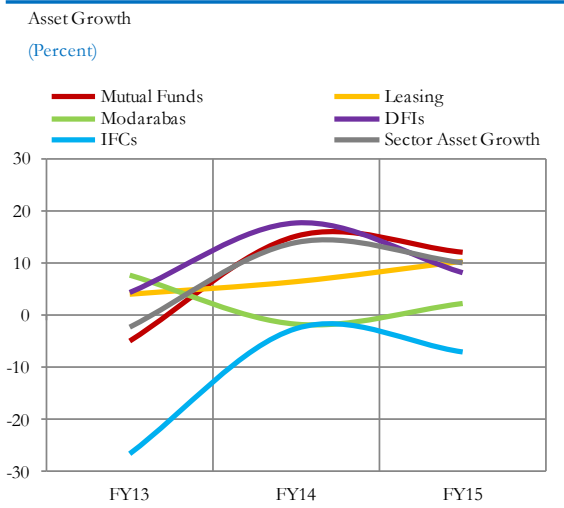


غیر بینک مالی اداروں کے اثاثوں میں 2012ء تا 2015ء کے دوران اوسطاً 7 فیصد نمو ہوئی۔ اثاثوں میں تقریباً 60 فیصد حصہ رکھنے کے باعث میوچل فنڈز اس شعبے میں سرفہرست ہیں جبکہ دوسرے نمبر پر ترقیاتی مالی ادارے ہیں جن کا حصہ 26 فیصد بنتا ہے۔ بیلنس شیٹ میں مضبوط مالی رجحانات کے باوجود اجارہ شعبہ پورے شعبے کی مجموعی نفع یابی میں کمی کو نہیں روک سکا جس میں بڑا حصہ ترقیاتی مالی اداروں کا تھا۔ مضاربہ شعبے میں فریقوں کی بڑی تعداد میں موجودگی کے باوجود اجارہ کمپنیوں کا منڈی میں حصہ مضاربہ کمپنیوں سے بڑھ گیا جبکہ نفع یابی اور شراکتی کاروباری اداروں کی پائیداری کے لحاظ سے سرمایہ کاری مالکاری کمپنیاں مسلسل خراب کارکردگی دکھا رہی ہیں۔ مالی اثاثوں کے لحاظ سے منڈی میں چھوٹے حصے کے باعث غیر بینک مالی کمپنیاں مالی نظام کے استحکام کے لیے کم خطرے کی حامل ہیں۔

شکل 5.1: غیر بینکاری مالی اداروں میں نمو کے رجحانات



Source: MUFAP, Annual Audited Accounts of Leasing and Modaraba companies and FSD, SBP

اثاثہ جاتی بنیاد مالی سال 12ء میں بینکاری شعبے کے اثاثوں کے مقابلے میں 7 فیصد تھی لیکن مالی سال 15ء میں ان کا حصہ گر کر 6 فیصد پر آ گیا ہے۔

بینکوں کے علاوہ دیگر کئی غیر بینک مالی وساطتی ادارے پاکستان میں کام کر رہے ہیں جو غیر بینک مالی کمپنیوں (این بی ایف سیز)¹²⁶، مضاربہ کمپنیوں اور ترقیاتی مالی اداروں پر مشتمل ہیں اور اجتماعی طور پر انہیں غیر بینک مالی ادارے (این بی ایف آئیز) کہا جاتا ہے۔¹²⁷

غیر بینک مالی اداروں کا شعبہ مالی وساطتی اداروں کے متنوع مجموعے پر مشتمل ہے جو مختلف کاروباری ماڈلز کے ذریعے مالی خدمات انجام دیتے ہیں۔ لیکن بھاری وسائل کے مالک اور تقاضوں سے ہم آہنگ مصنوعات کی پیشکش کرنے والے مضبوط بینکاری شعبے کی موجودگی غیر بینک مالی اداروں کے وجود کے لیے مسئلہ بنی رہی ہے۔ غیر بینک مالی اداروں کی

¹²⁶ کمپنیز آرڈیننس 1984ء کی دفعہ 282 الف کے مطابق غیر بینک مالی کمپنیوں (این بی ایف سیز) میں وہ کمپنیاں شامل ہیں جنہیں کمیشن اس میں سے ایک یا زائد شکلوں میں کاروبار کرنے کے لیے لائسنس جاری کرتا ہے۔ اس میں سرمایہ کاری مالی خدمات، اجارہ، مکاناتی مالکاری خدمات، خاطرہ سرمایہ کاری، بندہ گری کی خدمات، سرمایہ کاری مشاورتی خدمات، اثاثہ جاتی انتظام کی خدمات اور کاروبار کی کوئی بھی شکل جسے وفاقی حکومت وقتاً فوقتاً سرکاری گزٹ میں نوٹی فیکیشن کے ذریعے درج کرتی ہے۔

¹²⁷ ہماری این بی ایف آئی کی کوریج صرف سرگرم این بی ایف آئیز تک محدود ہے جن کا ڈیٹا دستیاب ہے۔

جدول 5.1

غیر بینک مالی اداروں کے اثاثوں کا خاکہ

م 15ء	م 14ء	م 13ء	م 12ء	
(ارب روپے)				
429.8	407.9	356.8	377.8	میوچل فنڈ (خالص اثاثہ جاتی قدر)
13.6	8.2	4.8	2.7	پنشن فنڈ (خالص اثاثہ جاتی قدر)
22.6	-	-	-	آر ای آئی ٹی ایس (خالص اثاثہ جاتی قدر)
190.5	176.1	149.4	143.2	ترقیاتی مالی ادارے
40.3	36.5	34.3	33.0	لیزنگ کمپنیاں
30.7	30.0	30.5	28.3	مضاربہ ادارے
10.5	11.3	11.6	15.8	سرمایہ کاری مالی کمپنیاں
738.0	670.0	587.4	600.8	مجموعی اثاثے

ماخذ: ایم پیو ایف اے پی، لیزنگ، آئی ایف سی، مضاربہ اداروں، آر ای آئی ٹی ایس کے سالانہ حسابات اور شعبہ مالی استحکام، اسٹیٹ بینک

جدول 5.2

غیر بینک مالی اداروں کی ترقیاتی اخراجات کا خاکہ

م 15ء	م 14ء	م 13ء	م 12ء	
(ملین روپے)				
6,161.0	7,276.0	4,286.0	3,275.0	ترقیاتی مالی ادارے
640.0	563.0	498.0	(371.0)	لیزنگ کمپنیاں
1,353.0	1,410.0	1,969.0	1,225.0	مضاربہ ادارے
(162.0)	(135.0)	(783.0)	(1,6888.0)	سرمایہ کاری مالی کمپنیاں
7,992.0	9,114.0	5,970.0	2,441.0	مجموعہ

ماخذ: لیزنگ، آئی ایف سی، مضاربہ کمپنیوں، آر ای آئی ٹی کے سالانہ اکاؤنٹ شدہ حسابات اور شعبہ مالی استحکام، اسٹیٹ بینک

انٹوں کی بنیاد میں معتدل نمو کے باوجود آپریٹنگ کارکردگی میں کمی۔۔۔

2012ء تا 2015ء کے دوران سرمایہ کاری ٹیکوں کے علاوہ غیر بینک مالی اداروں کے تمام ذیلی شعبوں میں معقول نمو کے باعث این بی ایف آئیز میں معتدل نمو (اوسطاً 7 فیصد) ہوئی ہے (شکل 5.1)۔ سال کے اختتام پر¹²⁸ صنعت کے اثاثوں کا حجم 738 ارب روپے تھا۔ غیر بینک

¹²⁸ ترقیاتی مالی اداروں کے لیے مالی سال کا اختتام دسمبر میں ہوتا ہے جبکہ دیگر کے لیے متعلقہ مالی سال جون میں اختتام پذیر ہوتا ہے۔

مالی اداروں کی بیلنس شیٹ میں توسیع کے باوجود اس شعبے کی نفع یابی میں کمی آئی ہے۔ شعبے نے 8 ارب روپے کا بعد از ٹیکس منافع کمایا جو گذشتہ برس کے مقابلے میں 12 فیصد کم ہے۔ اجارہ کے علاوہ باقی تمام ذیلی شعبوں کی نفع یابی میں کمی آئی ہے جبکہ زیادہ کمی ترقیاتی مالی اداروں کے جز میں دیکھنے میں آئی ہے (جدول 5.1 اور جدول 5.2)۔

غیر بینک مالی اداروں کے لیے فنڈنگ اہم خطرہ بنی رہی۔۔۔

اس شعبے کو درپیش سب سے اہم خطرہ فنڈنگ کا ہے۔ غیر بینک مالی اداروں (این بی ایف آئیز) کے کاروباری ماڈلز میں صارفین کو متنوع بنانے کے لیے دیا گیا مقصد ابھی تک حاصل نہیں ہو سکا۔ غیر بینک مالی ادارے بھی منڈی کے ایسے ہی اجزا کو خدمات مہیا کر رہے ہیں جیسے بینک، جس میں انہیں مسابقتی برتری حاصل نہیں ہے۔

ایس ای سی پی کی جانب سے 2015ء میں این بی ایف سیز کا ضوابطی فریم ورک بہتر بنایا گیا۔۔۔

ایس ای سی پی نے نومبر 2015ء میں غیر بینک مالی کمپنیوں (این بی ایف سیز) کے ضوابطی فریم ورک میں اہم ترامیم متعارف کرائی ہیں۔ ان ترامیم کا مقصد غیر بینک مالی کمپنیوں کے انتظام خطر کے طریقوں میں بہتری لانا، غیر بینک مالی کمپنیوں کی کم از کم ایکویٹی کی شرائط کو متعلقہ کاروباری سرگرمیوں سے ہم آہنگ کرنا اور ایس ای سی پی کو اس قابل بنانا تھا کہ وہ غیر بینک خرد مالکاری اداروں کی ضابطہ کاری کر سکے۔ تفصیلات کے لیے براہ مہربانی دیکھیے باکس 5.1۔

گرتی ہوئی سود کے ماحول میں میوچل فنڈز سرمایہ کاروں کے فائدے کے لیے مسابقت کر رہے ہیں۔۔۔

گذشتہ تین برسوں کے دوران 6 فیصد کی اوسط نمو کے ساتھ غیر بینک مالی اداروں میں میوچل فنڈز سرفہرست رہا اور اس نے سال کا اختتام 443 ارب روپے کی خالص اثاثہ جاتی قدر پر کیا ہے۔ شریعت سے ہم آہنگ فنڈز اور پنشن فنڈز نے مقبولیت حاصل کی ہے جس کی عکاسی فنڈز کی منڈی میں ان کے حصے اور مالی سال 15ء کے دوران 25 نئے فنڈز کے اضافے سے ہوتی ہے۔ 12 جون 2015ء کو پاکستان کا پہلا ریسٹریکٹ

3.0 ٹریلین روپے) کے مقابلے میں عمومی لحاظ سے میوچل فنڈز کے ذریعے جمع ہونے والی بچتوں کی سطح ابھی بہت پست ہے۔

ترقیاتی مالی اداروں کی کم ہوتی نفع یابی نے شعبے کی بیلنس شیٹ کو متاثر کیا ہے۔۔۔

بڑھتے قرضوں اور کم ہوتے غیر فعال قرضوں کی بدولت ترقیاتی مالی اداروں کا اثاثہ جاتی معیار اطمینان بخش حدود میں رہا ہے۔ فنڈنگ کے خاکے کا جھکاؤ قرض گیری کی سمت رہا جبکہ امانتوں میں نمو کمزور رہی ہے۔ ترقیاتی مالی اداروں کی نفع یابی کے اظہاریوں میں مختصر تفاوت اور بلند غیر مارک اپ اخراجات کے باعث کچھ کمی آئی ہے۔ صنعت میں سرمایہ کی صورت حال اچھی ہے اگرچہ شرح کفایت سرمایہ میں کمی کا رجحان ہے۔

ترقیاتی مالی اداروں کی نفع یابی بحیثیت مجموعی غیر بینک مالی اداروں کی کارکردگی میں کمی کا باعث بنی ہے کیونکہ اس میں 15 فیصد کمی ہوئی جو این بی ایف آئیز کے تمام ذیلی شعبوں میں ہونے والی سب سے بڑی کمی ہے (جدول 5.2)۔ اس کا بڑا سبب ترقیاتی مالی اداروں کی جانب سے مالی سال 15ء میں تمویں کے چارج اور دیگر غیر مارک اپ اخراجات میں اضافہ ہے۔

اجارہ کاروبار: اجارہ اور مضاربہ کمپنیوں کے رجحانات کا تقابل۔۔۔

اجارہ اور مضاربہ کمپنیاں دونوں اجارہ کے کاروبار سے وابستہ ہیں۔ تاہم، معیشت کے مختلف شعبوں میں اپنے اکتشافات رکھنے کی وجہ سے مالی سال 15ء کے دوران اجارہ اور مضاربہ کمپنیوں نے ملے جلے کاروباری نتائج ظاہر کیے ہیں۔

اجارہ شعبے کی توجہ مال برداری اور نقل و حمل کی گاڑیوں پر مرکوز ہے۔ اس شعبے کے اثاثوں میں مالی سال 15ء کے دوران 10 فیصد کمی سال

اسٹیٹ انویسٹمنٹ ٹرسٹ (آر ای آئی ٹی) بھی متعارف کرایا جا چکا ہے۔¹²⁹ شریعت سے ہم آہنگ ایسے فنڈز کا حصہ مالی سال 12ء کے 14 فیصد سے بڑھ کر مالی سال 15ء میں 29 فیصد تک پہنچ چکا ہے جبکہ پنشن فنڈز میں توسیع کے باعث اس کی پوزیشن بہتر ہوئی اور یہ 1 فیصد سے بڑھ کر 3 فیصد تک پہنچ گیا۔

مستقل تناسب کے جزدانی بیہ (سی پی پی آئی) فنڈز محدود خطرے کے حامل (بازار زر میں سرمایہ کاریوں کی زیریں حد مقرر کر کے اور معین آمدنی تمسکات کے ذریعے) ہونے اور تیز ایکویٹی منڈیوں میں بیک وقت شرکت جیسی خصوصیات کی حامل منفرد مصنوعات کی پیشکش کے ذریعے سرمایہ کار برداری کی توجہ اپنی جانب مبذول کرانے میں کامیاب رہے ہیں۔ یہ اس سال منڈی کے حصے سے بھی عیاں ہے جو ایک سال میں دگنا ہو چکا ہے، گذشتہ برس کے 3 فیصد اضافے سے 6 فیصد جبکہ اس زمرے میں 6 نئے فنڈز کا اضافہ بھی ہوا ہے۔

اس سے قطع نظر، عوام میں سرمایہ کاری آپشنز کے متعلق آگاہی کے فقدان کے ساتھ ساتھ فنڈ کی سطح کے اخراجات کے باعث برابری سرمایہ کاریاں زیادہ پرکشش ہیں اور خرد بچتوں کے پائیدار ذریعے کی حیثیت میں میوچل فنڈز کے پھیلاؤ کو محدود کرنے کا باعث بن رہی ہیں۔

پھر بھی یہ شعبہ پرکشش معلوم ہوتا ہے: مالی سال 15ء میں مجموعی طور پر 26 نئے فنڈز کھولے گئے۔ تاہم مالی سال 15ء کے دوران گرتی ہوئی شرح سود کے ماحول میں 22 ملین روپے کا خالص انفکاک دیکھنے میں آیا ہے۔ بازار زر کے فنڈز کم منافع بخش ہو چکے ہیں جبکہ ایکویٹی فنڈز بلند یافت کے حامل دیگر اثاثوں سے مسابقت کر رہے ہیں (جیسے جائیداد کی منڈی)۔

بعض حوصلہ افزا رجحانات کے باوجود بینکاری شعبے (مالی سال 15ء میں 9.27 ٹریلین روپے) کی امانتوں اور قومی چھت اسکیم (مالی سال 15ء میں

¹²⁹ تفصیلات کے لیے دیکھئے آر ای آئی ٹی ریز پورٹ باکس 5.2۔

بسال نمو ہوئی۔ منافع میں بھی 14 فیصد اضافہ ہوا ہے جو منافع کمانے والے غیر بینک مالی اداروں میں سب سے بلند سطح ہے۔

بخش ہے اور بھاری بھار کم کمرشل بینکوں کی سرمایہ کاری بینکاری خدمات کے ساتھ مسابقت کرنے کی صلاحیت کے فقدان کی وجہ سے چھوٹے پیمانے پر خدمات مہیا کر رہا ہے۔

مضاربہ کے شعبے میں پلانٹ، مشینری اور آلات میں اجارہ کے اکتشاف کے نتیجے میں ضرر پذیری کے نقصانات بڑھ گئے جس سے مالی سال 15ء میں ان کی نفع یابی کو نقصان پہنچا ہے۔ 24 کمپنیوں پر مشتمل شعبے کی اثاثہ جاتی بنیاد میں گذشتہ برسوں کے 3 فیصد کی اوسط شرح سے نمو ہوتی رہی ہے پھر بھی غیر بینک مالی شعبے کے اثاثوں میں اس کا حصہ بے حد معمولی اور 4 فیصد کی سطح پر ہے۔ بڑی تعداد میں فریقوں کی موجودگی کے باوجود اس کاروبار میں ارتکاز نمایاں ہے کیونکہ شعبے کے اثاثوں کا 80 فیصد، ایکویٹی کا 70 فیصد اور آمدنی کا 86 فیصد سات کمپنیوں کے پاس ہے۔

توقع ہے کہ ایس ای سی پی کی جانب سے غیر بینک مالی اداروں کے لیے متعارف کردہ نقشہ راہ، جس کا طویل عرصہ سے انتظار تھا، سے کمپنیوں کو نقصانات (اس کے ساتھ ان میں اتنی آمدنی حاصل کرنے کی صلاحیت کا فقدان جو آپریشنل اخراجات کا احاطہ کر سکے) سے پیدا ہونے والی مشکلات اور ضوابط پر عملدرآمد نہ کرنے (ایکویٹی کے کمزور خاکے کی وجہ سے کم از کم ایکویٹی کی شرائط اور اکتشاف کی حدود) جیسی صورت حال سے باہر نکلنے میں معاون ثابت ہو گا۔ اس سے سرمایہ کاری بینکوں کو امانتیں لینے کے زمرے سے نکلنے کا اختیار مل جاتا ہے جس پر کم از کم ایکویٹی کی کم تر شرائط لاگو ہوتی ہیں۔ سرمایہ کاری بینکوں کی جانب سے امانتیں لینے کے زمرے میں شرح کفایت سرمایہ بھی متعارف کرائی گئی ہے۔

تاہم مضاربہ کے انتظام کی دیگر کمپنیوں اور اپنے لین دین کے لیے شریعت سے ہم آہنگ مخالف فریقوں کو تلاش کرنے والی کمرشل بینکوں کی اسلامی بینکاری کی شاخوں نے سرمایہ کاری کے لیے مضاربہ کو ترجیح دی ہے۔ امانتیں جمع کرنے کی صلاحیت رکھنے والے بینکوں کے زیر انتظام مضاربہ کمپنیوں نے شریعت سے ہم آہنگ مالکاری سہولتوں کی فراہمی کے ذریعے آمدنی کے حصول پر توجہ مرکوز رکھی ہے جبکہ دیگر کی توجہ اولین عوامی پیشکشوں (آئی پی اوز) سے حاصل ہونے والی رقم اور جمع شدہ منافع پر انحصار کرتے ہوئے تجارت، اجارہ اور سرمایہ کاری جزدانوں پر توجہ مرکوز رہی ہے۔

ضوابط میں امانت گزار کو تحفظ دینے کے ساتھ ساتھ شعبے کے لیے فنڈنگ کے ذرائع کو مزید محدود کر دیا گیا ہے اور اس شعبے نے اپنے وسائل کی مشکلات کے پیش نظر اپنی توجہ پہلے ہی آمدنی حاصل کرنے کے لیے غیر فنڈ پر مبنی سرگرمیوں پر منتقل کر دی ہے۔ وہ غیر فعال قرضوں کی بازیابی پر توجہ مرکوز کرنے کے ساتھ ساتھ اپنے آپریشنز اور بیلنس شیٹس کی تشکیل نو کر رہے ہیں۔

میوچل فنڈز¹³⁰

میوچل فنڈز کو اپنی متنوع و جامع مصنوعات کے ساتھ ایکویٹی، بازار زر اور آمدنی فنڈز جیسے سرمایہ کاری کے کثیر ذرائع کی بدولت بدستور سرمایہ کاریوں کے ایک اہم متبادل ذریعے کی حیثیت حاصل ہے۔

اس شعبے کے کاروباری ماڈل کا تنوع ابھی تک حوصلہ افزا ہے کیونکہ مالی سال 15ء کے دوران دو نئی کمپنیوں نے اس شعبے میں کام شروع کیا ہے جن کے مجموعی ادا شدہ سرمائے کی مالیت 1.45 ارب روپے بنتی ہے۔ کچھ کمزور مضاربہ کمپنیاں بھی تھویل اور مشترکہ منصوبوں کے لیے ٹیکسٹائل اور غذائی کمپنیوں سے بات چیت کر رہی ہیں؛ اگر ایسا ہوا تو اس سے شعبے کی ظاہری حیثیت بدل جائے گی۔

سرمایہ کاری بینکوں کی کمزور کارکردگی برقرار ہے۔۔۔

کمرشل بینکوں سے فنڈنگ کے ذرائع کی عدم موجودگی اور محدود ایکویٹی کے باعث سرمایہ کاری بینک بتدریج زوال پذیر ہیں۔ یہ شعبہ غیر نفع

¹³⁰ میوچل فنڈز کا ڈیٹا ایم یو ایف اے پی سے حاصل کیا گیا ہے۔ اس ڈیٹا میں بخش کے

اعداد و شمار شامل ہیں۔

اداروں کے شعبے میں اپنا 62 فیصد حصہ برقرار رکھنے میں مدد ملی ہے
(جدول 5.1)۔

تعمیر پذیر اور پُر خطر ہونے کے باوجود ایکویٹی فنڈز میں 2.69 ارب روپے کی خالص رقوم کی آمد ہوئی؛ مالی سال 15ء میں ان فنڈز نے زیادہ سے زیادہ 21.73 فیصد منافع کمایا جبکہ کے ایس ای 100 انڈیکس پر منافع 16.01 فیصد تھا۔ اضافی منافع، فنڈز کے منتظمین کی جانب سے بہتر شعبے اور اسکرپٹ کے انتخاب کو ظاہر کرتا ہے (شکل 5.2)۔

شرح سود کی سمت بازار زر کے فنڈز کے خالص انفکاک میں
ظاہر ہوئی ہے۔۔۔۔

میوچل فنڈز کی صنعت بھی زر پالیسی میں نرمی کے اثرات سے متاثر ہوئی ہے۔ شرح سود میں کمی کے ساتھ بازار زر کے آلات میں کمی اور سرمایہ کاروں کی دلچسپی میں کمی آتی گئی۔ اس کے نتیجے میں مالی سال 15ء کے دوران روایتی بازار زر کے زمرے میں 59 ارب روپے کا خالص انفکاک دیکھنے میں آیا ہے (شکل 5.3)۔

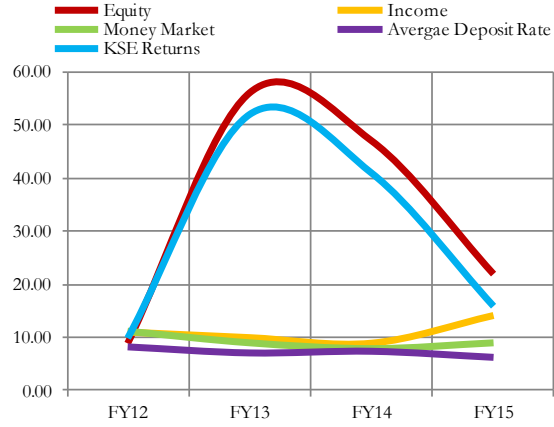
بازار زر کے فنڈز سے رقوم کا اخراج اتنا زیادہ ہے کہ اس نے فنڈز کے دیگر تمام زمروں میں آنے والی رقوم کے اثرات کو مکمل طور پر زائل کر دیا۔ نتیجتاً مالی سال 15ء کے دوران اس شعبے میں مجموعی طور پر 22 ارب روپے کا انفکاک دیکھنے میں آیا ہے۔

زر ترسیل میں اٹانہ جاتی قیمت کا ذریعہ کارگر معلوم ہوتا
ہے۔۔۔۔

فنڈز کے اثاثوں کے اجزائے ترکیبی بھی منافع کو ظاہر کر رہے ہیں۔ شرح سود میں کمی کے رجحان نے فنڈز کے اجزائے ترکیبی میں استرداد کی راہ ہموار کی ہے؛ مالی سال 15ء میں بلند ترین منافع کے حامل ایکویٹی فنڈز سرفہرست ہیں جس کے بعد معین آمدنی اور بازار زر فنڈز کا نمبر آتا

شکل 5.2: ایکویٹی بنیاد پر وضع فنڈز بلند پائنت کا مظہر ہے

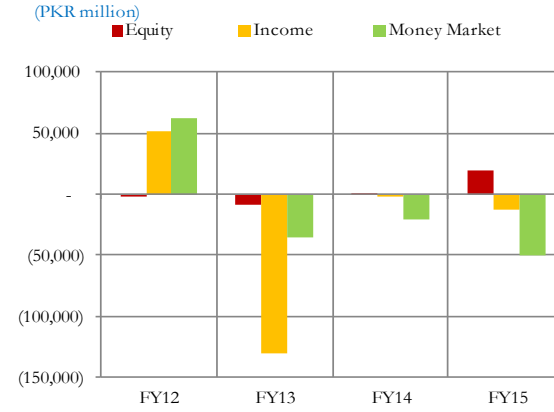
Yields on Mutual Funds vs KSE-100 Index and Average Deposit Rate (Percent)



Source: MUFAP, FSD, SBP and S&D, WHD, SBP

شکل 5.3: بازار زر کے فنڈز سے ہونے والا خالص انفکاک

Top Fund-wise Net Sales (PKR million)

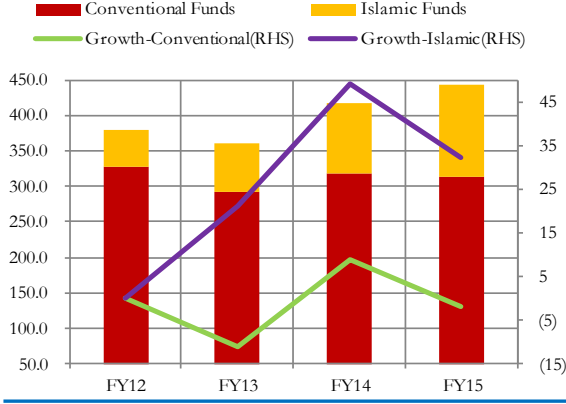


Source: MUFAP

مالی سال 15ء میں ایکویٹی فنڈز کی خالص اثاثہ جاتی قدر میں 44 ارب روپے کی نمو ہوئی جس کے بعد سی پی پی آئی میں 11 ارب روپے اور پنشن فنڈز میں 5.4 ارب روپے کا اضافہ ہوا۔ خالص اثاثہ جاتی قدر کی نمو، بیشتر باز قدر پیمائی کے باعث، سے میوچل فنڈز کو غیر بینک مالی

شکل 5.5: شریعت سے ہم آہنگ فنڈز کی مقبولیت میں اضافہ ہوا

Composition of Islamic and Conventional Fund categories
(PKR billion) (percent)



Source: MUFAP

کا حصہ مالی سال 12ء کے 86 فیصد سے گر کر مالی سال 15ء میں 71 فیصد ہو گیا۔ عقیدے کی بنیاد پر غیر مسدود میوچل فنڈز کی خالص اثاثہ جاتی قدر مالی سال 15ء میں بڑھ کر 29 فیصد ہو گئی جو مالی سال 12ء میں 14 فیصد تھی جبکہ اس مدت میں اوسطاً 35 فیصد کی سال بسال نمو ہوئی تھی۔

شریعت سے ہم آہنگ ایکویٹی فنڈز کو مقبول ترین زمرے کی حیثیت حاصل رہی جس میں مالی سال 15ء کے دوران 16 ارب روپے کی خالص رقوم کی آمد ہوئی، اس کے باوجود کہ وہ جس منافع کی پیشکش کر رہے تھے وہ ان کے روایتی حریفوں کے مقابلے میں 71 بی پی ایس کم تھا (شکل 5.5)۔

سرمایہ کاروں کی ترجیحات بدل گئیں۔۔۔

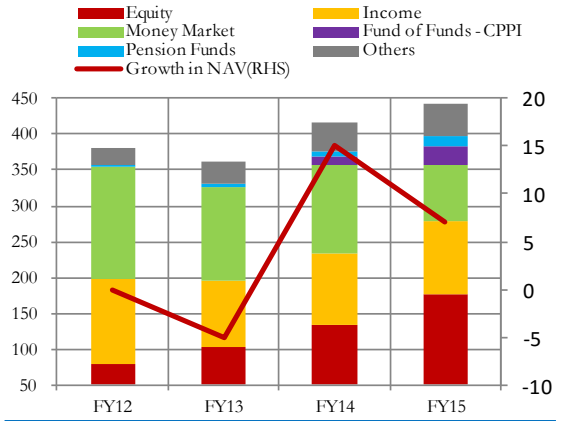
بلند یافت اور ٹیکسوں کے فوائد کی وجہ سے فنڈز کی بڑھتی ہوئی مقبولیت، خاص طور پر خوردہ سرمایہ کاروں میں، کی عکاسی سرمایہ کاروں کی اساس میں توسیع سے ہوتی ہے۔ مالی سال 12ء تا 15ء کی مدت میں سرمایہ کاری کھاتوں میں 10 فیصد سے زائد کی نمو ہوئی جبکہ سرمایہ کار کے زمرے میں تبدیلیاں دیکھی گئیں۔ ادارہ جاتی سرمایہ کاری فنڈز 83 فیصد سے کم ہو کر 66 فیصد پر آ گئے جس کا سبب بینکوں کے لیے ٹیکسوں میں رعایت

ہے۔ یہ مالی سال 12ء کی صورت حال کے برعکس ہے جب بازار زر فنڈز کی خالص اثاثہ جاتی قدر بلند ترین سطح پر تھی (شکل 5.4)۔

تاہم، اجزائے ترکیبی میں یہ تبدیلی توقعات کے عین مطابق ہے۔ زری نرمی عام طور پر اثاثوں کی قیمتوں (ایکیویٹی، ریئل اسٹیٹ وغیرہ) پر مثبت اثر ڈالتی ہے جس سے وہ زیادہ پرکشش ہو جاتے ہیں۔¹³¹ کارپوریٹ اور

شکل 5.4: خالص اثاثہ قدر کی نمو میں کمی ہوئی جبکہ ایکویٹی بنیاد پر وضع فنڈز کو سہولت ملی

NAV of Fund categories
(PKR billion) (Percent)



Source: MUFAP

خردہ سرمایہ کار (افراد) اپنی بیلنس شیٹ (یا دولت میں اضافے) میں باز قدر پیمائی سے حاصل مالی گنجائش کو مزید قرض لینے یا پیداواری ذرائع میں سرمایہ کاری کے لیے استعمال کر سکتے ہیں۔ اس لیے اثاثہ جاتی قیمت کی ترسیل کے ذریعے کا پہلا مرحلہ یعنی ایکویٹی کی قیمتوں میں اضافہ بظاہر پاکستان میں بھی کارآمد ثابت ہو رہا ہے۔

شریعت سے ہم آہنگ طریقوں کو مقبولیت حاصل ہوئی۔۔۔

سرمایہ کاری کے نظم و ضبط پر رویے گہرے اثرات مرتب کرتے ہیں۔ اگر ہم فنڈز کی صنعت کو روایتی و غیر روایتی زمروں میں تقسیم کریں تو ہمیں اسلامی فنڈز کی جانب واضح بھکاؤ نظر آتا ہے۔ خالص اثاثوں میں روایتی فنڈز کی پوزیشن میں 15 فیصدی درجے کی کمی ہوئی جس سے ان

¹³¹ تفصیلات کے لیے ملاحظہ کیجیے ”ترسیلی میکانیت اور اثاثہ جاتی قیمتوں کا کردار“ فریڈرک

ایس مشکن، این بی ای آر ہیجر نمبر 8617، 2001ء۔

خصوصاً بوزھوں کے لیے، کے متعلق آگاہی میں اضافہ ہے۔ مالی سال

جدول 5.3

روایتی ایکویٹی فنڈز کے سرمایہ کاروں میں تبدیلی

م 15ء	م 14ء	
ملین روپے		
3,416.0	(2,161.0)	بینکاری اور مالی ادارے
1,345.0	(196.0)	پرائیویٹ اور پنشن فنڈ
484.0	(982.0)	انفرادی
(2,555.0)	(1,571.0)	دیگر
2,690.0	(4,910.0)	مجموعی خالص فروخت

ماخذ: ایم ایف ایس پی

15ء کے دوران پنشن اسکیموں میں ہونے والی سرمایہ کاریاں مالی سال 12ء کی سطح سے پانچ گنا زیادہ ہیں۔ ایسے فنڈز کی بڑھتی ہوئی مقبولیت کا

جدول 5.4

روایتی انکم فنڈز کے سرمایہ کاروں میں تبدیلی

م 15ء	م 14ء	
ملین روپے		
(7,341.0)	(109.0)	بینکاری اور مالی ادارے
900.0	211.0	پرائیویٹ اور پنشن فنڈ
8,647.0	419.0	انفرادی
2,297.0	(883.0)	دیگر
4,503.0	(362.0)	مجموعی خالص فروخت

ماخذ: ایم ایف ایس پی

نتیجہ سال کے دوران 12 نئے فنڈز کی جانب سے اسکیموں کی پیشکش کی صورت میں برآمد ہوا (جدول 5.3، 5.4 اور 5.5)۔

کمرشل بینکوں اور قومی بچت اسکیموں کے آلات سے براہ راست مسابقت کے علاوہ میوچل فنڈز کی جانب سے دیا گیا منافع فنڈ کی سطح پر عائد ٹیکسوں اور فیسوں کی بالواسطہ لاگت سے بھی متاثر ہوا ہے۔ بینکاری شعبہ نہ صرف رقوم جمع کرنے بلکہ اپنے شاخوں کے وسیع نیٹ ورک کے

کا بتدریج خاتمہ ہے۔¹³² جبکہ مجموعی خالص اثاثہ جاتی قدر میں افراد کا حصہ مالی سال 12ء کے 17 فیصد سے بڑھ کر 34 فیصد تک پہنچ گیا۔

فنڈز کی منڈی میں خردہ سرمایہ کاروں کے بڑھتے ہوئے حصے کے باوجود بین الاقوامی معیارات کے لحاظ سے ان کا حصہ ابھی تک کم ہے کیونکہ عالمی سطح پر خردہ سرمایہ کاروں کی شرکت عام طور پر 80 فیصد ہوتی ہے۔ اس لیے میوچل فنڈز کو پاکستان میں بچتوں کے اہم متبادل ذریعے کے طور پر خود کو منوانے اور بین الاقوامی سطح کے مساوی لانے کے لیے ابھی ایک طویل سفر طے کرنا ہے۔

میوچل فنڈز کی فروخت اور انفکاک کے رجحان سے بھی دلچسپ حقائق سامنے آتے ہیں۔ بازار زر فنڈز کا خالص انفکاک سرمایہ کاری کے تمام زمروں میں دیکھا گیا جبکہ پرائیویٹ اور پنشن فنڈز کی جانب سے ایکویٹی فنڈز میں نمایاں اضافہ ہوا۔

ٹیکسوں میں رعایات کے باعث بینک بھی ایکویٹی فنڈز کی طرف متوجہ ہوئے۔ بلند منافع کی ترغیب لیکن پرخطر ایکویٹی فنڈز سے نالاں ہونے کے باعث افراد نے درمیانی راہ اختیار کرتے ہوئے اپنے بازار زر کے فنڈز کو آمدنی فنڈز سے تبدیل کر لیا۔

اس شعبے کو پنشن اور ریٹائرمنٹ کے دیگر فنڈز کے اہم وصول کنندہ کی حیثیت حاصل ہو گئی ہے جس کا اہم سبب ٹیکس ترغیبات¹³³ اور سرمایہ کاروں و عوام میں طویل مدتی بچتوں کے اس پرکشش ذریعے،

¹³² قبل ازیں 2012ء کے فنانس ایکٹ کے تحت میوچل فنڈز میں سرمایہ کاری سے بینکوں کو حاصل ہونے والی آمدنی پر 10 فیصد ٹیکس عائد تھا۔

¹³³ انکم ٹیکس آرڈیننس 2015ء کی دفعہ 63 کے تحت پنشن فنڈ سرمایہ کاریاں کسی شخص کی قابل ٹیکس آمدن کے 20 فیصد تک ٹیکس کریڈٹ کی اہل ہیں۔ 40 برس سے زائد عمر والے شرکا کو اضافی ترغیبات دی گئی ہیں جہاں n میں قابل ٹیکس آمدن کے 50 فیصد پر زیادہ سے زیادہ ٹیکس کریڈٹ شامل ہیں۔

اسٹاک مارکیٹ کی ترقی کی توقعات سے موجودہ رجحان طویل عرصہ جاری رہ سکتا ہے۔۔۔

پست شرح سود کی صورت حال میں توقع ہے کہ سرمایہ کاروں کی دلچسپی بلند یافت کے حامل ایکویٹی فنڈز کی سمت منتقل ہو جائے گی۔ قلیل مدت میں ایکویٹی منڈی میں کچھ تغیر پذیری برقرار رہ سکتی ہے لیکن توقع ہے کہ درمیانی مدت کے دوران بازار زر کے مقابلے میں ایکویٹی کی کارکردگی بہتر رہے گی۔ متعلقہ خاکہ خطر اور سرمایہ کاری کے مواقع سے استفادہ کرنے والے سرمایہ کاروں کو ایکویٹی فنڈز کے زمرے میں سرمایہ کاری سے فائدہ پہنچ سکتا ہے۔ جبکہ نرم گرانی کی توقعات کے باعث قرضہ جاتی آلات کے کمزور رہنے کی توقع ہے۔

ترقیاتی مالی ادارے (ڈی ایف آئیز)

2015ء کے دوران ترقیاتی مالی اداروں میں سست نمو کا رجحان برقرار رہا¹³⁴ جو شعبے کے ترقیاتی کردار کو کمزور کرنے کا باعث بن رہا ہے۔ صنعت کا حجم 8 ترقیاتی مالی اداروں پر مشتمل ہے اور اس کا خام معین تشکیل سرمایہ میں حصہ بہت کم (3 فیصد) ہے۔

2015ء کے دوران ترقیاتی مالی اداروں کی اثاثہ جاتی بنیاد میں 8.7 فیصد نمو ہوئی ہے جس میں قرضوں اور سرمایہ کاری جزدان میں توسیع نے اہم کردار ادا کیا۔ مجموعی اثاثوں میں قرضوں کے مقابلے میں سرمایہ کاری کا حصہ زیادہ تھا اور یہی ترقیاتی مالی اداروں کی آمدنی کا اہم ذریعہ ثابت ہوا (شکل 5.6)۔

قرضوں میں بلند نمو ہوئی لیکن ایس ایم ایز کا حصہ مزید کم ہو گیا۔۔۔

2015ء کے دوران قرضوں (خام) میں گذشتہ برس کی نسبت 14.0 فیصد کا قابل ذکر اضافہ ہوا جو بینکاری شعبے میں ہونے والی 8.1 فیصد نمو سے خاصا بلند ہے۔ سال کے دوران قرضوں کی نمو کو بڑھانے والا اہم

¹³⁴ ترقیاتی مالی اداروں کے لیے تقویمی سال (CY) بالکل مالی سال (FY) جیسا ہے۔

م 15ء	م 14ء	
ملین روپے		
(34,588.0)	(9,062.0)	بینکاری اور مالی ادارے
(1,758.0)	377.0	پرائیونٹ اور پبلک فنڈ
(8,793.0)	(8,118.0)	انفرادی
(13,483.0)	(2,076.0)	دیگر
(58,622.0)	(18,879.0)	مجموعی خالص فروخت

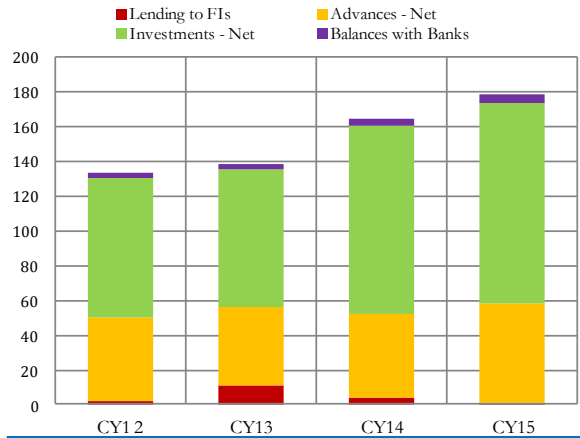
ماخذ: ایم پی ایف اے پی

ذریعے عوام تک رسائی کے لحاظ سے بھی ایک مشکل حریف ثابت ہوا ہے۔

میوچل فنڈز کی صنعت کی خالص اثاثہ جاتی قدر کمرشل بینکوں کی تحویل میں امانتوں کی رقوم کا صرف 4 فیصد ہے۔ کمرشل بینک سالانہ 6.2 فیصد کا اوسط منافع دیتے ہیں جبکہ بازار زر کے میوچل فنڈز اس وقت اوسطاً 8.8 فیصد کی پیشکش کر رہے ہیں۔ 38 ملین سی اے ایس اے کھاتوں کے مقابلے میں تقریباً 236,000 سرمایہ کاری کھاتوں پر مشتمل سرمایہ کاری بنیاد بے حد معمولی ہے۔

شکل 5.6: سرمایہ کاری کا کل اثاثوں میں خاطر خواہ رہا

Composition of Earning Assets
(PKR billion)



Source: FSD, SBP

شکل 5.7: رقوم کا زیادہ حصہ مستقل سرمایہ کاریوں کا حصہ بنا

ذکر اضافہ ہے۔ معاشی حالات میں بہتری کے ساتھ نجی شعبے کے قرضوں میں اضافہ ہوا ہے۔ قرضوں کی آمد و رفت کے تجزیے سے بھی بینکاری شعبے کے معین قرضوں میں ہونے والی نمو کے اسی رجحان کی عکاسی ہوتی ہے (شکل 5.7)۔

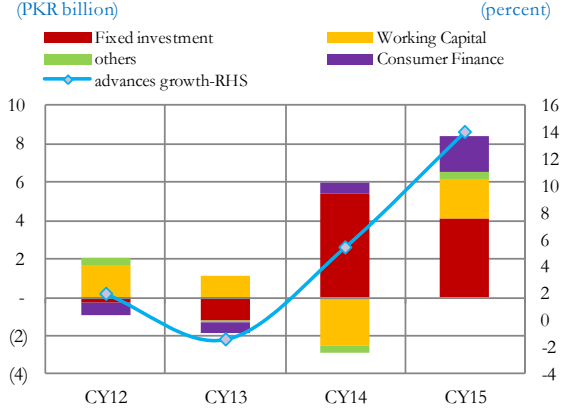
صارفی مالکاری میں رقوم کے بہاؤ میں بیشتر اضافہ رہن قرضوں کے زمرے میں دیکھا گیا۔ تاہم، یہ نمونہ صرف ایک ترقیاتی مالی ادارے تک محدود تھی۔ ایس ایم ای کا شعبہ مزید سکڑ گیا اور اس میں 27 ملین روپے کی خالص واپسی دیکھی گئی۔ مالی اداروں کو مجموعی قرض گاری میں 75 فیصد کی نمایاں کمی ہوئی۔ ایک ترقیاتی مالی ادارے کے علاوہ مالی اداروں کو قرض گیری میں کمی کا رجحان دیکھنے میں آیا ہے۔

مجموعی اثاثوں میں سرمایہ کاریوں کا حصہ زیادہ ہے۔۔۔

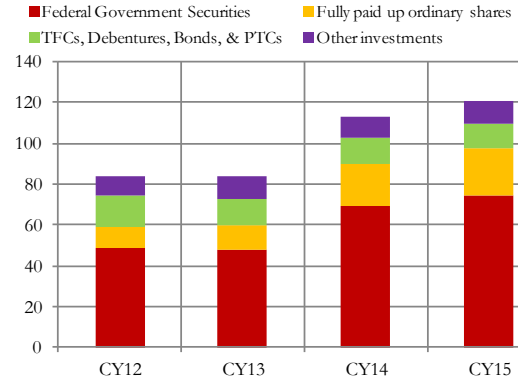
اپنے حصے میں 140 بی پی ایس کمی کے باوجود 2015ء کے دوران ترقیاتی مالی اداروں کے مجموعی اثاثوں میں سرمایہ کاریوں کا حصہ تقریباً دو تہائی بنتا ہے۔ زیر جائزہ مدت کے دوران سرمایہ کاریوں میں 7 فیصد نمو ہوئی جس کا سبب حکومتی تمسکات میں 9 فیصد کا قابل ذکر اضافہ تھا (شکل 5.8)۔ اسٹاک مارکیٹ کی سرمایہ کاری میں بھی اضافے کا رجحان ہے۔ 2013ء سے ایکویٹی کی سرمایہ کاری دگنی ہو چکی ہے جو اسٹاک مارکیٹ کی قابل ذکر کارکردگی سے ہم آہنگ ہے۔

سرمایہ کاری کے اجزائے ترکیبی کا جھکاؤ حکومتی تمسکات کی طرف رہا۔۔۔

Advances Composition (Flows)



Source: FSD, SBP



Source: FSD, SBP

عالم کارپوریٹ شعبے کی قرض گاری میں ہونے والا 13.6 فیصد کا قابل

شکل 5.9: سرمایہ کاری کا بڑا حصہ اے ایف ایس زمرے میں چلا گیا

(شکل 5.9)۔ 2015ء میں ترقیاتی مالی اداروں کی تحویل میں 50 فیصد پی آئی بیز اور دستیاب برائے فروخت میں 17 فیصد ٹی بلز شامل تھے۔

امانتوں کی نمو میں کمی ہو گئی۔۔۔

فنڈنگ کے لحاظ سے ترقیاتی مالی اداروں کے لیے قرض گیری اور ایکویٹی رقوم جمع کرنے کا اہم ذریعہ ثابت ہوئیں۔ قرض گیری میں ہونے والا 16 فیصد کا سال بسال اضافہ بڑی حد تک اسٹیٹ بینک سے عندالطلب قرض گیری اور قرضوں میں اضافے کا مرہون منت ہے۔ قرض گیری میں اضافے کا اہم سبب امانتوں کے مقابلے میں پست لاگت کی حامل قرض گیری ہے۔ ایکویٹی جس کی رقوم کا مجموعی بیلنس شیٹ میں اوسطاً حصہ 41 فیصد ہے اس میں جمع شدہ آمدنی میں صحت مند نمو کے باعث اضافہ ہو گیا۔

دوسری جانب، مجموعی فنڈنگ میں امانتوں کا حصہ 2015ء کے دوران بلند لاگت¹³⁵ (2014ء میں 9 فیصد سے بڑھ کر 2015ء میں 11 فیصد ہو گئی) کے باعث کم ہو گیا ہے (شکل 5.10)۔

ترقیاتی مالی اداروں کا اثاثہ جاتی معیار بہتری کا عکاس۔۔۔

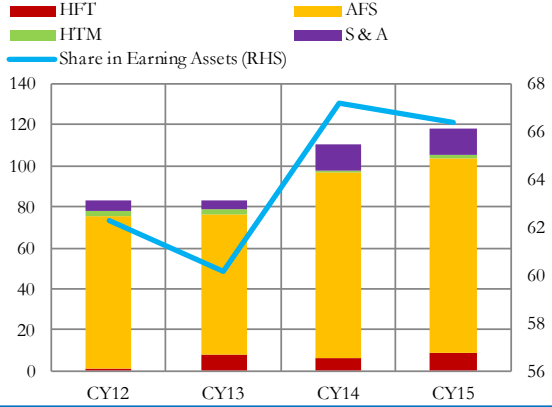
ترقیاتی مالی اداروں میں انفیکشن کا تناسب بھی غیر فعال قرضوں میں کمی اور قرضوں کی نمو کے باعث سکڑ گیا ہے جس کے نتیجے میں اثاثہ جاتی معیار میں بہتری آگئی (شکل 5.11)۔ بیشتر ترقیاتی مالی اداروں کے غیر فعال قرضوں میں کمی ہوئی لیکن دو ڈی ایف آئیز کے ایسے قرضوں میں اضافے کا رجحان رہا۔ 80 فیصد سے زائد غیر فعال قرضوں کو نقصان کے زمرے میں شامل کر دیا گیا ہے کیونکہ ان کی بازیابی کا امکان بہت کم ہے۔ مزید برآں، 2015ء کے دوران تمویں کی کوریج کا تناسب گذشتہ برس کے 74.5 فیصد سے معمولی اضافے کے ساتھ 76.5 فیصد کی بلند سطح پر پہنچ گیا جو کسی حد تک اس شعبے کی پائیداری میں بہتری کو ظاہر کرتا ہے۔

¹³⁵ ترقیاتی مالی ادارے اپنے دائرہ کار کے تحت صرف میعاد امانتیں جمع کر سکتے ہیں۔

Investment Anatomy

(PKR billion)

(percent)

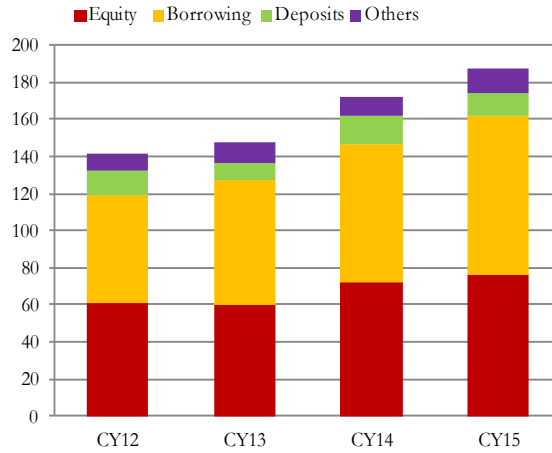


Source: FSD, SBP

شکل 5.10: امانتوں کی نمو میں کمی واقع ہوئی

Funding Structure

(PKR billion)



Source: FSD, SBP

سرمایہ کاری کے اجزائے ترکیبی کا جھکاؤ حکومتی تمسکات کی طرف ہے جس کے بعد ایکویٹی تمسکات کا نمبر آتا ہے۔ اپنی سیالیت کے انتظام اور شرح سود میں ہونے والی تبدیلیوں سے فائدہ اٹھانے کے لیے ترقیاتی مالی اداروں نے سرمایہ کاری کی حکمت عملی کو چکدار رکھتے ہوئے اپنی سرمایہ کاریوں کے بڑے حصے کو دستیاب برائے فروخت کے زمرے میں رکھا

گذشتہ برس سے 1.1 فیصد زیادہ ہے۔ تاہم، بعد از ٹیکس نفع یابی میں 2014ء کے مقابلے میں خاصی کمی دیکھنے میں آئی ہے (15 فیصد کمی)۔

اگرچہ پست شرح سود نے قرضوں پر منافع کم کر دیا ہے تاہم بڑے سرمایہ کاری جزدان پر کمائے گئے سود سے خالص سودی آمدنی کو اعانت ملی ہے جبکہ غیر سودی آمدنی میں 16 فیصد نمو سے اسے مزید تقویت حاصل ہوئی۔ غیر سودی آمدنی میں بڑا اضافہ تمسکات کی فروخت اور منافع منقسمہ آمدنی میں فائدے سے حاصل ہوا۔

اس سے قطع نظر، تمویں و انتظامی اخراجات میں اضافہ اور پست یافت کے پیشتر اثاثوں کی وسعت پذیر اثاثہ جاتی بنیاد ایکویٹی اور اثاثوں پر منافع میں کمی کی اہم وجوہات ہیں (شکل 5.12)۔

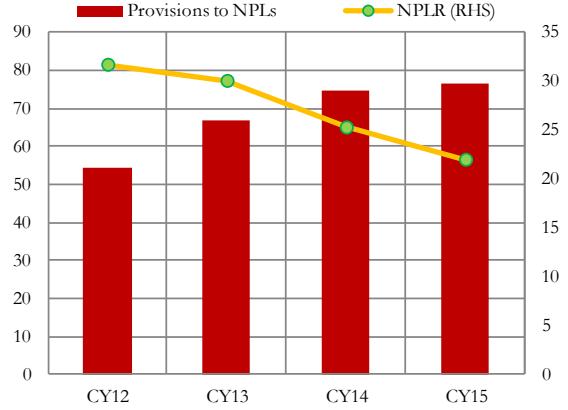
شرح کفایت سرمایہ میں کمی آ رہی ہے۔۔۔

قرضوں میں مضبوط نمو کی بدولت خطرہ قرض بہ وزن اثاثوں میں اضافہ ہو گیا ہے۔ آپریشنل خطرہ بہ وزن اثاثے بھی بلند خام آمدنی کی وجہ سے بڑھ گئے۔ مجموعی اہل سرمایہ بھی بڑھ گیا لیکن تناسب کے لحاظ سے خطرہ بہ وزن اثاثوں میں اضافے سے کم تھا جس کے سبب شرح کفایت سرمایہ میں بھی کمی گئی (شکل 5.13)۔ تاہم صنعت کی مجموعی شرح کفایت سرمایہ 43.6 فیصد ہے جو ضوابطی شرائط سے بلند اور شعبے میں ادائیگی قرض کی مضبوط صلاحیت کی عکاس ہے۔ صرف دو ڈی ایف آئیز ہی کم از کم شرائط کے تقاضوں پر پورا اتر رہی ہیں۔

مثبت معاشی امکانات، توانائی کے شعبے میں اصلاحات، امن و امان کی بہتر صورت حال، پاک چین اقتصادی راہداری پر پیش رفت اور پست شرح سود کا نتیجہ اس شعبے میں نمو کے زیادہ مواقع کی صورت میں نکل سکتا ہے۔

شکل 5.11: غیر فعال قرضوں میں تنزلی کا رجحان رہا

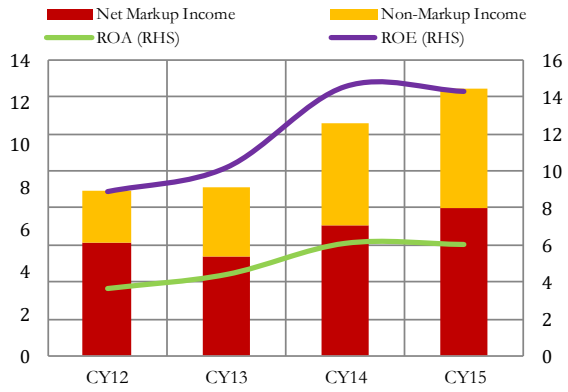
Non Performing Loans & Provisions
(percent)



Source: FSD, SBP

شکل 5.12: ایکویٹی اور اثاثوں پر منافع میں کمی آئی

Performance of DFIs
(PKR billion)
(percent)



Source: FSD, SBP

شعبے کی ایکویٹی اور اثاثوں پر منافع میں کمی۔۔۔

2015ء کے دوران ترقیاتی مالی اداروں کی آپریشنل کارکردگی معتدل رہی ہے۔ اس شعبے نے 8.8 ارب روپے قبل از ٹیکس منافع کمایا ہے جو

شکل 5.14: امانتوں اور قرضوں کے باہم اثاثوں میں نمو آئی

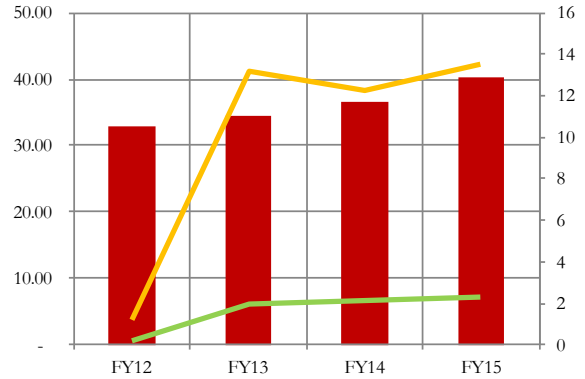
پاکستان میں اجارہ کاروبار کی توجہ عام طور پر ایس ایم ای اور صارفی مالکاری کے جز پر مرکوز ہے جس میں بیشتر قرضے مشینری، آلات اور گاڑیوں کے اجارے کے لیے دیے جاتے ہیں اور یہ خصوصیت اس شعبے کو مساویانہ اقتصادی نمو کے حوالے سے زیادہ پرکشش بنا دیتی ہے۔

امانتوں و قرض گیری کے فنڈز کی بدولت معتدل نمو۔۔۔

گذشتہ دو برسوں کے دوران اجارہ کے شعبے میں معتدل نمو ہوئی ہے۔ مالی سال 15ء میں اس شعبے کی اثاثہ جاتی بنیاد میں 10 فیصد نمو ہوئی جس کے بیشتر حصے کے لیے رقوم امانتوں میں معقول اضافے اور مالی اداروں کی قرض گیری سے حاصل کی گئیں۔ قرضوں میں نقصان کی تمویں کے چارج میں اضافے کے باوجود آپریٹنگ کارکردگی خاصی بہتری کو ظاہر کر رہی ہے کیونکہ ایکویٹی پر منافع 130 بی پی ایس اضافے کے بعد 13.5 فیصد پر آ گیا (شکل 5.14)۔

Asset Growth & Profitability Ratio

(PKR billion) (percent)



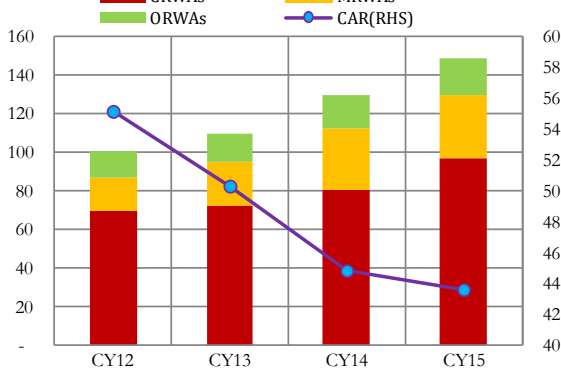
Source: Audited financial statements of Leasing Companies

شکل 5.13: قرض خطرہ وزن اثاثوں میں اضافہ ہوا

CRWAs inched up

Solvency Profile of DFIs

(PKR billion)



Source: FSD, SBP

اجارہ شعبہ

اجارہ شعبے کی ملکیت کی ساخت سے ظاہر ہوتا ہے کہ ان میں سے 6 کمپنیاں مقامی یا بیرونی بینکاری گروپس کا حصہ ہیں اور گذشتہ چند برسوں کے دوران اس شعبے میں ہونے والی نمو اور کارکردگی انہی کی مرہون منت ہے۔ یہ شعبہ خاصا مرتکز ہے کیونکہ اس شعبے کی سب سے بڑی فرم (اثاثوں کے لحاظ سے) کا شعبے کے اثاثوں میں حصہ 69 فیصد اور آمدنی کا 82 فیصد ہے۔ منڈی کی خبروں سے پتہ چلتا ہے کہ دو اجارہ کمپنیوں کے انضمام سے ایک بڑی فرم وجود میں آئے گی جس کا منڈی میں حصہ بڑھنے سے ارتکاز کے خطرے میں مزید اضافہ ہو جائے گا۔¹³⁶

اجارہ کمپنیوں کو درپیش اہم خطرات میں قرض اور سیالیت شامل ہیں۔ شدت کے لحاظ سے اس شعبے کی نمو میں سیالیت ایک اہم رکاوٹ ہے۔ چونکہ ان فرموں کی ایک بڑی تعداد اپنے کاروبار کی مالکاری کے لیے بینک فنڈز پر انحصار کرتی ہے اس لیے ان کی نمو بینکاری شعبے سے فنڈنگ کی دستیابی سے بڑی حد تک متاثر ہوتی ہے۔

ضوابطی فریم ورک میں تبدیلیاں۔۔۔

¹³⁶ انضمام کی تفصیلات کے لیے برائے مہربانی دیکھیے www.psx.com.pk۔

شعبے کے اثاثے اور آمدنی اجارہ میں مرکوز ہیں اور صرف چند فریقوں نے ہی تجارت، اشیا سازی اور شریعت سے ہم آہنگ مالکاری کے دیگر طریقوں سے فائدہ اٹھانے کی کوشش کی ہے۔

اگرچہ بینکوں کے اشتراک سے چلنے والی مضاربہ کمپنیاں اپنے سرپرست ادارے کی سادھ سے فائدہ اٹھاتے ہوئے اپنی سرمایہ کاری اسکیموں کے لیے فنڈز جمع کرنے کے ساتھ کبھی کبھی رعایتی قرضے بھی حاصل کر لیتی ہیں جبکہ بقیہ تمام کمپنیوں کو فنڈنگ کی مشکلات اور مالکاری اخراجات میں مشکلات کا سامنا رہتا ہے۔

مضاربہ کا انتظام چلانے والی کمپنیاں (ایم ایم سی) اثاثہ جاتی انتظام کی کمپنی کے مساوی ہیں، توقع تھی کہ وہ اپنی خصوصی استعداد سے فائدہ اٹھاتے ہوئے مختلف قسم کے مضاربہ تمسک جاری کریں گی لیکن تقریباً تمام ایم ایم سیز نے خود کو پہلی پیشکش تک محدود رکھا۔ اس وقت 33 لائسنس یافتہ ایم ایم سیز موجود ہیں لیکن ان میں صرف 24 آپریشن چلا رہی ہیں۔

اسلامی مالیات کی ترقی کرتی صنعت میں منافع بخش آپریشنز کے وسیع امکانات موجود ہیں لیکن اس شعبے سے وابستہ فریقوں کی کاروباری حکمت عملیاں اور مصنوعات کی پیشکش میں اختراعات کا فقدان مضاربہ کمپنیوں کی ترقی میں رکاوٹ بنا ہوا ہے۔

اجزائے ترکیبی میں تبدیلی کے بغیر اثاثوں میں معتدل توسیع۔۔۔

اجارہ شعبے کا نظم و نسق غیر بینک مالی کمپنیوں اور مشترکہ اداروں (Notified Entities) کے ضوابط 2008ء کے تحت چلایا جاتا ہے جن میں نومبر 2015ء میں ترمیم کی گئی تھی (دیکھیے باکس 5.1)۔ ان ضوابط میں ہونے والی اہم تبدیلیوں میں سے ایک امانتیں جمع کرنے والی اجارہ فرمز کی شرائط تھیں۔

اس کے نتیجے میں وہ نئی اجارہ کمپنیاں جو امانتیں جمع کر سکتی ہیں ان کے لیے ایک ارب روپے کا سرمایہ جانی معیار مقرر کیا گیا ہے جبکہ امانتیں جمع کرنے کی حیثیت رکھنے والی موجودہ اجارہ کمپنیاں 500 ملین کے سرمائے کی اساس سے آپریٹ کر سکتی ہیں۔ امانتیں نہ لینے والی اجارہ فرمز 50 ملین روپے کی معمولی سرمایہ جاتی اساس سے آپریٹ کر سکتی ہیں۔

ضوابطی ماحول میں تبدیلیوں سے اس شعبے کو طویل مدت سے درپیش ادائیگی قرض کی صلاحیت کے مسئلے کو حل کرنے میں مدد ملنے کے ساتھ پورے مالی استحکام کو تقویت ملے گی کیونکہ صرف مضبوط فریق ہی منڈی میں رہ جائیں گے۔

اپنے آپریشنز شروع کرنے کے تیس برس مکمل کرنے کے باوجود مضاربہ کا شعبہ اپنے کاروباری ماڈل کے مواقع سے حقیقی معنوں میں استفادہ نہیں کر سکا ہے جو آپریشنز میں تنوع اور سرمایہ کاروں کو زیادہ سے زیادہ منافع منقسمہ کی ادائیگی پر مشتمل ہے۔

ایس ای سی پی نے 2008ء میں مالکاری کے 12 ماڈل سمجھوتے¹³⁷ متعارف کرائے تھے تاکہ کمپنیوں کو روایتی شعبے کے مقابلے میں سازگار حالات فراہم کیے جائیں اور اسلامی مالی منڈی کو نئی مصنوعات فراہم کی جا سکیں۔ ماڈل سمجھوتوں سے استفادہ کرتے ہوئے یہ کمپنیاں اجارہ، مالکاری، تجارت، اشیا سازی، املاک کی ترقی، منصوبہ جاتی مالکاری اور ایکویٹی سرمایہ کاریوں سمیت متنوع سرگرمیاں انجام دے سکتی ہیں۔ لیکن اس

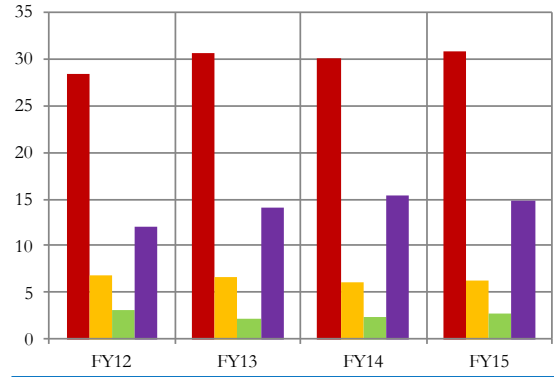
¹³⁷ اجارہ، مضاربہ، مشارکہ، تقلیل مشارکہ، مسومہ، استصفا، مراہجہ، سلم، سٹریکیٹ مضاربہ، سٹریکیٹڈ مشارکہ، اسلامی سی ایف ایس مراہجہ اور صلوک۔

شکل 5.15: شعبہ جاتی اثاثے اجارہ اثاثوں میں مرکوز رہے

Composition of Assets

(PKR billion)

■ Total Assets ■ Total Advances ■ Investments ■ Lease Assets



Source: Audited financial statements of Modarabas

یافتہ مضاربہ کمپنیوں تک محدود رہی جن میں 4 فیصد اضافہ ہوا جبکہ بقیہ کمپنیوں میں 5 فیصد کمی دیکھی گئی۔

کارکردگی اثاثوں سے مالا مال اور بینک کے زیر انتظام کمپنیوں میں مرتکز ہے۔۔۔

شعبے کی بیشتر کارکردگی سات سرفہرست مضاربہ کمپنیوں میں مرتکز رہی۔ مالی سال 15ء میں ان سات کمپنیوں (اثاثوں کے لحاظ سے) کا شعبے کے اثاثوں میں حصہ 79 فیصد، شعبے کی ایکویٹی کا 70 فیصد اور آپریشنز سے شعبے کی آمدنی کے 86 فیصد پر مشتمل تھا (شکل 5.16)۔

معلوم ہوتا ہے کہ بینکاری شعبے کے زیر انتظام مضاربہ کمپنیاں¹³⁹ اس شعبے کے کاروباری ماڈل سے فائدہ اٹھانے کی بہتر پوزیشن میں ہیں کیونکہ مجموعی اثاثوں میں ان کا حصہ 51 فیصد، ایکویٹی کا 19 فیصد اور آپریشنز سے آمدنی کا 34 فیصد ہے (جدول 5.6)۔

جدول 5.6

بینکوں کے انتظامی کنٹرول کے تحت مضاربہ ادارے

م 15ء	م 14ء	م 13ء	م 12ء	
فیصد				
51.0	53.0	55.0	58.0	شعبے کے اثاثوں میں حصہ
19.0	17.0	16.0	18.0	شعبے کی ایکویٹی میں حصہ
34.0	32.0	48.0	28.0	بنیادی آمدنی میں حصہ

ماخذ: مضاربہ اداروں کے آڈٹ شدہ مالی گوشوارے

شعبے کے اثاثوں کے ایک بڑے حصے کی مالکاری ایکویٹی سے کی گئی۔۔۔

شعبے کی 24 کمپنیوں پر مشتمل اثاثہ جاتی بنیاد گذشتہ برسوں کے دوران اوسطاً 3 فیصد نمو کے ساتھ بڑھ کر مالی سال 15ء میں 31 ارب روپے تک پہنچ گئی ہے۔ اس طرح غیر بینک مالی شعبے کے اثاثوں میں ان کا حصہ 4 فیصد بنتا ہے جو بے حد معمولی ہے۔ اثاثوں کی موجودہ نمو میں بڑا حصہ سرمایہ کاریوں¹³⁸ کا تھا جن میں مالی سال 15ء کے دوران ایکویٹی منڈی میں تیزی کے باعث 13 فیصد نمو ہوئی۔

دوسری جانب، قابل وصولی اجارہ کرایہ جسے مضاربہ کمپنیوں کے بنیادی کاروبار کی حیثیت حاصل ہے اس میں 2 فیصد کی معمولی نمو ہوئی۔ اجارہ کرایہ خدمات پر انحصار اس شعبے کے اثاثہ جاتی خاکے سے نمایاں ہے جبکہ معمولی کمی کے باوجود مجموعی اثاثوں میں اجارہ کے اثاثوں کا حصہ اب بھی خاصا زیادہ ہے۔ (مالی سال 15ء میں 48 فیصد جو مالی سال 14ء میں 51 فیصد تھا) (شکل 5.15)۔

قرضوں کی سمت معتدل جھکاؤ کا اندازہ شریعت سے ہم آہنگ مختلف طریقوں کی مدد میں مالکاری کے رجحان سے لگایا جاسکتا ہے جس میں مالی سال 15ء کے دوران 2 فیصد نمو ہوئی تھی۔ تاہم یہ نمو بینکوں کی اعانت

¹³⁹ مضاربہ کے انتظام کی کمپنی کی براہ راست ملکیت یا بینک سے منسلک کمپنیوں کی شیئر ہولڈنگ۔

¹³⁸ سرمایہ کاریوں میں فہرستی/غیر فہرستی تمسکات، صکوک، دیگر مضاربہ کمپنیوں، ذیلی اداروں/منسلک کمپنیوں اور میوچل فنڈز کا سرٹیفکیٹ سرمایہ شامل ہیں۔

شعبے کی آمدنی اجارہ کرایوں میں مرتکز رہی جن کا مالی سال 15ء کے دوران آپریشنز سے حاصل ہونے والی مجموعی آمدنی میں حصہ 59 فیصد (مالی سال 14ء کے 61 فیصد سے کم) تھا۔ مالی سال 12ء تا 15ء کے دوران تجارت/فروخت کی آمدنی میں اوسطاً 7 فیصد نمو ہوئی، اس آمدنی کا 70 فیصد سے زائد ایک ایشیا ساز مضاربہ میں مرتکز رہا (شکل 5.17)۔

نفع یابی میں معمولی کمی ہوئی۔۔۔

شعبے کی نفع یابی آپریٹنگ اور مالی لاگوں کے باعث دباؤ میں رہی اور گذشتہ برس میں 4 فیصد کمی کے ساتھ 1.4 ارب روپے پر آگئی جبکہ چار کمپنیاں سرخ نشان کی زد میں آگئیں۔ آپریشنز سے 61 فیصد آمدنی آپریٹنگ لاگوں پر جبکہ 10 فیصد مالی لاگوں کی ادائیگی پر خرچ ہوئی (جدول 5.8)۔

5.8 جدول

مضاربہ اداروں کے کارکردگی اظہاریے

(روپے ارب میں اور تناسب فیصد میں)

م15ء	م14ء	م13ء	م12ء	
1.3	1.4	2.0	1.2	منافع بعد از ٹیکس
10.7	10.6	11.8	10.2	مجموعی آمدنی
6.9	6.7	7.1	6.3	آپریٹنگ اور مالی لاگت
4.4	4.7	6.4	4.3	اثاثوں پر منافع (بعد از ٹیکس)
8.5	9.8	15.0	9.8	ایکویٹی پر منافع (بعد از ٹیکس)

ماخذ: مضاربہ اداروں کے آڈٹ شدہ مالی گوشوارے

اجارہ اثاثوں اور مضاربہ کے انتظام کی کمپنی (ایم ایم سی) کی فیس میں کمی نفع یابی کو مزید نیچے لانے کا باعث بنی کیونکہ بیشتر مضاربہ کمپنیوں نے سالانہ منافعوں کے مجوزہ 10 فیصد تک ایم ایم سی کو ادائیگی جاری رکھی۔

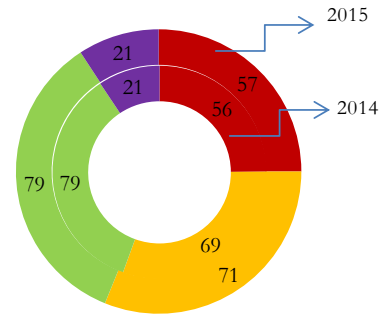
ٹیکس استثنیٰ کے فوائد کے باعث سرٹیفیکیٹ ہولڈرز کو تلافی کی ادائیگی جاری رہی۔ مالی سال 15ء میں 20 کمپنیوں کی جانب سے ادا شدہ سرمائے

محتاطیہ ضوابط کے تحت بعد از ٹیکس منافع کے 20 تا 50 فیصد کو لازمی ذخائر میں منتقل کرنے کی شرط کے باعث شعبے کی فنڈنگ کے آمیزے میں ایکویٹی کا حصہ مالی سال 15ء میں 51 فیصد سے تجاوز کر گیا۔ مالی سال 15ء میں شعبے کے منافع کا 33 فیصد لازمی ذخائر کو منتقل کیا گیا تھا۔ مالکاری، خاص طور پر بینکاری شعبے اور دیگر مضاربہ کمپنیوں سے، سکڑ

شکل 5.16: شعبہ جاتی اثاثے 7 بڑی مضاربہ کمپنیوں میں مرتکز رہے

Asset Concentration
(percent)

■ Top 3 ■ Top 5 ■ Top 7 ■ Rest of firms



Source: Audited financial statements of Modambra

کر 12 فیصد ہو گئی جبکہ غیر سودی سرمایہ کاری سرٹیفیکیٹس کے ذریعے اثاثوں کی سطح 21 فیصد تک پہنچ گئی (جدول 5.7)۔

جدول 5.7

موجودہ مضاربہ اداروں کی فنڈنگ کا آمیزہ

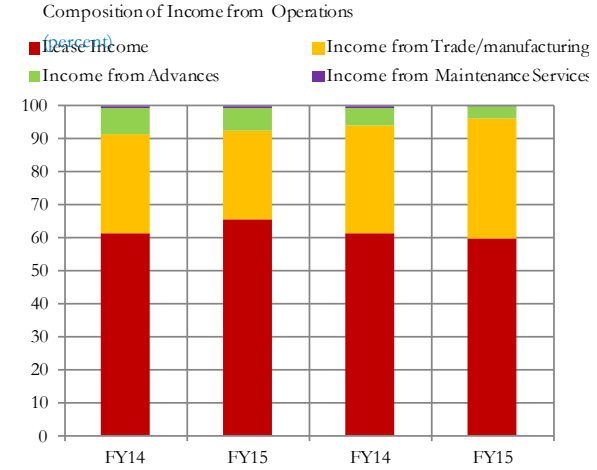
م15ء	م14ء	م13ء	م12ء	
				فیصد
12.2	16.4	14.9	17.0	مالکاری
21.3	20.8	25.6	23.2	جمع شدہ اثاثیں
51.7	47.9	42.9	44.0	ایکویٹی

ماخذ: مضاربہ اداروں کے آڈٹ شدہ مالی گوشوارے

شعبے کی آمدنی میں اجارہ کو بالادستی حاصل رہی۔۔۔

کے 0.9 فیصد تا 90 فیصد کا منافع منقسمہ دیا گیا لیکن کئی کمپنیوں نے ایسے نرخوں کی پیشکشیں کیں جو مسابقتی نہیں تھیں۔

شکل 5.17: اجارہ آمدنی شعبہ جاتی آمدن کا براہِ حصہ بنی رہی



ایس ای سی پی نے مارچ 2016ء میں منافع منقسمہ کی ادائیگیوں، غیر کاسبی اثاثوں کی اضافی بگگ میں غیر اطمینان بخش کارکردگی دکھانے والوں اور خطرے کے انتظام کے غیر معیاری فریم ورک کے خلاف کارروائی کے لیے مضاربہ کمپنیوں کا ایک جامع مالی جائزہ لیا۔ اس عمل کے دوران ایس ای سی پی نے اچھی کارکردگی نہ دکھانے والی 13 مضاربہ کمپنیوں کی نشاندہی کی ہے اور ان کی کارکردگی میں بہتری لانے کے لیے بزنس پلان بنانے کا عزم ظاہر کیا ہے۔

ایس ای سی پی نے مجوزہ ضوابط پر فریقوں سے رائے طلب کی۔۔۔

مضاربہ ضوابط 2015ء کا مجوزہ مسودہ شعبے میں حالیہ فنڈنگ کی حالیہ صورت حال سے بڑی حد تک ہم آہنگ ہے اور اس میں مالی خدمات والی مضاربہ کمپنیوں کو سرمایہ کاری سرٹیفکیٹ جاری کرنے تک محدود کرنے کی کوشش کی گئی ہے۔ اگر یہ منظور ہو گیا تو تبدیلی کا نتیجہ غیر مالی مضاربہ کمپنیوں کی جانب سے دی گئی تسکات کی ثانوی پیشکشوں میں اضافے کی صورت میں نکلنے کا امکان ہے یا متبادل کے طور پر فنڈنگ کی

سطح کو برقرار رکھنے کی کوشش میں منافع بخش آپریشنز کے ذریعے ذخائر کو بڑھایا جائے گا۔ مجوزہ ضوابط میں امانتیں جمع کرنے کو کم از کم ایکویٹی کے ساتھ منسلک کرنے اور مجوزہ شرح کفایت سرمایہ کے طریقہ کار کے ساتھ زیادہ سخت قرضہ جاتی درجہ بندی کی شرائط جو امانت گزار کے ٹھوس تحفظ پر مبنی ہوں۔

اپنی حقیقی اثاثہ جاتی نوعیت کے باعث مالی شعبے میں اسلامی مالی نظام کے اجزا سے جو استقامت پیدا ہوتی ہے، وہ ہمارے مالی نظام میں ان کی مضبوط موجودگی کی ضرورت کو ظاہر کرتی ہے۔ عوامی اعتماد کی حامل اور بینکوں کی اعانت یافتہ مضاربہ کمپنیوں کی طرح اسلامی بینکوں کی سطح پر سرمایہ کاری اور امانتوں کی اسکیموں کے ذریعے رقوم جمع کرنے کی صلاحیت کے فقدان کے باعث غیر بینک مضاربہ کمپنیاں چھوٹے کاروبار میں اپنی قسمت آزمائی کر سکتی ہیں۔

زراعت، گلہ بانی، حسب ضرورت مالکاری، چھوٹے پیمانے کے کاروباری اداروں جیسے شعبوں میں قلیل اور وسط مدتی مالکاری فراہم کر کے یہ کمپنیاں معیشت کے بینکاری سہولتوں سے محروم افراد کی ضروریات پوری کر کے خود کو بہتر پوزیشن میں لاسکتی ہیں جس سے ایک جانب مالی شمولیت کے فروغ میں مدد ملے گی اور دوسری جانب بھاری مسابقت سے گریز ممکن ہو سکے گا۔

اگرچہ یہ شعبہ ملک کے مالی نظام کے استحکام کے لیے قابل ذکر خطرہ نہیں بن سکتا لیکن بینکاری شعبے کی جانب سے بطور سرمایہ کار اور مالکاری کے فراہم کنندہ دونوں حیثیت میں وسائل کی فراہمی یہ ظاہر کرتی ہے کہ بینکاری شعبے کو لاحق آپریشنل خطرات کی صورت میں اس شعبے کی پوزیشن کافی کمزور ہے۔

سرمایہ کاری مالکاری کمپنیاں (آئی ایف سیز)

ایس ای سی پی کی جانب سے لائسنس حاصل کرنے والی سرمایہ کاری مالکاری کمپنیاں کئی سرگرمیاں انجام دے سکتی ہیں جن میں بنیادی فیس پر مبنی سرمایہ کاری مشاورت، زرمبادلہ کی خرید و فروخت اور بھاری جزدان/دولت کے انتظام کے لیے بروکریج کی سہولت اور کارپوریٹ/حصارنی مالکاری شامل ہیں۔ کمپنیوں کا مقصد مالی اداروں، عوام،

متاثر کیا کیونکہ وہ بینکوں سے غیر محفوظ کریڈٹ لائسنز پر بھاری انحصار کر رہے تھے اور انہیں اسٹاک مارکیٹ میں متاثرہ سرمایہ کاری کے لیے تموین کے بھاری اخراجات برداشت کرنا پڑے تھے۔

بحران کے اثرات ابھی تک برقرار ہیں کیونکہ اس شعبے کو ابھی منافع حاصل کرنا ہے۔ کمپنیاں قرضوں کی بازیابی، جمع ہونے والے نقصانات اور مالکاری جمع کرنے کی صلاحیت کے فقدان کے سبب جدوجہد کرتی رہیں۔ سازگار ماحول کے نہ ہونے اور کمرشل بینکوں کی وسائل سے مالا مال سرمایہ کاری بینکاری سہولتوں سے مسابقت اس شعبے کو درپیش مشکلات بڑھانے کا سبب بنی کیونکہ انہوں نے اپنے کاروباری فنڈز کے لیے اپنے انہی مسابقت کاروں پر انحصار جاری رکھا تھا۔

--- شعبے کے اثاثوں کا خاتمہ ---

سرمایہ کاری مالکاری کمپنیوں کا کاروبار منجمد ہے۔ کمپنیاں اس وقت سست اور محتاط انداز میں اپنے غیر بنیادی / غیر کاسبی اثاثوں کو خارج کر کے واجبات کی چکائی اور غیر فعال قرضوں کی بازیابی پر توجہ مرکوز کیے ہوئے ہیں؛ جس سے ان کی بیلنس شیٹ سکڑ رہی ہے۔

فریقوں کی اکثریت کی سکڑتی ہوتی ہوئی بیلنس شیٹوں نے شعبے کی اثاثہ جاتی بنیاد کو کمزور کر دیا جو مالی سال 15ء میں 10.5 ارب روپے پر آ گئی جو گذشتہ چار برسوں کے دوران (مالی سال 12ء تا 15ء) 33 فیصد کمی کو ظاہر کر رہا ہے۔ فنڈنگ (واجبات اور ایکویٹی دونوں) بھی اسی رجحان پر عمل پیرا رہیں اور ان میں بالترتیب 28 فیصد اور 31 فیصد کمی واقع ہوئی۔ تمام کمپنیاں موخر ٹیکس اثاثوں کا اندراج کرتی رہیں جس سے ان کی محدود قابل ٹیکس آمدن کے باعث استفادہ نہیں کیا جا سکا۔ مالی سال 15ء میں شعبے کی اثاثہ جاتی بنیاد میں موخر ٹیکس اثاثوں کا حصہ 10 فیصد تھا (شکل 5.18)۔

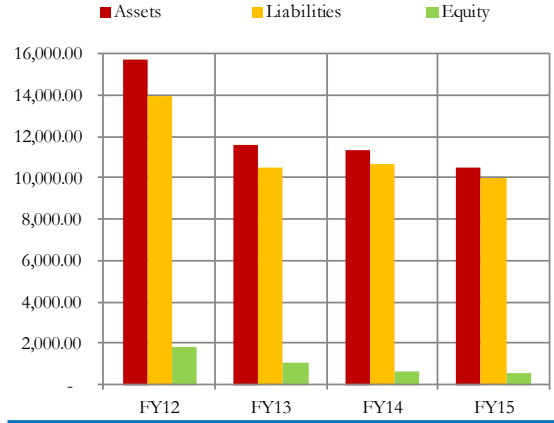
شعبے کی بیلنس شیٹ میں نفع یابی کے ملے جلے نتائج اور ٹیکس نقصانات نمایاں ہیں۔

نئی شعبے کی کارپوریشنوں اور بلند خالص اہلیت کے افراد سمیت متنوع صارفین کو سرمایہ کاری اور مالکاری کی سہولتیں مہیا کرنے کے ساتھ ساتھ کمرشل اور خوردہ اجارہ جیسے غیر بینک مالی کمپنیوں کے زمروں میں بھی

شکل 5.18: ماسوائے شعبے کی ایک کمپنی کے تمام کی بیلنس شیٹس میں تنزیل دیکھی گئی

Balance Sheet Composition

(PKR million)



Source: Audited financial statements of Investment Finance Companies

خدمات فراہم کر سکتی ہیں بشرطیکہ وہ ایس ای پی کے وضع کردہ اضافی کم از کم ایکویٹی کے تقاضے پورا کرتی ہوں۔

اس شعبے میں مالی سال 15ء میں سات کمپنیاں¹⁴⁰ کاروبار کرتی رہی ہیں لیکن ان میں سے چھ کمپنیوں کے لائسنسوں کی تجدید ایس ای سی پی کے پاس زیر التواء ہے۔

سیالیت کے بحران کے اثرات برقرار جبکہ مسابقتی ماحول آپریشنز کی استقامت کے لیے خطرہ بنا رہا۔

2008ء میں اسٹاک مارکیٹ کے بحران کے بعد پیدا ہونے والے سیالیت کے بحران نے خاص طور پر سرمایہ کاری مالکاری کمپنیوں کو بری طرح

¹⁴⁰ ایل ایس ای مالی خدمات ایکس چینج، سابقہ لاہور اسٹاک ایکس چینج، کو بطور ایک آئی ایف سی لائسنس دیا گیا ہے۔

جدول 5.9

سرمایہ کاری مالی کمپنیوں کے کارکردگی اظہارے

م 15ء	م 14ء	م 13ء	م 12ء	
(ارب روپے)				
0.57	0.67	0.76	1.46	مرکزی سرگرمیوں سے آمدنی
(0.46)	(0.48)	(0.56)	(0.67)	انتظامی اور آپریٹنگ لاگت
(0.21)	(0.30)	(0.48)	(1.50)	مالی لاگت
(0.72)	(0.99)	(0.28)	(0.71)	پرٹیننگ منافع
(0.16)	(0.13)	(0.78)	(1.69)	ایکویٹی

ماخذ: سرمایہ کاری مالی کمپنیوں کے آڈٹ شدہ مالی گوشوارے

فیصد کمی کا نتیجہ تھی؛ مالی سال 14ء میں 156 ملین روپے کی خالص تمویں، مالی سال 15ء میں 96 ملین روپے کی تمویں کے باعث خالص استرداد میں تبدیل ہو گئی جبکہ انتظام اور آپریٹنگ اخراجات میں گزشتہ برس کی نسبت 32 فیصد کمی واقع ہوئی۔

اگرچہ گزشتہ برسوں کے دوران آپریٹنگ اور مالی لاگتوں دونوں میں اضافہ ہوا ہے لیکن آپریشنز کی تیزی سے کم ہوتی ہوئی آمدنی ان لاگتوں کو پورا کرنے کے لیے ناکافی ہے۔ مالی سال 15ء کے دوران آپریٹنگ اخراجات پر آپریشنز سے حاصل ہونے والی 77 فیصد آمدنی صرف ہوئی جبکہ مزید 35 فیصد مالی لاگتوں پر خرچ ہو گئے (سی او آئز اور سی ڈیز پر مارک اپ 28 فیصد اور قرض گیری کے لیے 7 فیصد)۔

96 ملین روپے کی تمویں کا استرداد شعبے کے آپریٹنگ نقصان کو زائل کرنے کے لیے ناکافی تھا جو 45 ملین روپے کا قبل از ٹیکس معمولی منافع حاصل کرنے میں کامیاب رہا۔ یہ مالی سال 12ء کے بعد سے پہلی مثبت علامت ہے تاہم ایک کمپنی کی جانب سے 220 ملین روپے کے موخر ٹیکس اثاثوں کے استرداد کو شعبے کی بعد از کارکردگی پر سبقت حاصل ہو گئی جو سرخ نشان میں شامل ہو گئی ہے (منفی 163 ملین روپے)۔

آپریشنز سے مثبت لیکن رقم کی ناکافی آمد و رفت کا دوبارہ نمودار ہونا۔۔۔

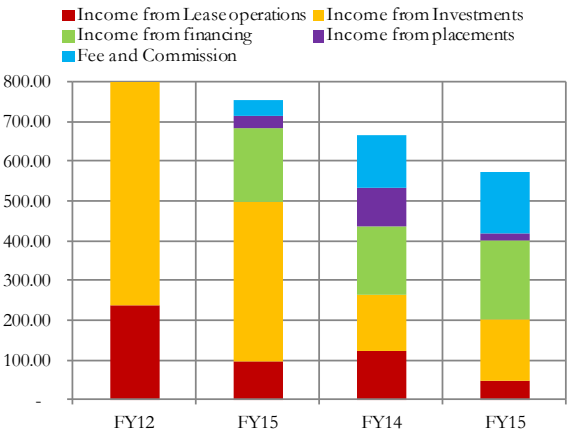
قرضوں کی واپسی کی صلاحیت کا بنیادی تعین کنندہ اور قرضوں کے تجربے میں شامل فیصلہ کن عوامل میں سے ایک آپریشنز سے نقد رقم

نئے کاروبار کے لیے سیالیت کی عدم دستیابی کے باعث بیشتر کمپنیاں اپنا کام جاری رکھنے کے لیے غیر فنڈ سرگرمیوں پر توجہ دیتی رہی ہیں۔ غیر فنڈ آمدن (فیس اور کمیشن) سرفہرست رہی جس میں مالی سال 15ء کے دوران 17 فیصد نمو ہوئی جس کا آمدنی میں حصہ 26 فیصد رہا (مالی سال 12ء کے 4 فیصد سے زیادہ)۔ مالکاری، سرمایہ کاریوں اور رکھی گئی رقم کا مجموعی آمدنی میں حصہ مالی سال 12ء تا 15ء کی مدت کے دوران 78 فیصد سے کم ہو کر 62 فیصد پر آگیا (شکل 5.19)۔

مالی سال 15ء کے دوران پانچ کمپنیوں نے واجبات کی چکنائی میں مارک

شکل 5.19: شعبے کی آمدنی غیر فنڈ ذرائع کی جانب ہو گئی

Composition of Income from Operations
(PKR million)



Source: Audited financial statements of Investment Finance Companies

سے استثنیٰ، قرض گیری میں کمی کے باعث مالی لاگتوں میں تخفیف، تمویں میں خالص استرداد (مالی سال 15ء میں رجسٹرڈ کی گئی 5 کمپنیاں) اور انتظامی اخراجات کو حقیقت پسندانہ بنانے سے استفادہ کرتے ہوئے بعد از ٹیکس منافع ظاہر کیا (جدول 5.9)۔

گزشتہ چار برسوں کے دوران (مالی سال 12ء تا 15ء) میں فنڈنگ (قرض گیری، سی او آئیز، سی ڈیز) میں 31 فیصد کمی واقع ہوئی جس کا نتیجہ مارک اپ لاگتوں میں 86 فیصد کمی کی صورت میں نکلا۔ مالی سال 15ء میں مالی لاگتوں میں 30 فیصد کمی ہوئی جو فنڈز میں 12

کی آمد و رفت ہے جو مالکاری جمع کرنے میں کمپنیوں کی صلاحیت کو محدود کرنے والا ایک عامل معلوم ہوتا ہے۔

فنڈ پر مبنی اکتشافات پر نظر ثانی کرتے ہوئے ان میں کمی کی گئی ہے¹⁴¹ جس سے امانتیں جمع نہ کرنے کی حیثیت ترک کرنے والی سرمایہ کاری مالکاری کمپنیوں کی حدود مزید سکڑ گئی ہیں۔ امانتیں جمع کرنے والی مالکاری کمپنیوں کے لیے ضروری ہو گا کہ وہ ابتدائی دو برسوں میں 8 فیصد اور بعد ازاں 10 فیصد کی شرح کفایت سرمایہ برقرار رکھیں۔

اس شعبے کو آپریشنز سے نقد رقوم کے بہاؤ پر مبنی سیالیت کے لحاظ سے شدید مشکلات کا سامنا ہے۔ مالی سال 15ء کے دوران آپریشنز سے حاصل ہونے والی 239 ملین روپے کی آمدنی عرصیت مکمل کرنے والے 942 ملین روپے کے واجبات کا صرف 25 فیصد تھی۔

یہ صورت حال غیر فہرست شدہ، پرخطر قرضہ تمسکات اور غیر محفوظ مالکاری (150 فیصد کے بلند ترین سرمایہ چارج کے زمرے میں) میں سرمایہ کاری کرنے والوں کے لیے مشکل ہو گی لیکن اس سے اضافی سرمائے کی سہولت حاصل ہو سکے گی جو مضر کاروباری نتائج کی صورت میں انہیں سہارا دے سکتا ہے۔

عرصیت مکمل کرنے والے واجبات کو پورا کرنے کے لیے بنیادی آمدنی میں صلاحیت کا فقدان آئندہ برس بھی سیالیت کے مسائل پیدا کرے گا۔ کمپنیوں کے لیے اپنے موجودہ واجبات کی تشکیل نو کرنے یا غیر کا سبب اثاثوں کو ٹھکانے لگانے سے رقوم حاصل کرنا ضروری ہو گا تا کہ وہ اپنے آئندہ کے وعدے پورے کر سکیں۔

اگر ایکویٹی منڈیوں کے متوقع امکانات نے حقیقت کا روپ دھار لیا تو سرمایہ کاری بینکاری خدمات کے لیے پیدا ہونے والے کاروباری مواقع سے استفادہ کرتے ہوئے یہ کمپنیاں اتنی رقوم حاصل کر سکیں گی جو کم از کم ان کی آپریشنل لاگت کو پورا کرنے کے لیے کافی ہو گی۔

غیر بینک مالی کمپنیوں کے ضوابط پر عملدرآمد نہیں ہو رہا ہے۔۔۔۔۔

گذشتہ چند برسوں کے دوران ناسازگار کاروباری ماحول کے ساتھ جمع شدہ نقصانات نے بیشتر کمپنیوں کی خالص مالیت کو ختم کر دیا ہے۔ اس کے نتیجے میں کم از کم ایکویٹی کے متعلق غیر بینک مالی کمپنیوں اور نوٹیفائیڈ اداروں کے ضوابط 2008ء کے ضوابط پر چھ کمپنیاں عملدرآمد میں ناکام رہیں۔ عملدرآمد میں ناکامی کا دائرہ فنڈ و غیر فنڈ اکتشاف کی حدود تک وسیع ہو گیا ہے جو ایکویٹی سے منسلک ہے۔ ایس ای سی پی نے نئے ضوابط کے تحت کم از کم ایکویٹی کی شرائط کو امانتیں لینے سے منسلک کر دیا ہے اور امانتیں جمع کرنے والی موجودہ سرمایہ کاری مالکاری کمپنیوں کو کم از کم ایکویٹی کی شرائط پوری کرنے یا امانتیں لینے کے زمرے سے خارج ہو جانے کے لیے ایک سال کا وقت دیا ہے جبکہ امانتوں کو موجودہ سطح پر منجمد کر دیا جائے گا۔

¹⁴¹ فنڈ و غیر فنڈ 30 فیصد تا 20 فیصد اور فنڈ پر مبنی ایکویٹی کا 20 فیصد تا 15 فیصد۔

باکس 5.1: غیر بینک مالی کمپنیوں کے لیے نظر ثانی شدہ ضوابطی فریم ورک

قرض دینے والی غیر بینک مالی کمپنیاں اب کم از کم ایکویٹی کی شرائط، شرح کفایت سرمایہ (ابتدائی طور پر 8 فیصد)، قرضہ جاتی درجہ بندی وغیرہ سے متعلق مجوزہ معیار پر عملدرآمد کے بعد امانتیں جمع کرنے کی اجازت حاصل کرنے کے لیے درخواستیں دے سکتے ہیں۔ تاہم، اجارہ کمپنیاں، بڈ گھر اور مکاناتی مالکاری کمپنیوں کے لیے ضروری ہے کہ وہ اپنے مجموعی اثاثوں کا 70 فیصد اپنے لائسنس میں دیے گئے کاروبار پر خرچ کریں۔

فنڈ کا انتظام کرنے والی صنعت کی پائیدار نمو کو یقینی بنانے کے لیے کئی اقدامات کیے گئے ہیں۔ ایک کمپنی تشکیل دینے کی لاگت کم کرنے کے لیے فنڈ کا انتظام کرنے والی این بی ایف سیز کو فنڈ کے انتظام کی مختلف خدمات انجام دینے کی اجازت دی گئی ہے جن میں اثاثہ جاتی انتظام، سرمایہ کاری مشاورتی خدمات، نجی ایکویٹی و مخاطرہ سرمائے کے فنڈ کے انتظام کی خدمات اور ایک واحد ادارے میں آر ای آئی ٹی کے انتظام کی خدمات شامل ہیں۔ فنڈز کے نجی انتظام کی حوصلہ افزائی کے لیے فنڈ کا انتظام کرنے والی کمپنی کی اہلیت کے معیار کی نئی تعریف وضع کی گئی ہے اور اب پبلک لمیٹڈ کمپنی کے علاوہ ایک کمپنی بھی فنڈ کا نجی انتظام کرنے کا لائسنس حاصل کر سکتی ہے۔ علاوہ ازیں ایک نئے قسم کا فنڈ متعارف کرایا گیا ہے جیسے نجی فنڈ۔ اب فنڈ کا انتظام کرنے والی کمپنی ایکویٹی تمسکات، قرضہ تمسکات وغیرہ سمیت مالی اثاثوں کی کئی اقسام میں سرمایہ کاری کے متنوع مقاصد کے ساتھ نجی فنڈز متعارف کرا سکتی ہے۔

میوچل فنڈ کی صنعت کے لیے اخراجات کے تناسب کو فنڈ کی قسم کے مطابق کر دیا گیا ہے۔ سرمایہ کاروں کے منافع میں بہتری لانے کے لیے انتظامی فیس میں مزید کمی کی گئی ہے تاکہ میوچل فنڈ سے چارج کیے جانے والے اخراجات کو کم کیا جاسکے۔

ایس ای سی پی نے نومبر 2015ء میں غیر بینک مالی کمپنیوں کے ضوابطی فریم ورک میں اہم ترامیم متعارف کرائیں۔ ان ترامیم کا مقصد غیر بینک مالی کمپنیوں کے انتظام خطر کے طریقوں میں بہتری لانا، غیر بینک مالی کمپنیوں کی متعلقہ کاروباری سرگرمیوں کو کم از کم ایکویٹی کی شرائط سے منسلک کرنا اور ایس ای سی پی کو غیر بینک خرد مالکاری اداروں کی ضابطہ کاری کا اہل بنانا ہے۔

ترامیم میں غیر بینک مالی کمپنیوں کو ”قرض دینے والی غیر بینک مالی کمپنیوں اور فنڈ کا انتظام کرنے والی غیر بینک کمپنیوں“ کے زمروں میں تقسیم کیا گیا ہے۔ قرض دینے والی غیر بینک کمپنیوں میں اجارہ کمپنیاں، سرمایہ کاری مالکاری کمپنیاں، بڈ گھر اور غیر بینک خرد مالکاری کمپنیاں شامل ہیں۔ غیر بینک مالی کمپنیوں کی مزید تقسیم کرتے ہوئے انہیں واضح ضوابطی شرائط کے ساتھ امانتیں نہ لینے اور امانتیں لینے کے اداروں کی حیثیت دی گئی ہے۔ غیر بینک مالی کمپنی کی تعریف میں توسیع کرتے ہوئے اس میں بڈ گھروں اور غیر بینک مائیکرو فنانس کمپنیوں (این بی ایم ایف سیز) کو شامل کیا گیا ہے۔ نوادروں کے داخلے سے توقع ہے کہ غیر بینک مالی ادارے ایسے شعبوں کے لیے سرمایہ کاری جمع کرنے میں اہم کردار ادا کریں گے جنہیں خصوصی توجہ کی ضرورت جیسے خرد مالکاری، ایس ایم ای مالکاری، مکانات و انفراسٹرکچر کی ترقی۔

چھوٹی اور درمیانے درجے کی امانتیں نہ لینے والی این بی ایف سیز کے تصور کو خاصی کم ایکویٹی کی شرائط کے ساتھ متعارف کرایا گیا ہے۔ امانتیں نہ لینے والی اجارہ اور مکاناتی مالکاری کمپنیوں کے لیے کم از کم ایکویٹی کی شرط کو 700 ملین روپے سے کم کر کے 50 ملین روپے کر دیا گیا ہے جبکہ امانتیں نہ لینے والی سرمایہ کاری مالکاری خدمات کو 1,000 ملین روپے سے کم کر کے 100 ملین روپے کر دیا گیا ہے۔ مزید برآں، مکاناتی مالکاری کمپنیوں کو صارتی مالکاری سہولتیں دینے کے علاوہ کمرشل مکاناتی مالکاری کی سرگرمیاں انجام دینے کی اجازت دی گئی ہے۔

بکس 5.2: پاکستان میں ریل اسٹیٹ انویسٹمنٹ ٹرسٹ (آر ای آئی ٹیز)

نتیجے میں 100 سے زیادہ امریکی کمپنیوں نے آر ای آئی ٹیز تشکیل دیں اور 1991ء اور 1997ء کے دوران عوام کو ان تک رسائی دی گئی۔

آر ای آئی ٹیز کے سرمایہ کاری کے منظر نامے، ریل اسٹیٹ صنعت، سرمایہ منڈیوں اور حقیقی معیشت پر مثبت اثرات کے باعث دیگر ممالک نے بھی ایسی ہی قانون سازی پر عملدرآمد شروع کر دیا۔ نوے کی دہائی کے آخر سے ایشیائی حکومتوں نے آر ای آئی ٹیز کے قیام کی اجازت دینے کے لیے قانون سازی کی منظوری دینا شروع کی۔ اس ڈھانچے کو اختیار کرنے والی اولین ایشیائی منڈیوں میں جاپان اور سنگاپور شامل ہیں جس کے بعد ہانگ کانگ، ملائیشیا، تھائی لینڈ، تائیوان اور جنوبی کوریا کا نمبر آتا ہے۔

فوائد اور خطرات

آر ای آئی ٹیز ایسی مصنوعات کی پیشکش کرتی ہیں جو ریل اسٹیٹ اور تجارتی اجزا دونوں سے قدر اخذ کرتی ہے اور توقع ہے کہ اس سے ریل اسٹیٹ اور سرمایہ منڈیوں دونوں کی بیک وقت ترقی کو فروغ حاصل ہو گا۔ ایک نئی پروڈکٹ کی خرید و فروخت سے سرمایہ منڈی کی گہرائی میں اضافے کے ساتھ قدر پیمائی، فنڈ کے انتظام اور ٹرسٹی شپ کے شعبوں میں پیشہ ورانہ صلاحیتوں کی تشکیل میں مدد ملے گی۔ ایک آر ای آئی ٹی کے اکتشاف کی شرائط (جو پبلک لیپنڈ کمپنی کے مساوی ہوں) اور املاک کے کرائے اور فروخت کے لین دین کے لیے قیمتوں کے تعین میں بہتری سے توقع ہے کہ ریل اسٹیٹ کی موجودہ منڈی کی ناخوشگوار صورت حال کے لیے درکار اشد ضروری شفافیت لانے میں مدد ملے گی۔

ایکویٹی کی آر ای آئی ٹیز ان کی املاک کے مقام کو لاحق خطرات سے متعلق ہیں جس میں قریبی علاقوں میں رونما ہونے والی منفی پیش رفت آر ای آئی ٹیز کی قدر پیمائیوں پر منفی اثرات مرتب کر سکتی ہے۔ املاک کی منڈی دیکھے جانے والے تیزی و مندی کے مراحل قدر پیمائیوں میں مزید تغیر پذیری متعارف کرا سکتے ہیں۔

رہن آر ای آئی ٹیز کے شعبے میں عالمی مالی بحران میں لیوراجی، عرصیت کی تبدیلی اور ریپو قرض گیری کے ممکنہ خطرات سامنے آچکے ہیں۔ یہ خطرات ایم آر ای آئی ٹی کے ماڈل سے مخصوص ہیں جس میں یافت کا تفرق کمانے والے طویل مدتی ایم بی ایس میں سرمایہ کاری کے لیے ریپو مارکیٹ سے قرض لیا جاتا ہے۔ اس کے باوجود حالیہ برسوں کے دوران امریکہ کے ایم آر ای آئی ٹی کی منڈی کی سرمایت میں حالیہ برسوں کے دوران خاصا اضافہ ہوا ہے اور یہ بڑھ کر 52 ارب ڈالر تک پہنچ گئی ہے۔ ایم بی ایس

ریل اسٹیٹ انویسٹمنٹ ٹرسٹ ایک میوچل فنڈ ہے جو املاک / رہن کے ایک یکجا پول میں سرمایہ کاری کرتا ہے اور انہیں یونٹ انویسٹمنٹ ٹرسٹس کی شکل میں تمسکات کی پیشکش کرتا ہے۔ ان یونٹس کی خرید و فروخت اسٹاک مارکیٹوں میں کی جاسکتی ہے۔ ریل اسٹیٹ انویسٹمنٹ ٹرسٹ کا ہر یونٹ مندرجہ املاک / رہن کی ہر ایک ملکیت کے متناسب حصے کی نمائندگی کرتا ہے جس سے ایسے تمسک رکھنے والوں کو املاک کی براہ راست ملکیت رکھے بغیر اس سے منسلک لاگت و سیالیت کے بغیر ریل اسٹیٹ میں سرمایہ کاری کا ایک آسان طریقہ مہیا ہو جاتا ہے۔ آر ای آئی ٹیز کی دو اہم اقسام ہیں؛ ایکویٹی آر ای آئی ٹیز اور رہن آر ای آئی ٹیز (ایم آر ای آئی ٹیز)۔ ایکویٹی ریل اسٹیٹ انویسٹمنٹ ٹرسٹ املاک کی خریداری و تیاری و انہیں کرائے پر دینے میں سرمایہ کاری کرتا ہے۔ رہن آر ای آئی ٹیز قرضوں میں سرمایہ کاری کرتی ہیں اور ان کے لیے ریل اسٹیٹ میں قرضے دینا ضروری ہے جس میں رہن قرضہ جات اور رہن پر مبنی تمسکات (ایم بی ایس) شامل ہیں۔

مالی تناظر

ریل اسٹیٹ کی عالمی تمسکاتی منڈی میں ریل اسٹیٹ انویسٹمنٹ ٹرسٹ (آر ای آئی ٹیز) کے طریقوں اور ایسی ہی ساخت کے دیگر ذرائع میں بڑی تبدیلی دیکھنے میں آئی ہے کیونکہ ممالک کرسٹل ریل اسٹیٹ میں وسیع تر عوامی سرمایہ کاری کی حوصلہ افزائی کر رہے ہیں۔ یہ منڈی مارچ 2016ء میں نمو کے ساتھ بڑھ کر تقریباً 1.5 ٹریلین ڈالر تک پہنچ گئی ہے¹⁴² جس میں ساٹھ فیصد سے زائد حصہ آر ای آئی ٹیز میں سرمایہ کاری کا ہے۔

ریل اسٹیٹ انویسٹمنٹ ٹرسٹ پہلی مرتبہ 1960ء میں امریکہ میں متعارف کرایا گیا تھا جس کے بعد ہالینڈ (1969ء) اور آسٹریلیا (1971) میں آر ای آئی ٹیز نے کام شروع کیا۔ نوے کی دہائی کے اوائل میں کرسٹل ریل اسٹیٹ میں مندی اور بچتوں و قرضوں کے بحران کے باعث ریل اسٹیٹ کمپنیوں نے آر ای آئی ٹی کی ساخت کو اختیار کرنا شروع کیا جس سے انہیں عوامی منڈیوں سے سرمائے تک رسائی میں مدد ملی۔ اس کے

¹⁴² FTSE EPRA/NAREIT Global & Global ex US Indices as at March 31, 2016

کی سرگرم اور سیال منڈی کی طلب اور مکاناتی منڈی کی صورت حال پر اس کے موزوں اثرات کو مد نظر رکھتے ہوئے پالیسی ساز اثاثوں کے اس زمرے کے متعلق نرم رویہ اختیار کیے ہوئے ہیں۔

پاکستان میں ضوابطی ماحول

عالمی سطح پر آر ای آئی ٹی کے ڈھانچے غیر مسدود ہیں۔ لیکن پاکستان میں اسے ابتدائی طور پر مسدود فنڈز کے طور پر متعارف کرایا گیا ہے تاکہ بلند انفکاک سے بچتے ہوئے اسے نظمی خطرے سے تحفظ فراہم کیا جاسکے۔

پاکستان میں ایس ای سی پی کی جانب سے آر ای آئی ٹی کی تین اسکیمیں متعارف کرائی گئی ہیں جن میں ترقیاتی، کرایہ جاتی اور مخلوط آر ای آئی ٹی شامل ہیں۔ ترقیاتی آر ای آئی ٹی کے اسکیموں میں تحویل میں موجود املاک کو صنعتی، کمرشل یا رہائشی مقاصد کے لیے تعمیرات یا مرمت کے ذریعے ترقی دینا اور پھر اسے منافع پر فروخت کرنا شامل ہے۔ کرایہ جاتی اسکیموں میں کرایہ جاتی آمدنی حاصل کرنے کے لیے کمرشل یا رہائشی رینٹل اسٹیٹ میں سرمایہ کاری کی جاتی ہے۔ مخلوط آر ای آئی ٹی ان دونوں کے امتزاج پر مشتمل ہوتی ہیں۔

ایس ای سی پی نے ابتدائی طور پر آر ای آئی ٹی ضوابط 2008ء میں مشتمل کیے تھے جس کے ساتھ عارف حبیب آر ای آئی ٹی مینجمنٹ کمپنی لمیٹڈ اور اسے کے ڈی آر ای آئی ٹی مینجمنٹ کمپنی لمیٹڈ نامی دو کمپنیوں کو آر ای آئی ٹی کے انتظام کی کمپنیوں (آر ای ایم سیز) کی حیثیت میں کام کرنے کا لائسنس جاری کیا گیا۔ تاہم، 2015ء میں نئے آر ای آئی ٹی ضوابط متعارف کرانے کے بعد اس شعبے میں دلچسپی خاصی بڑھ گئی۔¹⁴³ سابقہ ضوابط کے تحت آر ای آئی ٹی کی اسکیموں کے مخصوص دائرہ کار میں ترقیاتی آر ای آئی ٹی اور بڑے حجم کی کرایہ جاتی آر ای آئی ٹی اسکیموں کی حوصلہ افزائی کی گئی تھی۔ نئے ضوابط میں تمام اسکیموں کی خصوصیات کا احاطہ کیا گیا ہے۔

داخلے کی رکاوٹیں کم کی گئی ہیں جبکہ رینٹل اسٹیٹ کے انتظام کی ایک کمپنی (آر ایم سی) شروع کرنے کے سرمایہ جاتی تقاضوں پر نظر ثانی کرتے ہوئے انہیں 200 ملین روپے سے کم کر کے 50 ملین روپے کر دیا گیا۔ واحد سرمایہ کار کی جانب سے فنڈز کی اکائیوں کی ملکیت پر حدود (آئی پی اوز فنڈز کی اکائیوں کے 5 فیصد اور قبل از آر ای آئی ٹی اوز کو 10 فیصد تک محدود کیا گیا) ختم کر دی گئی ہیں تاکہ بڑے پیمانے کے آر ای آئی ٹی منصوبوں کے داخلے میں سہولت حاصل ہو سکے۔ اسٹریٹجک سرمایہ کار کا تصور

¹⁴³ اس وقت چار آر ایم سیز کو نئے ضوابط کے تحت لائسنس جاری کیے جا چکے ہیں۔ اسے کے ڈی، عارف حبیب ڈولمین، اوربج اور آر ای ایم ای ٹاورز۔

متعارف کرایا گیا ہے تاکہ آرام سی اور اسٹریٹجک سرمایہ کاروں کو فال بیک (fall back) ادارے بنایا جاسکے جو اسکیم کے خاتمے تک بند کیے گئے کھاتوں میں مخصوص سرمایہ کاری کی اکائیاں رکھ سکتے ہیں۔ اسکیم کے فنڈ کے حجم کو متعلقہ ایکس چینج کے فہرستی ضوابط سے منسلک کر دیا گیا ہے۔

صارفین کے قرضوں کے استعمال کو بزنس پلان اور پیشکش کی دستاویز میں درج تعمیراتی لاگت کے تناسب تک محدود کر دیا گیا ہے۔ سرمایہ اخراجات کے لیے غیر محفوظ قرض گیری اور لاگتوں میں اضافے کو زمین / رینٹل اسٹیٹ کی قدر کے 30 فیصد کی حد تک پورا کرنے کی اجازت دی گئی ہے۔ اس کے نتیجے میں توقع ہے کہ سیالیت کے لیے سرمایہ منڈی پر انحصار مزید بڑھے گا اور مندرجہ جائیداد پر یونٹ ہولڈر کے حقوق کا تحفظ ممکن ہو سکے گا کیونکہ اس میں ہائی نکٹ کاروبار پر اضافی یوراجیہ سے گریز کیا گیا ہے۔

ٹیکس فوائد کے ذریعے آر ای آئی ٹی سرمایہ کاریوں کو مزید حوصلہ افزائی کی گئی ہے۔ فنانس بل 2015-16ء کے مطابق کسی آر ای آئی ٹی ڈولپمنٹ اسکیم کو جائیداد فروخت کرنے والے شخص کے سرمایہ جاتی فوائد کو 30 جون 2020ء تک انکم ٹیکس سے استثنیٰ دیا گیا ہے۔ 30 جون 2018ء تک مکاناتی شعبے کی ترقیاتی اسکیم کے لیے کسی آر ای آئی ٹی سے حاصل ہونے والی منافع منقسم آمدنی پر قابل اطلاق انکم ٹیکس کو ابتدائی تین برسوں کے لیے کم کر کے 50 فیصد کر دیا گیا ہے۔

اسٹیٹ بینک نے ایکویٹی منڈی میں بینکوں کے انکشاف کے لیے ارتکاز کی حدود میں نرمی کرتے ہوئے آر ای آئی ٹی کی منڈی کو ترقی دینے کا اقدام بھی کیا ہے۔ قبل ازیں، بینکوں کو اپنی ایکویٹی کے 30 فیصد تک مجموعی ایکویٹی سرمایہ کاری میں رکھنے کی اجازت تھی۔ تاہم، آر ای آئی ٹی میں سرمایہ کاریوں کے لیے وہ مزید 10 فیصد انکشاف کا اضافہ کر سکتے ہیں۔ اس اقدام سے انہیں بینکاری شعبے کی طلب تخلیق کر کے آر ای آئی ٹی کی منڈی کو ترقی دینے میں مدد ملے گی۔

پاکستان میں آر ای آئی ٹی کی موجودہ حیثیت

پاکستان کا پہلا رینٹل اسٹیٹ انویسٹمنٹ ٹرسٹ فنڈ 12 جون 2015ء میں متعارف کرایا گیا تھا جس میں ہدف سے زیادہ پیشکشیں موصول ہوئیں جس سے نشاندہی ہوتی ہے کہ رینٹل اسٹیٹ کی بالواسطہ منڈی میں سرمایہ کاروں کی دلچسپی بہت زیادہ ہے۔ عارف حبیب گروپ اور ڈولمین گروپ دونوں کی مضبوط پوزیشن کو یکجا کرتے ہوئے ”ڈولمین سٹی آر ای آئی ٹی“ نے اپنے فنڈ کے 22.237 ارب روپے کے حجم کا 25 فیصد مارکیٹ میں جاری کیا۔ ڈولمین سٹی آر ای آئی ٹی ایک غیر مسدود، فہرستی، شریعت سے ہم آہنگ کرایہ جاتی آر ای آئی ٹی ہے جو سرمایہ کاروں کو ڈولمین سٹی پروجیکٹ کے دو اجزا کے یونٹ ہولڈرز کا سرمایہ کار بننے کی پیشکش کرتی ہے جس میں ڈولمین مال کلفٹن

اور دی ہاربر فرنٹ شامل ہیں۔ فنڈ کی انتظامیہ نے اپنے پہلے مہینے میں ہونے والا 169.612 ملین روپے کا منافع بطور منافع منقسم دیا جس سے صرف ایک مہینے میں سرمایہ کاروں کو 9.6 فیصد نفع حاصل ہوا۔

امکانات

آر ای آئی ٹی کی ساخت میں خرید و فروخت کی گئی ایکویٹی کی خصوصیات کے باعث یہ فنڈ اسٹاک مارکیٹ میں تبدیلیوں کے منفی اثرات سے متاثر ہو سکتا ہے۔ تاہم، فال بیک قدر کے طور پر ایک حقیقی اثاثے کی اعانت کے ساتھ این بی ایف آئی شعبے کے اثاثوں میں موجودہ چھوٹا حصہ (3 فیصد) اس حقیقت کی غمازی کرتا ہے کہ مالی نظام کو لاحق مالی عدم استحکام کے خطرات کے حوالے سے یہ شعبہ زیادہ اہمیت کا حامل نہیں ہے۔