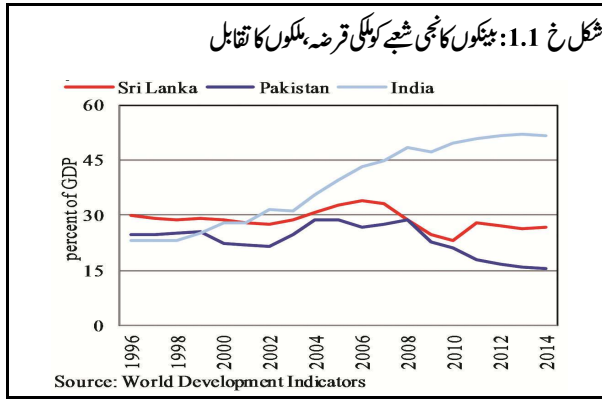
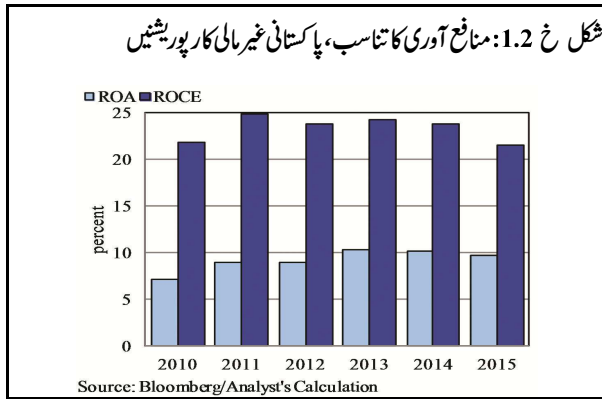


خصوصی سیکشن: نجی شعبے کو قرضے کی روشنی میں کارپوریشنوں کا تقابلی جائزہ



ہمسر ممالک کے مقابلے میں پاکستان میں نجی شعبے کو ملکی قرضہ (جی ڈی پی کی فیصد کے لحاظ سے) 2009ء اور اس کے بعد تیزی سے کم ہوا ہے (شکل خ 1.1)۔¹ یہ پریشان کن رجحان ہے کیونکہ معاشی نمو کو متحرک کرنے والا ایک اہم عنصر بظاہر پورے طور پر استعمال نہیں ہوا ہے۔ اس سیکشن میں ان عوامل کو سلجھانے کی کوشش کی گئی ہے جو قرضے کے استعمال میں نمایاں کمی کی تشریح کرتے ہیں۔²

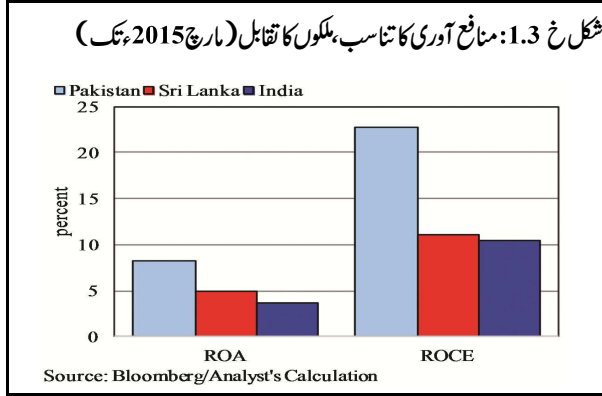


1.1 کیا قرضے کا استعمال اس لیے کم ہے کہ پاکستانی فرمیں غیر منافع بخش ہیں؟ حقیقت یہ ہے کہ شارٹ لسٹ کی گئی پاکستانی غیر مالی کارپوریشنوں نے تجزیے کی مدت کے دوران بھرپور منافع کمایا ہے خصوصاً 2011ء اور اس کے بعد جیسا کہ اثاثوں پر منافع (ROA) اور مشترکہ ایکویٹی پر منافع (ROCE) سے ظاہر ہے (شکل خ 1.2)۔³ مزید یہ کہ مختلف ممالک

¹ بینکوں کی جانب سے نجی شعبے کو ملکی قرضے سے مراد ہے امانتیں وصول کرنے والی کارپوریشنوں (ماسوائے مرکزی بینک) کی جانب سے نجی شعبے کو فراہم کردہ مالی وسائل، جیسے قرضے، نان ایکویٹی ترسکات کی خریداریاں، تجارتی قرضے اور دیگر قابل وصول کھاتے جن میں واپسی کا دعویٰ قائم ہوجاتا ہے۔

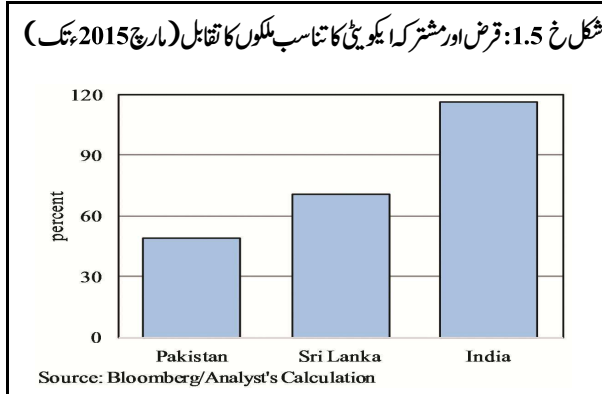
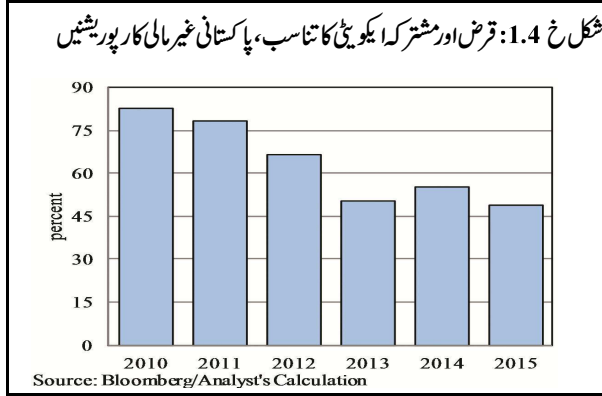
² اعداد و شمار بلومبرگ سے لیے گئے۔ مجموعی اثاثوں کے حجم کی بنیاد پر پاکستان، بھارت اور سری لنکا سے کل 75 بڑی غیر مالی کارپوریشنیں شارٹ لسٹ کی گئیں۔ تاہم اعداد و شمار کو صاف کرتے ہوئے بعض فرموں کو کئی برسوں کی شاریات نہ ہونے کی وجہ سے مسترد کیا گیا اور آخری نمونے میں 68 فرمیں بچیں۔ بعد میں بلومبرگ سے ان کے مالی تناسبات لیے گئے جو پاکستانی تجزیے کے لیے سالانہ بنیاد پر 2010-2015ء کے تناسبات پر مشتمل تھے اور مارچ 2015ء میں ملکوں کے تقابل میں رپورٹ کیے گئے تھے۔ مارچ 2015ء کو منتخب کرنے کی وجہ تھی کہ شاریات لیتے وقت تینوں ملکوں کی فرموں کے تازہ ترین قابل موازنہ تناسبات (جن میں گمشدہ اندراجات کم سے کم تھے) اسی سہ ماہی کے آخر سے متعلق تھے۔ اس کے بعد ان تناسبات کی بہ وزن اوسط تجزیے میں استعمال کی گئی۔

³ باکس 1 میں ان تناسبات کی تعریفیں اور فارمولے دیے گئے ہیں۔



کا تقابل کیا جائے تو شکل خ 1.3 سے پاکستان کی سب سے بڑی غیر مالی کارپوریشنوں سے متعلق سازگار رجحان عیاں ہوتا ہے جو اثاثوں پر منافع اور مشترکہ ایکویٹی پر منافع دونوں میں سری لنکا اور بھارت کی فرموں پر سبقت رکھتی ہیں۔

منافع آوری کے یہ تناسب اس تصور کو ذرا مل کرتے ہیں کہ بڑی پاکستانی غیر مالی کارپوریشنیں اچھی کارکردگی کا مظاہرہ نہیں کر رہیں۔ حقیقت یہ ہے کہ اوسطاً ان فرموں نے گزشتہ چند برسوں کے دوران مسلسل اچھا منافع کمایا ہے۔ توقع یہ ہونی چاہیے کہ ان حالات میں ملک کی بڑی کارپوریشنیں اپنے امکانات کے بارے میں رجائی رجحانات رکھتی ہوں گی اور اپنی توسیع کے لیے قرضہ حاصل کرنے میں تامل نہیں کریں گی۔



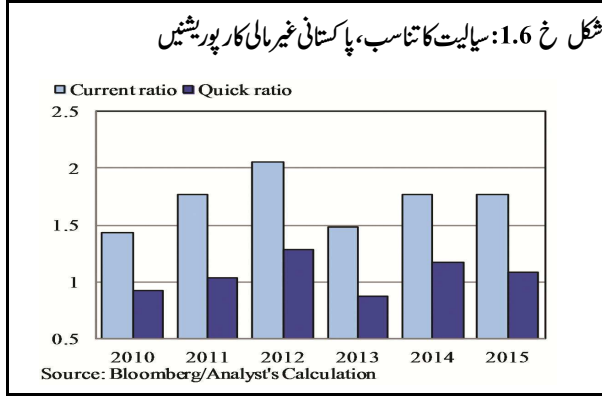
1.2 بیشتر کارپوریشنوں نے ڈی

لیوراجیہ کا راستہ اپنایا تاہم بہت سی بڑی پاکستانی کارپوریشنوں نے چھ سالہ مدت میں ڈی لیوراجیہ کا راستہ اختیار کیا جیسا کہ قرضہ اور مشترکہ ایکویٹی کے تناسب سے ظاہر ہے (شکل خ 1.4)۔⁴

دریں اثنا شکل خ 1.5 سے ظاہر ہوتا ہے کہ شارٹ لسٹ کی گئی بھارتی فرمیں مقابلتاً زیادہ

لیوراجیہ کی حامل ہیں۔ بہر حال کوئی آفاقی طور پر سفارش کردہ لیوراجیہ تناسب نہیں اور متعلقہ نشانیہ صنعت اور فرم کے سائز کے لحاظ سے مختلف ہو سکتا ہے۔ چنانچہ ہم بھارتی کارپوریشنوں کے تناسب سے بہت زیادہ اخذ کرنے سے گریز کرتے ہیں تاہم یہ نتیجہ ضرور نکالتے ہیں کہ

⁴ فرم کی سطح پر ڈی لیوراجیہ سے مراد ہے غیر کیپٹل کے لحاظ سے قرض لیے گئے سرمائے کا تناسب کم کرنے کا عمل۔

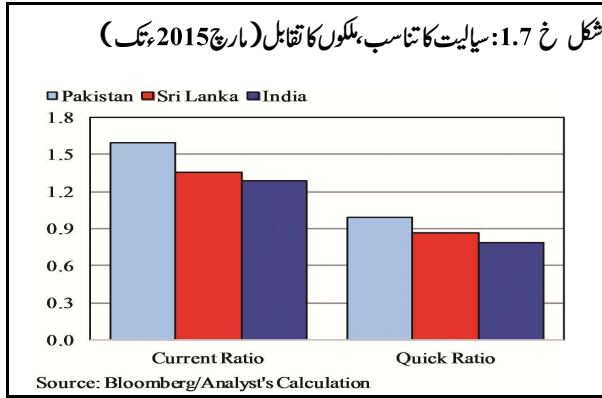


پاکستانی فرموں میں فی الوقت لیوراجیہ کی سطح اپنے علاقائی ہمسر مالک کے مقابلے میں کم ہے۔ اس سے ایک اور سوال ابھرتا ہے: کیا یہ کارپوریشنیں بھی قرض کی عدم موجودگی میں نقد کی کمی کا شکار ہیں؟

1.3 بڑی پاکستانی غیر مالی کارپوریشنیں خاصی سیال ہیں

پاکستانی فرموں کے شارٹ لسٹ کیے گئے نمونے میں 2010ء سے 2015ء تک مسلسل سیالیت کے بھرپور تناسبات - یعنی جاری (current) اور فوری (quick) تناسبات - درج کیے گئے (شکل خ 1.6)۔ موجودہ تناسب چھ سال کے دوران اوسطاً 1.7 رہا جبکہ فوری تناسب اس مدت میں لگ بھگ 1.1 تھا۔

دریں اثناء شکل خ 1.7 سے ظاہر ہے کہ پاکستانی کارپوریشنوں کے نمونے میں بہ وزن اوسط جاری تناسب بھارتی اور سری لنکن کارپوریشنوں کی نسبت زیادہ سازگار ہے۔ فوری تناسبات میں بھی اسی قسم کا انداز دکھائی دیتا ہے اور پاکستانی فرمیں اوسطاً سب سے زیادہ سیال ہیں۔



ان نتائج سے ظاہر ہوتا ہے کہ ملک میں بڑی کمپنیاں اپنے کاروبار میں تنوع لانے کے لیے بینک قرضے حاصل کرنے کے بجائے (ذیلی اداروں میں ایکویٹی سرمایہ کاری کے ذریعے) انٹرکارپوریٹ مالکاری کی طرف رجوع کر رہی ہیں۔⁵ یہ فرمیں قدرے سیال ہیں اس لیے قرضہ لینے کی ضرورت انہیں کم ہے۔

⁵ اسٹیٹ بینک کے کمپنیوں کے مالی گوشوارے 2009-2014ء سے ظاہر ہوتا ہے کہ مجموعی اثاثوں کے تناسب کے لحاظ سے نجی فرموں کی طویل مدت سرمایہ کاری 2009-2012ء میں 5.4 فیصد کی اوسط سے بڑھ کر 2013ء اور 2014ء میں بالترتیب 7.1 فیصد اور 7.3 فیصد ہو گئی۔ انفرادی فرموں کی سالانہ رپورٹوں کی مزید چھان بین سے مختلف بڑی کمپنیوں اور گروپوں کی جانب سے خاصی انٹرکارپوریٹ مالکاری کا انکشاف ہوا (دسمبر 2014ء تک) جس میں یہ فرمیں اور دیگر شامل ہیں: ایف ایف سی، پی ٹی سی ایل، اینگرو، جب کو، نشاط، بیکچیر لمیٹڈ، ابراہیم فائبر لمیٹڈ، انک ریٹائنری لمیٹڈ، لگی سیمنٹ وغیرہ۔

1.4 ماحصل

مجموعی طور پر اس تجزیے سے ظاہر ہوتا ہے کہ پاکستان کی سب سے بڑی کارپوریشنوں کی کارکردگی خاصی مستحکم ہے۔ درحقیقت چونکہ عالمی بینک کے کاروبار کرنا کی 2016ء کی درجہ بندی میں پاکستان کا درجہ بھارت اور سری لنکا سے نیچے ہے اس لیے پاکستان کی بڑی غیر مالی کارپوریشنوں کو سراہا جانا چاہیے کہ قدرے دشوار ماحول میں کام کرتے ہوئے انہوں نے لچک کا مظاہرہ کیا ہے۔⁶

آگے چل کر ڈی لیوراجیہ کے رجحان نے پاکستان میں غیر مالی کارپوریشنوں کی جانب سے قرضے کی ممکنہ طلب بڑھا دی ہے۔ نیز لمبیو چپ کمپنیوں کے علاوہ مختلف شعبوں کے مخصوص اجزاء میں جو زیادہ تر اس سے محروم رہے ہیں قرضے کی طلب کا استعمال کیا جاسکتا ہے جیسے ایس ایم ای، مکاناتی مالکاری، زراعت اور خورد مالکاری۔ اگر مستقبل قریب میں کمرشل بینک اس سے فائدے اٹھانے میں کامیاب رہے تو ملک میں نمونہ یکدم اضافے دیکھنے میں آسکتے ہیں۔ حقیقت یہ ہے کہ مالی سال 16ء کے لیے تازہ ترین دستیاب اعداد و شمار سے ظاہر ہوتا ہے کہ یکم جولائی 2015ء سے 3 جون 2016ء کے درمیان نجی شعبے کو قرضے میں 249.4 ارب روپے (6.2 فیصد) کا اضافہ ہوا جو ایک سال قبل اسی مدت میں ہونے والے اضافے 146.3 ارب روپے (3.9 فیصد) سے نمایاں طور پر زیادہ ہے۔ تاریخی پست ترین شرح ہائے سود۔ اور اس کے ہمراہ توانائی کی فراہمی، امن و امان، کاروباری احساسات اور مجموعی معاشی استحکام میں بہتری۔ کی روشنی میں نجی قرضے کے استعمال اور اس کے نتیجے میں ہونے والی نمونہ مزید توسیع کی توقع کی جاسکتی ہے۔

باکس 1: مالی تناسب کی تعریفیں اور فارمولے

$$i. ROCE = \left(\frac{T12 \text{ Net Income Available for Common Shareholders}}{\text{Average Total Common Equity}} \right) \times 100$$

جہاں T12 Net Income Available for Common Shareholders سے مراد ہے مشترکہ حصہ داروں کو دستیاب پچھلے 12 ماہ کی خالص آمدنی جو قریب ترین چار سہ ماہیوں کو جمع کر کے نکالی جاتی ہے۔

$$ii. ROA = \left(\frac{\text{Trailing 12M Net Income}}{\text{Average Total Assets}} \right) \times 100$$

جہاں Trailing 12M Net Income سے مراد ہے پچھلی چار سہ ماہیوں، دو ششماہیوں یا ایک سالانہ مدت کی خالص آمدنی کا مجموعہ

2۔ لیوراجیہ تناسب

$$i. Debt to common equity = \left(\frac{\text{Total Debt}}{\text{Common Equity}} \right) \times 100$$

3۔ سیالیت کے تناسب

$$i. Current ratio = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}}$$

iii. Quick ratio

$$= \frac{(\text{Cash and Near Cash} + \text{Short Term Investments} + \text{Account Receivables})}{\text{Current Liabilities}}$$

⁶ کاروبار کرنا 2016ء میں ممالک کی درجہ بندی یہ ہے: پاکستان - 138، بھارت - 130، سری لنکا - 107۔