میوچل فنڈز کا شعبہ ایک ہی سمت میں حرکت کرتے ہیں۔ ایکویٹی منڈی کی سرگرمیوں میں اضافہ ہوتا ہے تو میوچل فنڈز کے اثاثے بڑھتے ہیں اور جب ایکویٹی منڈی میں سستی آتی ہے تو اس کے برعکس ہوتا ہے جیسا کہ شکل میں دکھایا گیا ہے۔

اثاثہ جاتی اختصاص

میوچل فنڈز کے اثاثہ جاتی اختصاص کے رجحانات یہ ظاہر کرتے ہیں کہ میوچل فنڈز میں سرمایہ کاریوں کی اکثریت ایکویٹی منڈی میں ہے (جدول 8.20)۔ ایکویٹی تمسکات اور اسی ایف ایس سرمایہ کاریاں م س 09ء میں 106 ارب روپے تھے جو میوچل فنڈز کے شعبے کے کل اثاثوں کا لگ بھگ 52 فیصد ہے۔ اثاثہ جاتی اختصاص کے رجحانات سے پتہ چلتا ہے کہ اس شعبے میں زمرہ بندی کے لیے کوئی مخصوص رہنما خطوط نہیں تھے جس کی بنا پر جب اسٹاک مارکیٹ کی قدر کم ہوئی اور ٹی ایف سی کا

جدول 8.20: م 09ء میں میوچل فنڈز کی نوعیت کے لحاظ سے اثاثوں کا انحصار									
نوعیت	کل اثاثے	سرکاری تسکات	ایکویٹی تسکات	قرض تسکات	دیگر سرمایہ کاری	سی ایف ایس	مکمل رسپو	پبلک بلیٹس	دیگر
اثاثوں کا انحصار	5.4	0.2	3.5	0.3	0.1	0.1	0.1	1.1	0.2
متوازن	9.1	-	5.3	1.3	0.4	0.4	-	1.5	0.2
تحفظ سرمایہ	3.9	-	0.3	0.1	-	-	-	3.3	0.3
ایکویٹی	81.4	0.0	74.0	0.5	2.2	0.3	-	2.7	1.8
فنڈ آف فنڈز	1.1	0.0	0.9	-	-	-	-	0.1	0.1
آمدنی	70.8	0.5	0.5	27.1	6.9	9.0	0.2	22.3	4.5
اشاریہ	4.7	-	3.6	0.0	0.2	-	-	0.8	0.2
اسلامی	14.6	0.3	7.4	2.5	0.3	-	-	3.6	0.4
بازار زر	11.5	0.1	0.0	4.4	2.3	0.4	-	4.0	0.3
شعبہ	1.3	-	0.6	0.5	-	-	-	0.2	0.0
مجموعی	203.9	1.1	95.8	36.7	12.3	10	0.3	39.5	8

ماخذ: شعبہ مالی استحکام کا حساب کتاب

انفکاک منجمد ہوا تو مسائل پیدا ہوئے۔ اب ایس ای سی پی نے میوچل فنڈ کے شعبے کے لیے زمرہ بندی کے قواعد متعارف کرائے ہیں جو تاریخ اجرا کے 6 ماہ کے اندر نافذ کر دیے جائیں گے۔¹⁶

فروخت اور انفکاک کی کارروائیاں

میوچل فنڈ کے شعبے کی نفع آوری فروخت اور سرمایہ کاری آمدنی پر منحصر رہی ہے۔ میوچل فنڈ کے شعبے میں سرمایہ کاری جزا ان ہمیشہ مناسب حجم اور زیادہ تر اسٹاک مارکیٹ میں مرکوز رہا ہے۔ ایکویٹی سرمایہ کاری بھی جو اس وقت تیز اسٹاک مارکیٹ کی وجہ سے منافع منقسمہ اور کیپٹل گین کی صورت میں منافع آوری میں ہمیشہ اضافہ کرتی رہی ہے، سیالیت کا ذریعہ بنی ہے۔

معیشت کے حالیہ زوال کے، جو بین الاقوامی مالی منڈیوں میں پھیلنے کے ساتھ رونما ہوا، میوچل فنڈ کے کاروبار کی نمو پر منفی اثرات پڑے ہیں۔ اسٹاک مارکیٹ کے گرنے سے میوچل فنڈ کی نفع آوری اور سیالیت پر مزید باؤ پڑا۔ اگرچہ فلور کے نفاذ سے باز قدر پیمائی کے بڑھتے ہوئے نقصانات رک گئے تاہم اس سے تعین نرخ کی میکانیت اور منڈی سے رضا کارانہ اخراج میں رکاوٹ پیدا ہوئی۔

میوچل فنڈ اپنے داخلی فوائد اور ٹیکس سے استثنائیت کی بنا پر انفرادی اور کارپوریٹ دونوں قسم کے سرمایہ کاروں کو راغب کرتے ہیں۔ جدول 8.21 میں م 01ء سے م 09ء

جدول 8.21: فروخت اور انفکاک کی کارروائیاں									
ارب روپے									
	م 01ء	م 02ء	م 03ء	م 04ء	م 05ء	م 06ء	م 07ء	م 08ء	م 09ء، پیش
انفکاک	0.5	3.1	8.8	20.2	26.1	52.6	148.6	465.6	76.4
فروخت	0.7	2.0	12.8	30.3	29.1	66.0	236.7	505.1	64.3
خالص فروخت	0.3	-1.0	4.0	10.1	2.9	13.4	88.1	39.5	-12.2

ماخذ: اعداد و شمار میوچل فنڈز ایسوسی ایشن آف پاکستان سے لیے گئے ہیں۔

09ء کی پہلی سہ ماہی تک فروخت اور انفکاک کی کارروائیاں دکھائی گئی ہیں۔ م 07ء میں یہ شعبہ 88 ارب روپے کی سرمایہ کاریاں لانے میں کامیاب رہا اور اس کے بعد م 08ء میں 39.5 ارب روپے کی سرمایہ کاری ہوئی۔ فنڈز کی تعداد اور اثاثوں کی مالیت دونوں کے لحاظ سے میوچل فنڈ کے شعبے میں نمو ہوئی۔ ایکویٹی مارکیٹ کا سازگار ماحول میوچل فنڈ کے شعبے میں کیپٹل گین کی بڑی وجہ تھا۔

مستقبل قریب میں میوچل فنڈ کے شعبہ کا انحصار زیادہ تر معیشت کی بحالی، سرمایہ کاروں کا اعتماد بہتر ہونے اور کارپوریٹ آمدنی میں اضافے پر ہوگا۔

¹⁶ غیر مسدود اجتماعی سرمایہ کاری اسکیموں کی زمرہ بندی، ستمبر 7، 6 مارچ 2009ء

8.3 ماحصل

غیر بینک مالی شعبہ معیشت کے مختلف شعبوں کی متنوع ماکاری ضروریات کو پورا کرنے میں نمایاں کردار ادا کرنے کے ساتھ ساتھ مالی پختیاں اکٹھی کرنے میں بھی ممکنہ طور پر اہم حصہ لے سکتا ہے۔ تاہم بینکوں کا بعض ایسے شعبوں کا رخ کرنا جو روایتی طور پر غیر بینک مالی اداروں کے لیے مخصوص تھے، مسابقتی دباؤ کا باعث بنا ہے جسے یہ ادارے برداشت نہیں کر سکے ہیں کیونکہ یہ ادارے اپنی کاروباری سرگرمیوں کے لیے خود بینکوں سے قرض گیری پر انحصار کرتے ہیں۔ غیر بینک مالی اداروں کو اپنی بقا کے لیے اپنی کاروباری حکمت عملی معیشت کے تقاضوں کے مطابق ڈھالنا ہوگی، اپنی بنیادی سرگرمیوں پر متوجہ رہنا ہوگا، مصنوعات میں تنوع لانا ہوگا، اور قرض گیری پر اپنا انحصار کم کرنے کی غرض سے پختیاں اکٹھی کرنے کے نئے طریقے سوچنا ہوں گے۔

بینکوں اور غیر بینک مالی اداروں کے لیے ضوابط کی روح میں پائے جانے والے بڑے اختلافات ضوابطی بطراج کا سبب بن سکتے ہیں جس سے مالی استحکام کے لیے سنگین دشواریاں پیدا ہو سکتی ہیں۔ اگر امانتیں وصول کرنے والے ادارے پُر خطر راستے اپنائیں اور قواعد کو مؤثر طور پر نافذ نہ کریں تو اس کے اثرات مالی شعبے کے ساتھ ساتھ سماجی شعبے پر بھی پڑتے ہیں۔ ملک میں چونکہ مالی تحفظ کا کوئی فریم ورک اور دیوالیہ پن کی روک تھام کا کوئی نظام موجود نہیں ہے اس لیے کھاتہ داروں کے مفادات کا تحفظ بے حد اہمیت رکھتا ہے۔

حوالہ جات

- بینک دولت پاکستان (2007-08ء) ”مالی استحکام کا جائزہ 2007-08ء“۔
- سیکورٹیز اینڈ ایکسچینج کمیشن آف پاکستان (2008ء) ”غیر بینک مالی کمپنیاں اور نوٹیفائیڈ این ٹریڈر ریگولیشنز 2008ء“۔
- بینک دولت پاکستان (2006ء) ”مالی استحکام کا جائزہ 2006ء“۔
- بینک دولت پاکستان (2004ء) ”مالی استحکام کی جانچ 2004ء“۔