

## 6 غیر بینک مالی ادارے

دو سال تک نمو کا مظاہرہ کرنے کے بعد 2012ء کی دوسری ششماہی کے دوران غیر بینک مالی اداروں میں سکڑاؤ آیا۔ زیادہ تر سکڑاؤ کی وجہ میوچل فنڈز کی کمزور کارکردگی تھی جو ترقیاتی مالی اداروں کے بعد غیر بینک مالی اداروں کے شعبے میں سب سے زیادہ اہمیت رکھتے ہیں۔ بازار زر اور آمدنی فنڈز کی خالص اثاثہ جاتی قیمت (NAV) میں کمی کے باعث میوچل فنڈز کی کارکردگی زوال پذیر ہوئی۔ مضاربہ اور لیزنگ کو چھوڑ کر بقیہ غیر بینک اداروں کو بقا کے مسائل پیش آئے۔ فنڈنگ کے پہلو سے 2011ء میں امانتوں میں اضافے کی رفتار برقرار رہی تاہم قرض گیریوں میں 15 فیصد کمی آئی جو پورے شعبے میں دیکھی گئی۔ مضاربہ اور لیزنگ کی سرگرمیوں کے سہارے مرکزی فنانشنگ کی سرگرمیوں میں تیزی آئی اور بصورت دیگر گھٹانے میں جانے والے نظام کی نفع آوری قائم رہی۔ تاہم سرمایہ کاری مالی کمپنیوں اور چند لیزنگ فرموں کے ادائیگی قرض کی صلاحیت کے حوالے سے مسائل برقرار رہے۔

### عمومی جائزہ<sup>66</sup>

قرضے کا فرق پُر کرنے اور افراد اور کارپوریٹوں کی جانب سے مالکاری تک رسائی کی سہولت کو توسیع دینے میں غیر بینک مالی اداروں کا کردار تسلیم شدہ ہے۔ یہ ادارے مالی شمولیت کو فروغ دیتے ہیں اور مارکیٹز کو تیار کرنے کے لیے پائیدار نمو میں اہم کردار ادا کرتے ہیں۔ کم ترقی یافتہ مالی منڈیوں میں مالی گہرائی اور لین تریج ہے اور غیر بینک مالی اداروں کا کام روایتی مالکاری کے ذرائع تک رسائی نہ رکھنے والے اجزا کو مالی خدمات فراہم کر کے اس خلا کو پُر کرنا ہے۔ متنوع مالی خدمات کی موجودگی شرکاء میں مسابقت کو فروغ دیتی ہے جس سے کارکردگی بہتر ہوتی ہے اور گھرانوں اور کاروباری اداروں کو کم لاگت کی خدمات مہیا ہوتی ہیں۔ اگرچہ بیشتر ترقی پذیر معیشتوں کی طرح پاکستان میں بینکاری کا شعبہ مالی میدان میں چھایا ہوا ہے تاہم اس میں مختلف غیر بینک مالی وساطتی ادارے بھی شامل ہیں یعنی انتظام اثاثہ کمپنیاں، میوچل فنڈز، لیزنگ کمپنیاں، مضاربہ<sup>67</sup>، سرمایہ کاری مالی کمپنیاں، سرمایہ کاری مشاورتی خدمات فراہم کرنے والی فرمیں، مخاطرہ سرمایہ کمپنیاں اور ترقیاتی مالی ادارے شامل ہیں۔

### غیر بینک مالی اداروں کی نمو زیر جائزہ مدت میں بہت آہستہ بڑھی جس کی وجہ۔۔۔

سرمایہ کاری کے لیے متبادل راستے فراہم کرنے، خطرات کم کرنے اور اپنے صارفین کو سیالیت مہیا کرنے کے علاوہ غیر بینک مالی ادارے گھرانوں اور کاروباری اداروں کو متنوع مالکاری مصنوعات کی پیشکش کرتے ہیں۔ تاہم میوچل فنڈز جو غیر بینک مالی اداروں کے 60 فیصد سے زائد پر قابض ہیں، کارکنان پاکستان میں اس شعبے کی نمو کو متعین کرتا ہے۔ زیر جائزہ ششماہی میں غیر بینک مالی اداروں کی نمو میں مجموعی سکڑاؤ کے باعث مالی شعبے کے کل اثاثوں میں اس کا حصہ 100 بی پی ایس کم ہو گیا اور اب مجموعی مالی شعبے کا صرف 4.2 فیصد ان کی تحویل میں ہے۔

### ۔۔۔ میوچل فنڈ کے شعبے میں بہاری سکڑاؤ آیا تاہم اب بھی یہ غیر بینک مالی اداروں میں سرفہرست ہے

مسلل دو برسوں میں غیر بینک مالی اداروں میں جو تیزی آئی تھی وہ 2012ء کی دوسری ششماہی میں سست ہو گئی۔ اس کی کلیدی وجہ میوچل فنڈ کی صنعت تھی جس کی خالص اثاثہ جاتی قیمت میں 22 فیصد کمی آئی جس کے نتیجے میں غیر بینک مالی اداروں کی اثاثہ جاتی اساس میں میوچل فنڈز کا حصہ خاصا گھٹ گیا (جدول 6.1)۔ آمدنی اور بازار فنڈز دونوں کی

<sup>66</sup> غیر بینک مالی اداروں میں غیر بینک مالی کمپنیاں، مضاربہ اور ترقیاتی مالی ادارے شامل ہیں جبکہ غیر بینک مالی کمپنیوں میں سرمایہ کاری مالی کمپنیاں، لیزنگ کمپنیاں، میوچل فنڈ، مخاطرہ سرمایہ کمپنیاں اور مکاناتی مالکاری کمپنیاں شامل ہیں۔ غیر بینک مالی کمپنیوں اور مضاربہ کا تجزیہ سالانہ آڈٹ شدہ کھاتوں، ایس ای سی پی کے مہیا کردہ اعداد و شمار اور ایم یو ایف اے کے پی کی ویب سائٹ پر ہوتا ہے۔

<sup>67</sup> مضاربہ کمپنیوں کا تجزیہ 24 فعال کمپنیوں کی مالی کیفیت پر ہوتا ہے۔

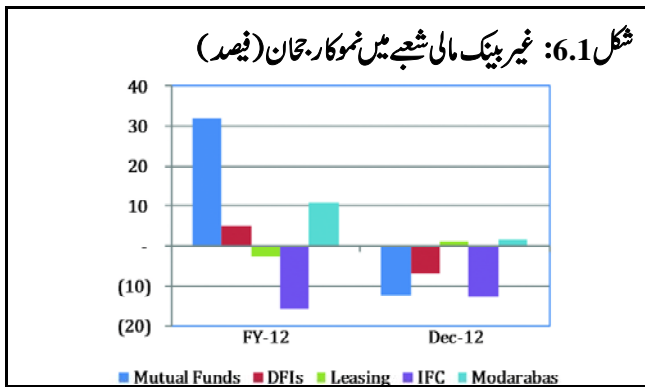
جدول 6.1: غیر بینک مالی اداروں کا خاکہ						
دسمبر 12ء	مئی 12ء	دسمبر 11ء	مئی 11ء	مئی 10ء	مئی 09ء	مئی 08ء
550.5	609.5	511.6	478.2	421.9	470.1	585.6
(9.7)	19.2	13.8	13.3	(10.2)	(19.7)	3.3
اثاثوں میں حصہ (فیصد)						
60.5	62.4	56.4	55.4	47.6	47.9	58.5
25.5	24.7	28.1	25.7	26.8	24.2	14.5
6.1	5.4	6.6	7.4	8.8	11.9	11.0
2.5	2.6	3.7	5.4	6.2	6.6	7.4
5.4	4.8	5.2	5.9	6.1	4.9	5.1

رفقار میں خاصی کمی آئی جس کا سبب فنڈ سرمایہ کاری میں بینکوں کی کم ہوتی ہوئی دلچسپی تھی کیونکہ ٹیکس کا فائدہ بتدریج ختم کر دیا گیا اور ایک بڑے بینک کی ملکیتی اثاثہ جاتی کمپنی نے بھاری رقم بحال کر لی۔

### لیزنگ اور مضاربہ کے شعبے نے غیر بینک مالی اثاثوں

میں بڑی کمی کو روکنے کی کوشش کی

غیر بینک مالی اداروں (علاوہ میوچل فنڈ) میں زیر جائزہ ششماہی کے دوران 4.3 فیصد کمی آئی جو بیشتر سرمایہ کاری مالی کمپنیوں اور ترقیاتی مالی کمپنیوں کے اثاثوں میں علی الترتیب 12.9 فیصد اور 6.8 فیصد خالص کمی کی بنا پر ہوئی (شکل 6.1)۔ اس دوران لیزنگ کمپنیوں کی اثاثوں کی بنیاد میں 2012ء کی پہلی ششماہی کے دوران 3 فیصد کمی کے بعد 1.2 فیصد کی معمولی نمو دیکھی گئی، جس کے بعد مضاربہ کی اثاثہ جاتی بنیاد میں 1.6 فیصد کمی معتدل نمو ہوئی۔ سیکائی اور ضوابطی اقدامات کی بنا پر دوران سال غیر بینک مالی اداروں (علاوہ میوچل فنڈ) کی تعداد مزید گھٹ گئی (جدول 6.2)۔



امانتیں جن میں پچھلے سال تیزی آنا شروع ہوئی تھی غیر

بینک مالی اداروں کی بڑی تعداد کی آمدنی کا بڑا ذریعہ

بن گئیں

مالی اداروں سے قرض گیری تاریخی اعتبار سے غیر بینک مالی اداروں کے فنڈنگ کا اہم ذریعہ رہی۔ تاہم زیر جائزہ مدت میں یہ رجحان معکوس ہو گیا اور قرض گیریوں میں 15 فیصد سکڑاؤ آیا جو پورے شعبے میں دیکھا گیا۔ زیادہ تر غیر بینک مالی اداروں نے اپنے قرضے واپس کر دیے اور اپنی اثاثہ جاتی اساس کو فنڈنگ کا سہارا دینے کے لیے امانتوں پر انحصار کیا جیسا کہ مجموعی واجبات میں امانتوں کے حصے میں 170 بی پی ایس اضافے سے عیاں ہے۔ یہ عنصر لیزنگ کے شعبے میں خاص طور پر نمایاں تھا جس نے زیر جائزہ مدت میں 21 فیصد زیادہ امانتیں جمع کیں اور اپنے مہنگے بینک قرضوں میں سے 10 فیصد واپس کیے۔

### اہم مالکاری سرگرمیاں تیز ہونے لگیں

غیر بینک مالی اداروں کی اہم کاروباری سرگرمیاں تیز ہوئیں اور غیر بینک مالی اداروں کا اثاثہ جاتی ڈھانچہ جو سرمایہ کاریوں کی طرف بہت جھکا ہوا تھا، زیر جائزہ مدت میں قرضوں اور لیز کے کاروبار کی طرف منتقل ہوا۔ زیادہ تر اضافہ مضاربہ کے شعبے میں ہوا جس کے قرضہ جاتی جزدان میں 26 فیصد اضافہ ہوا جس کے بعد لیزنگ اور ترقیاتی مالی اداروں کے شعبے کا نمبر آتا ہے۔ نتیجے کے طور پر مجموعی اثاثوں میں غیر بینک مالی اداروں کا حصہ 2012ء کی دوسری ششماہی میں 230 بی پی ایس بڑھ کر 38 فیصد ہو گیا۔ دوسری جانب سرمایہ کاریوں میں 180 بی پی ایس کی معمولی کمی زیادہ تر ترقیاتی مالی اداروں میں مرکوز رہی جن کے سرمایہ کاری جزدان میں زیر جائزہ مدت کے دوران 10 فیصد کمی دیکھی گئی۔

جدول 6.3: غیر بینک مالی اداروں کی کارکردگی کے اظہارے*						
فیصد (اگر تناسب درج نہ ہو)						
م 13ء	م 12ء	م 11ء	م 10ء	م 09ء	م 08ء	
36.3	35.0	36.8	36.2	35.9	35.2	سرمائے اور اثاثوں کا تناسب
38.0	35.7	38.5	41.4	47.7	52.5	قرضوں اور اثاثوں کا تناسب
41.7	43.5	40.7	39.2	34.0	28.6	سرمایہ کاری اور اثاثوں کا تناسب
79.7	79.2	79.2	80.7	85.6	82.6	کابضی اثاثوں اور کل اثاثوں کا تناسب
1.0	1.1	1.7	1.8	2.1	2	قرضے اور ایکویٹی کا تناسب
55.3	60.8	58.2	60.0	58.1	61.1	قرض گیری اور واجبات کا تناسب
23.5	21.8	24.4	27.8	28.7	25.2	امانتوں اور واجبات کا تناسب
109.0	111.7	142.4	102.5	92.5	111.3	آمدنی اور واجبات کا تناسب
0.4	0.4	1.3	-0.1	-1.6	0.9	اوسط اثاثوں پر منافع (بعد از ٹیکس)
1.0	1.1	3.7	-0.3	-5.1	3	اوسط ایکویٹی پر منافع (بعد از ٹیکس)

\* میوٹیل فنڈ نکال کر

## لیزنگ اور سرمایہ جاتی مالی کمپنیوں کے لیے ضوابطی

سرمائے کی شرائط پورا کرنا مشکل ہو گیا۔۔۔

2012ء کی دوسری ششماہی میں غیر بینک مالی اداروں کے شعبے کو 402 ملین روپے کی قبل از ٹیکس نفع ہوا جو گذشتہ برس کی اسی مدت سے 55 فیصد کم ہے۔ نفع آوری میں کمی آمدنی کی سطح نیچے آنے کی وجہ سے ہوئی۔ اس کا سبب کاروباری سرگرمی کی رفتار گھٹنا اور ڈی ایف آئی اور آئی ایف سیز میں بڑھتی ہوئی بے قاعدگیوں کے باعث عمومی چارج کا بڑھنا تھا۔ چنانچہ اثاثوں پر منافع اور ایکویٹی پر منافع بھی دوران سال تھوڑا کم ہوا<sup>68</sup> (جدول 6.3)۔ ڈی ایف آئی اور آئی ایف سی کے کاروبار کی ناقص کارکردگی کے باوجود مضاربہ کمپنیوں اور لیزنگ کے شعبے کی بہتر کارکردگی نے 2012ء کی دوسری ششماہی میں غیر بینک مالی اداروں کی آمدنی میں مثبت اضافہ کیا۔

غیر بینک مالی اداروں کے چند اجزا کی نفع آوری کے باوجود غیر بینک مالی اداروں کے مجموعی شعبے کی سرمایہ جاتی اساس میں تھوڑی کمی آئی۔ اگرچہ بعض بڑے کھلاڑیوں کا سرمایہ مناسب ہے تاہم لیزنگ کمپنیوں اور آئی ایف سیز کی اکثریت ایس ای سی پی کی متعین کردہ کم از کم ایکویٹی کی شرائط پر پوری نہیں اترتی اور سال بہ سال یہ تعداد بڑھی ہے۔

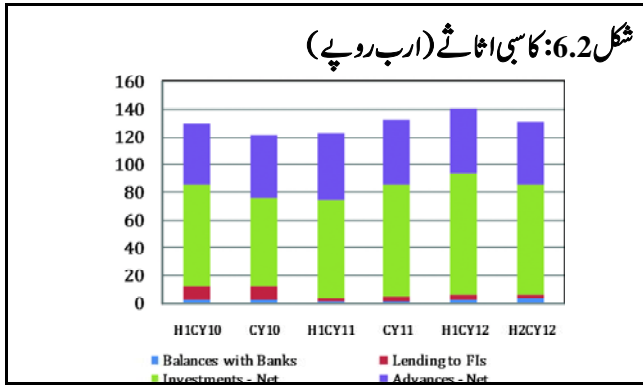
زیر جائزہ مدت کے دوران ایس ای سی پی نے نظم و نسق کا ڈھانچہ اور اکتشاف کی شرائط بہتر بنانے اور غیر بینک مالی اداروں کے ذیلی شعبوں کو درپیش مختلف خطرات سے نمٹنے کے لیے مختلف پالیسی اقدامات کیے۔ مزید یہ کہ موجودہ کاروباری ماحول میں ایس ای سی پی نے غیر بینک مالی اداروں کے کاروبار میں سہولت دینے کے لیے بعض ضوابطی شرائط میں ردوبدل کی ہے۔ لیزنگ کمپنیوں کو مختصر میعاد کے لیز کنٹریکٹس کی اجازت ہے اور آئی ایف سیز کو اپنے پلیٹ فارم سے بروکریج کاروبار کرنے کی اجازت ہے۔ توقع ہے کہ ان اقدامات سے مشکلات کا شکار صنعتوں کو کاروبار بڑھانے اور اپنے احیاء کے امکانات بہتر بنانے میں مدد ملے گی۔

## ترقیاتی مالی ادارے

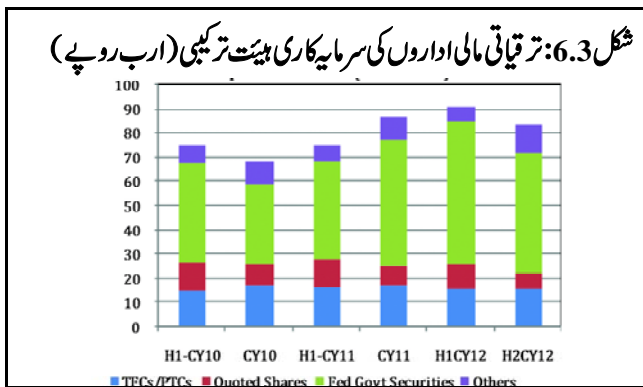
ایک ڈی ایف آئی کے سرمایہ کاری جزدان میں کمی کی وجہ سے ترقیاتی مالی اداروں کی اثاثہ جاتی اساس میں سکڑاؤ آیا 2012ء کی دوسری ششماہی میں قرض گیریوں کا 14 فیصد گھٹنے کی وجہ سے ترقیاتی مالی اداروں کی اثاثہ جاتی اساس 7 فیصد کم ہو گئی۔ تاہم قرضے کسی قدر بڑھے اور مجموعی اثاثوں میں ان کا حصہ بہتر ہوا۔ یہ کمی وسیع البیاد نہیں تھی اور اس میں زیادہ تر حصہ ایک ڈی ایف آئی کا تھا جس کے مارکیٹ کے حصے میں 50 فیصد کی بھاری کمی دیکھی گئی۔ بلند عمومی چارج کی وجہ سے ڈی ایف آئی میں ٹیکس کے بعد نقصان اور بنیادی آمدنی میں کمی درج کی گئی۔ تاہم ڈی ایف آئی کے پاس کافی سرمایہ رہا اور ان کی شرح کفایت سرمایہ 55 فیصد رہی حالانکہ دوران ششماہی شرح میں کمی قدر کی آئی۔

گذشتہ تین برسوں کے دوران وفاقی حکومت کی تمسکات میں سرمایہ کاری مسلسل بڑھنے سے نہ صرف ڈی ایف آئی کے مجموعی اثاثے بہتر ہوئے بلکہ سرمایہ کاری جزدان میں اثاثوں کا ارتکاز بھی بڑھ گیا۔ تاہم 2012ء کی دوسری ششماہی میں یرحمان معکوس ہو گیا کیونکہ سرمایہ کاری کے شعبے کی تمسکات سکڑ جانے کی بنا پر سرمایہ کاری جزدان 10 فیصد کی سست رفتار سے بڑھا جس سے بیننس شیٹ کا سائز محدود ہو گیا۔ نتیجے کے طور پر پچھلے تین برسوں میں پہلی بار اثاثوں میں سرمایہ کاری کا حصہ کم ہوا۔ تاہم ڈی ایف آئی کی بیننس شیٹ میں سرمایہ کاریوں کا حصہ اب بھی سرفہرست ہے (شکل 6.2)۔

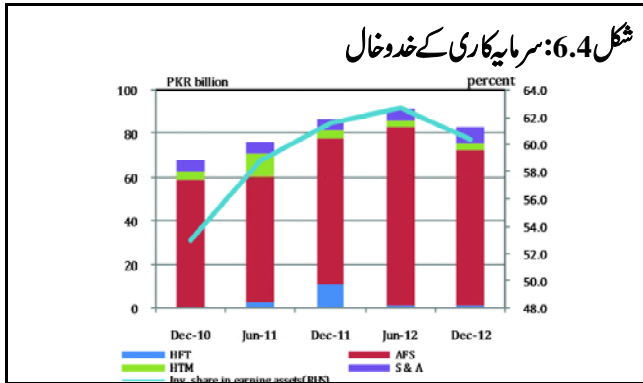
68 آمدنی کے اظہاروں پر آمدنی اور ایکویٹی پر آمدنی کے لیے اعداد و شمار کو سالانہ بنایا گیا ہے۔



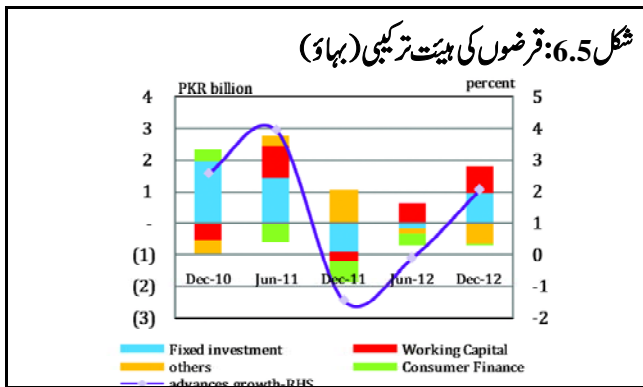
سرمایہ کاریوں کا تجزیہ بتاتا ہے کہ سرکاری شعبے کی تمسکات 16 فیصد گھٹ گئیں جس سے سرمایہ کاریوں میں ان کا حصہ 490 بی پی ایس کم ہو کر 59 فیصد رہ گیا۔ یہ کمی کسی بھی طرح پورے شعبے کے رجحان کی نشاندہی نہیں کرتی کیونکہ اس کا بیشتر حصہ صرف ایک ترقیاتی مالی ادارے کی سرمایہ کارانہ حکمت عملی کی وجہ سے اس کی سرمایہ کاری میں کمی سے منسوب کیا جاسکتا ہے۔ اس استثنا کے علاوہ اس شعبے کے اثاثوں میں 5 فیصد کی معتدل نمو ہوئی جبکہ سرمایہ کاریاں 2012ء کی دوسری ششماہی میں 13 فیصد بڑھ گئیں (شکل 6.3)۔



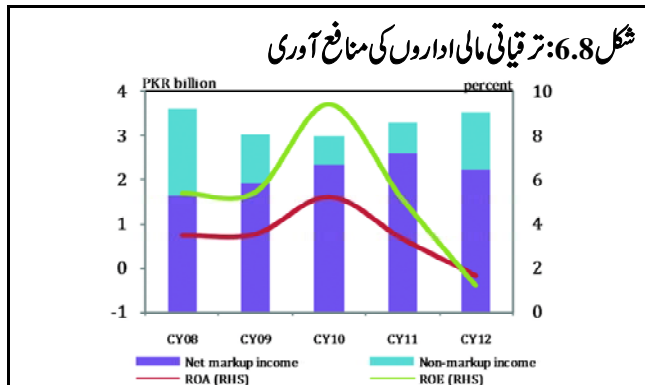
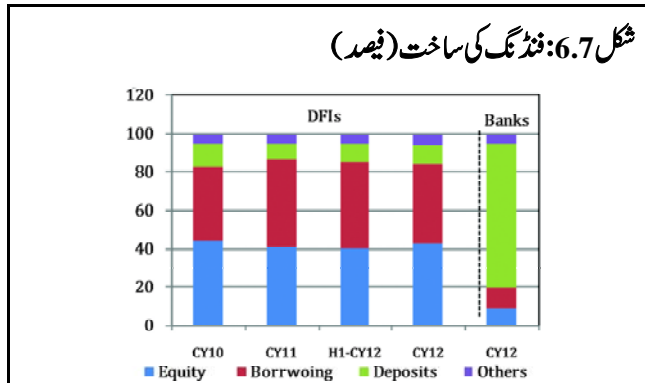
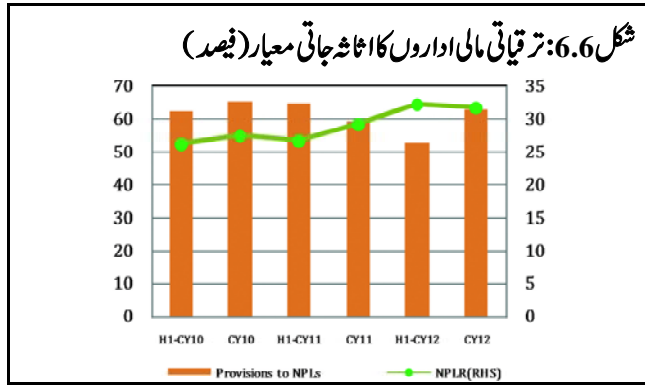
کچھ عرصے سے ترقیاتی مالی اداروں نے بازار میں جاری مسلسل دباؤ کی بنا پر اپنی سرمایہ کاریوں کے خاکہ عرصیت کا جھکاؤ دستیاب برائے فروخت کے زمرے کی جانب کر دیا ہے۔ چونکہ سرمایہ کاریاں سودی رمارک اپ آمدنی کی کمائی کا بنیادی ذریعہ بن گئی ہیں اس لیے ڈی ایف آئی کی توجہ لیکر سرمایہ کاری حکمت عملی کے ذریعے اور دستیاب برائے فروخت زمرے میں زیادہ تر سرمایہ کاریاں رکھ کر اثاثوں پر مبنی سیالیت بڑھانے پر مرکوز رہی۔ اس حکمت عملی کی وجہ سے دستیاب برائے فروخت زمرے کی تحویل سے ترقیاتی مالی اداروں کو زیر جائزہ مدت کے دوران اپنی سرمایہ کاریوں کا خاصا حصہ ٹھکانے لگانے کا موقع ملا۔ اس کمی کے باوجود اس زمرے میں ترقیاتی مالی اداروں کے سرمایہ کاری جزدان کا 85.4 فیصد اب بھی موجود ہے (شکل 6.4)۔



--- جبکہ قرضوں میں برائے نام نمو ہوئی خطرے سے گریز بڑھنے کی وجہ سے ترقیاتی مالی اداروں کے قرض گاری میں جزدان 2012ء کی دوسری ششماہی کے دوران 2.1 فیصد کا معمولی اضافہ ہوا۔ اضافی قرضوں کا تجزیہ 69 کرنے سے ظاہر ہوتا ہے کہ کارپوریٹ شعبے کے قرضوں میں زیادہ تر جاری سرمائے کی ضروریات کی وجہ سے 4.5 فیصد نمو ہوئی۔ موجودہ معاشی اور کاروباری ماحول سے سب سے زیادہ متاثرہ شعبے ایس ایم ای کی مالکاری کو بہت ضرر پہنچا۔ اس شعبے کی مالکاری 11 فیصد گھٹ گئی۔ ترقیاتی مالی اداروں کے قرضہ جاتی جزدان کا دوسرا سب سے بڑا جز صارفی مالکاری خوردہ مالکاری کے تمام زمروں میں کمی کی وجہ سے مزید حصوں سے محروم ہو گیا (شکل 6.5)۔ شعبہ وار تجزیے سے 2012ء کی دوسری ششماہی میں چینی اور توانائی کے شعبوں کے قرضوں میں صحت مندانہ نمو ظاہر ہوتی ہے اور بقیہ بیشتر شعبوں میں خالص فائدہ ہوا جبکہ ٹیکسٹائل اور کیمیکل کے شعبوں میں خاصی کمی آئی۔



69 اس سیکشن میں قرضوں کا شعبہ جاتی اور جزوار تجزیہ غیر آڈٹ شدہ سماہی اعداد و شمار پر مبنی ہے۔



مالی ادارے نے زیر جائزہ مدت کے دوران اسٹیٹ بینک کے محفوظ قرضے تقریباً تمام واپس کر دیے۔ اگر ہم اس ترقیاتی مالی ادارے کو نکال دیں تو ترقیاتی مالی اداروں کے قرضے اسٹیٹ بینک کے محفوظ قرضوں کی خاصے اضافے کی بنا پر 14 فیصد بڑھ گئے۔ امانتوں کی اساس بھی 4 فیصد گھٹ گئی جس نے فنڈنگ کی اساس کی مجموعی کمی میں کردار ادا کیا۔ ترقیاتی مالی اداروں کی ایکویٹی میں 2 فیصد کمی دیکھی گئی جس کا بڑا سبب غیر محصول (unappropriated) منافع جات میں کمی تھی۔

غیر فعال قرضوں کے جامد ہونے کی بنا پر اثاثہ جاتی معیار

کے اظہار یہ قابو میں رہے

گذشتہ دو برسوں کے دوران چھوٹے قرضہ ہزدان اور سٹیموکی وجہ سے ڈی ایف آئی کے خطرہ قرض کا خا محدود رہا۔ زیر جائزہ ششماہی کے دوران اثاثہ جاتی معیار میں تھوڑی بہتری کی بنا پر یہ رجحان جاری رہا۔ انفیکشن کا تناسب 49 بی پی ایس کی معمولی کمی سے گھٹ کر 31.8 فیصد رہ گیا جس کا سبب غیر فعال قرضوں میں 0.5 فیصد کا معمولی اضافہ تھا۔ ہاؤسنگ فنانس کمپنی کو چھوڑ کر ترقیاتی مالی اداروں کا انفیکشن تناسب 75 بی پی ایس گھٹ کر 23.8 فیصد رہ گیا جس سے واضح طور پر ظاہر ہوتا ہے کہ مارکیٹ مالکاری ادارے میں بڑھتے ہوئے غیر فعال قرضوں نے ترقیاتی مالی اداروں کے بلند انفیکشن تناسب میں کردار ادا کیا۔ غیر فعال قرضوں کے مشکوک زمرے اپ گریڈ کی وجہ سے بھی تمویں کی کوریج کا تناسب بہتر ہوا جس سے 2012ء کی دوسری ششماہی میں خالص غیر فعال قرضوں اور خالص قرضوں کا تناسب گھٹ کر 14.3 فیصد ہو گیا جبکہ 2012ء کی پہلی ششماہی میں 18.3 فیصد تھا (شکل 6.6)۔

فنڈنگ کا ڈھانچہ قرض گیریوں میں غیر متناسب کمی

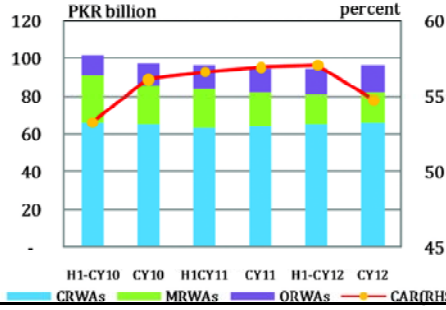
کی طرف جھکا

بینکوں کے برخلاف، جن کی فنڈنگ کا بنیادی ذریعہ امانتیں ہیں، ترقیاتی مالی اداروں کا انحصار زیادہ تر سرمائے اور قرضوں پر ہوتا ہے جو مل کر 83.9 فیصد اثاثوں کا باعث بنتے ہیں (شکل 6.7)۔ تاہم ترقیاتی مالی اداروں کا قرضوں پر انحصار خاصا کم ہوا کیونکہ 2012ء کی دوسری ششماہی میں قرضے 14.1 فیصد گھٹ گئے۔ زیادہ کمی اسٹیٹ بینک سے محفوظ قرضوں کی شکل میں ہوئی جو مذکورہ مدت کے دوران سرمایہ کاریوں کی لکھو پڈیشن کے ذریعے واپس کر دیے گئے۔ سرمایہ کاریوں کی طرح قرضوں میں کمی بھی غیر متناسب تھی کیونکہ صرف ترقیاتی

2012ء کے دوران ترقیاتی مالی اداروں کی عملی کارکردگی میں کمی آئی

2012ء کے دوران ترقیاتی مالی اداروں کی عملی کارکردگی میں کمی آئی۔ اس شعبے نے ٹیکس کے بعد 248 ارب روپے کا نقصان درج کیا۔ یہ کمی زیادہ تر بلند تمویں چارج (پچھلے سال سے تقریباً 4 گنا) اور صرف ایک ترقیاتی مالی ادارے کی بنا پر) اور بنیادی آمدنی میں 11 فیصد کمی کا نتیجہ تھی۔ سودی آمدنی میں کمی قرضوں پر کٹتی ہوئی آمدنی اور قرض گیری کی بلند لاگت کا نتیجہ تھی۔ دوسری جانب بلند تمویں نے سودی آمدنی کا تقریباً 62 فیصد حصہ ختم کر دیا۔ تاہم غیر سودی آمدنی میں 91 فیصد کمی سال بسال نمونے مجموعی نقصان کسی قدر کم ہو گیا۔ غیر سودی آمدنی میں بیشتر اضافہ سرمایہ کاریوں کی فروخت میں فائدے اور منافع منقسمہ کی بھرپور نمونہ کا نتیجہ تھا۔ نقصانات کی وجہ سے اثاثوں پر منافع اور ایکویٹی پر منافع 2012ء میں منفی ہو گیا (شکل 6.8)۔ تاہم یہ کمزور کارکردگی وسیع الہیاد تھی کیونکہ آٹھ ترقیاتی مالی اداروں میں سے صرف دو نے نقصانات درج کیے جبکہ بقیہ اداروں کی آمدنی مذکورہ مدت کے دوران بہتر ہوئی۔

شکل 6.9: ترقیاتی مالی اداروں کی ادائیگی قرض کی صلاحیت کا خاکہ

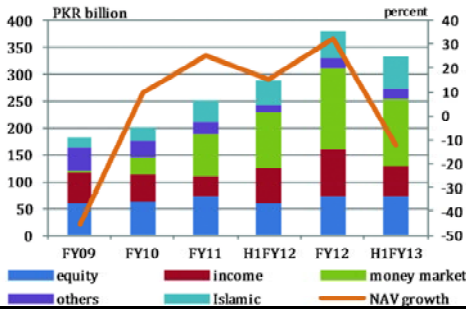


ادائیگی قرض کی صلاحیت مستحکم رہی جبکہ شرح

کفایت سرمایہ میں کچھ کمی آئی

خطرے سے گریز کے رویے کے باعث ترقیاتی مالی اداروں نے اپنا مضبوط ادائیگی قرض کی صلاحیت کا خاکہ مسلسل برقرار رکھا۔ تاہم 2012ء کی دوسری ششماہی میں خطرہ بہ وزن اثاثوں کے تمام زمروں میں اضافہ ہوا اور سب سے زیادہ اضافہ عملی خطرہ بہ وزن اثاثوں (ORWA) میں ہوا۔ مزید یہ کہ بلند تمویلی چارج کی وجہ سے اہل سرمایہ بھی کم ہوا۔ نتیجے کے طور پر شعبے کی شرح کفایت سرمایہ 398 بی پی ایس گرگئی تاہم 55 فیصد کی سطح پر رہی جو خاصی مستحکم ہے (شکل 6.9)۔

شکل 6.10: میوچل فنڈ صنعت کا خاکہ

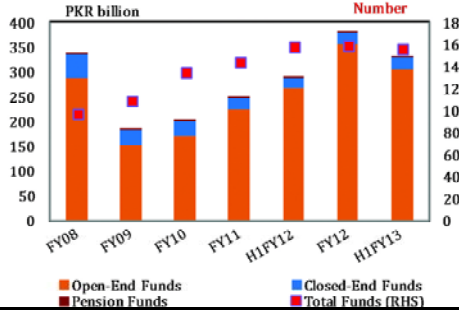


میوچل فنڈ

میوچل فنڈز کی کارکردگی خراب ہوئی۔۔۔

پچھلے چار برسوں کے دوران نمو پذیر رہنے کے بعد مئی 13ء کی پہلی ششماہی میں میوچل فنڈ کی صنعت کی خالص اثاثہ جاتی قیمت میں 12.5 فیصد کمی ہوئی (15.4 فیصد کی سال بسال نمو)۔ بازار زر اور آمدنی فنڈز کے خالص اثاثوں میں، جو پچھلے چند برسوں تک نمو کا اہم محرک رہے تھے، کمی کی وجہ سے شعبے کی کارکردگی خراب ہوئی۔ ایکویٹی مارکیٹوں کی شاندار کارکردگی کی وجہ سے ایکویٹی فنڈز مسلسل سرمایہ کاری دلچسپی کے لیے باعث کشش رہے جس سے مسدود اسلامیات اور پینشن فنڈز کی خالص اثاثہ جاتی قیمت کی بھرپور نمو میں بھی مدد ملی (شکل 6.10 اور 6.11)۔

شکل 6.11: میوچل فنڈز کی کارکردگی



بازار زر اور آمدنی فنڈز کی خالص اثاثہ جاتی قدر میں

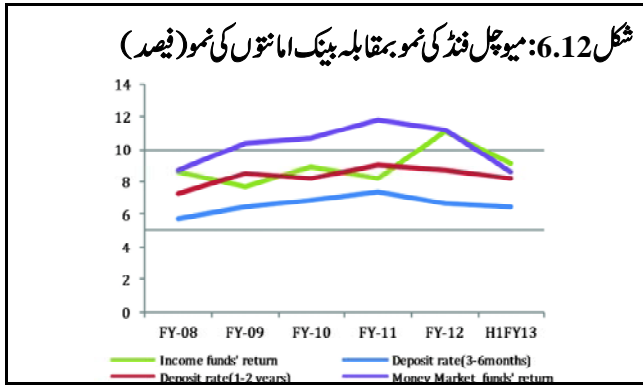
کمی کے باعث۔۔۔

میوچل فنڈ کی صنعت کی خالص اثاثہ جاتی قدر میں خاصی کمی کا نتیجہ غیر مسدود

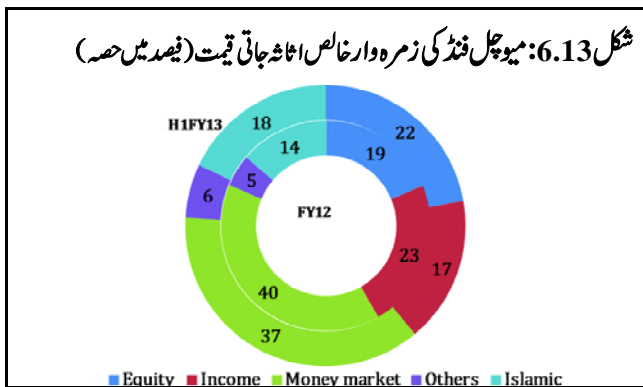
بازار زر اور آمدنی فنڈز میں سست روی کی صورت میں برآمد ہوا۔ اس کے نتیجے میں، ششماہی کے دوران مجموعی خالص اثاثہ جاتی قدر میں غیر مسدود فنڈز کا حصہ 1.75 فیصد کمی کے بعد 91.4 فیصد ہو گیا۔ اگرچہ، گذشتہ ششماہی کے دوران میوچل فنڈ کی صنعت میں تیزی کا باعث بننے والے عوامل (حکومت کی جانب سے ماکاری کی خاصی ضروریات، خطرے سے پاک سرمایہ کاری کی فراہمی اور مسلسل نمو پذیر ایکویٹی منڈی) ابھی تک موجود ہیں تاہم اس میں کمی کی وجوہات یہ ہیں (i) ٹیکس رعایت کے بتدریج خاتمے کی وجہ سے ٹیکوں کی دلچسپی میں کمی (ii) پالیسی ریٹ میں 250 بی پی ایس کٹوتی اور (iii) ایک بڑے پیک کی ملکیت میں اثاثہ جاتی انتظام کی کمپنی کی جانب سے 100 ارب روپے سے زائد کا انفکاک۔

چند زمروں اور اداروں میں فنڈز کا ارتکاز بھی میوچل فنڈ صنعت کی خالص اثاثہ جاتی قدر میں کمی کا باعث بنا۔ جیسا کہ مالی استحکام کے گذشتہ جائزوں میں نشاندہی کی جا چکی ہے

70 بینکوں کی آمدنی پر فی الوقت کارپوریٹ ٹیکس شرحوں سے ٹیکس عائد کیا جاتا ہے یعنی قبل از ٹیکس آمدنی کا 35 فیصد۔ تاہم میوچل فنڈ میں سرمایہ کاری سے بینکوں کی آمدنی پر 10 فیصد کے حساب سے ٹیکس لگتا ہے۔ فنانس ایکٹ 2013ء کے مطابق بازار زر فنڈز اور آمدنی فنڈز سے موصول منافع منقسمہ 25 فیصد کی شرح سے قابل ٹیکس رہا ہے۔



میوچل فنڈز کی صنعت میں ارتکاز کی سطح بلند تھی۔ بازار زر کے میوچل فنڈز میں صنعت کے بھاری فنڈز مرکوز رہے تھے جبکہ بینکوں نے بھی ان فنڈز میں بلا واسطہ اور بالواسطہ طور پر خاصی سرمایہ کاری کی ہے۔ اس صورتحال نے میوچل فنڈز کی صنعت کو خطرہ نو سرمایہ کاری اور ضوابط کی خطرے سے دوچار کر دیا ہے۔ سال کے دوران ڈسکونٹ ریٹ میں متعدد کٹوتیوں کے باعث بازار زر فنڈز (ایم ایم ایف) پر منافع میں کمی آگئی۔ مزید برآں، بازل سوم<sup>71</sup> کے متوقع اجرا اور ٹیکس نظام میں تبدیلیوں کے باعث بعض بینکوں نے میوچل فنڈز سے اپنی سرمایہ کاریوں کو نکال لیا۔



**میوچل فنڈز اور امانتوں پر منافع میں گرتے ہوئے تغیر (variance) نے فنڈز کی صنعت کی کارکردگی کو متاثر کیا تھا۔۔۔**

میوچل فنڈز منڈی کی خالص اثاثہ جاتی قدر میں کمی میں کردار ادا کرنے والا ایک اور اہم عامل بظاہر منافع معلوم ہوتا ہے۔ روایتی طور پر میوچل فنڈز اور بینک امانتوں کے درمیان فرق خاصا بلند تھا (بازار زر فنڈز اور قلیل مدتی (3 تا 6 ماہ) امانتی شرح) فنڈز کے درمیان (4 فیصد اوسط)۔ پرکشش اور مسلسل منافع کے ساتھ محفوظ جنت میں سرمایہ کاری گذشتہ 3 برسوں کے دوران میوچل فنڈز میں

بڑھتی ہوئی دلچسپی کی اوجہ و جہات میں سے ایک تھا۔ تاہم، مالی سال 13ء کی پہلی ششماہی میں منڈی میں منڈی میں ایک تبدیلی دیکھی گئی کیونکہ بازار زر فنڈز پر دیا جانے والا منافع چار برسوں میں 11 فیصد سے کم ہو کر 9 فیصد پر آ گیا جس کا سبب گذشتہ 18 مہینوں کے دوران پالیسی ریٹ میں 4.5 فیصد کٹوتی تھی۔ اس کے نتیجے میں بینک امانتوں اور میوچل فنڈز پر منافع کا فرق کم ہو گیا۔ دسمبر 2012ء میں غیر مسدود بازار زر فنڈز پر سالانہ منافع 8.61 فیصد تھا (شکل 6.12) جبکہ آمدنی فنڈز میں منافع کی سطح 9.13 فیصد تھی<sup>72</sup> (امانتوں پر یہ وزن اوسط شرح منافع کے مقابلے میں 6.6 تا 8.7 فیصد کے درمیان 3 مہینوں سے 2 برس تک کی مدت کے مقابلے میں)۔

**سرمایہ کاری حکمت عملی سود پر مبنی مصنوعات سے ایکویٹی فنڈز کو منتقل ہو گئی۔۔۔**

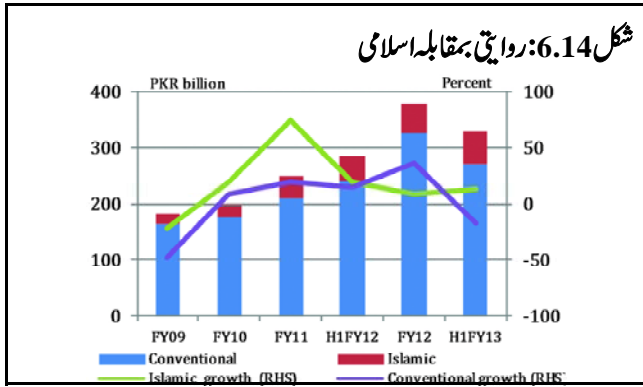
گذشتہ چند برسوں کے دوران بازار زر فنڈز (ایم ایم ایف) کی خالص اثاثہ جاتی قدر میں نمو نے فنڈز کی صنعت کی قدر میں ہونے والے بیشتر اضافے میں اہم کردار ادا کیا۔ اسی طرح آمدنی فنڈز، حکومتی تمسکات، قرضہ جاتی آلات (ٹی ایف سیز، سکوک وغیرہ) اور بینک امانتوں سے مجموعی نمو کو تقویت حاصل ہوئی تھی۔ تاہم، مالی سال 13ء کی پہلی ششماہی کے دوران اس رجحان میں تبدیلی آگئی کیونکہ سرمایہ کاری حکمت عملی آمدنی اور بازار زر فنڈز کے بجائے ایکویٹی فنڈز کو منتقل ہو گئی تھی۔ آمدنی فنڈز کی خالص اثاثہ جاتی قدر اور بازار زر فنڈز میں بالترتیب 23.3 فیصد اور 17.6 فیصد کی ہوئی جس کے نتیجے میں مالی سال 13ء کی پہلی ششماہی کے دوران بازار میں ان کے حصے میں کمی آگئی۔ خالص اثاثہ جاتی قدر میں کمی کے باوجود بازار زر فنڈز سرفہرست جبکہ اس کے بعد آمدنی و ایکویٹی فنڈز کا نمبر آتا ہے (شکل 6.13)۔

**ایکویٹی منڈی کی صحت مند کارکردگی کے باعث ایکویٹی فنڈز کو تقویت حاصل ہوئی تھی۔۔۔**

مالی سال 13ء کی پہلی ششماہی کے دوران سرمایہ منڈی میں تیزی کے باعث ایکویٹی فنڈز میں مجموعی طور پر 6.8 فیصد کی صحت مند نمو ہوئی تھی۔ اس کے نتیجے میں ایکویٹی فنڈز کا بازار میں حصہ 4.8 فیصد کم ہو گیا۔ ایکویٹی فنڈز کے بعض زمروں میں نمو وسیع الہیاء تھی، اگرچہ ان کی نوعیت مختلف رہی تھی۔ اسلامی ایکویٹی فنڈز میں 37 فیصد نمو ہوئی اور منڈی میں ان کا

71 اجتماع سرمایہ کاری اسکیموں کے لیے لکھنؤ واپس آج کے تحت ہارل کینٹل اکاؤنٹنگ سے تقاضا کرتا ہے کہ اپنی میوچل فنڈ سرمایہ کاریوں پر کینٹل چارج اس طرح نکالیں جیسے اصل اکٹافے اٹانے کا زمرہ خود بینکوں کی تحویل میں ہے۔

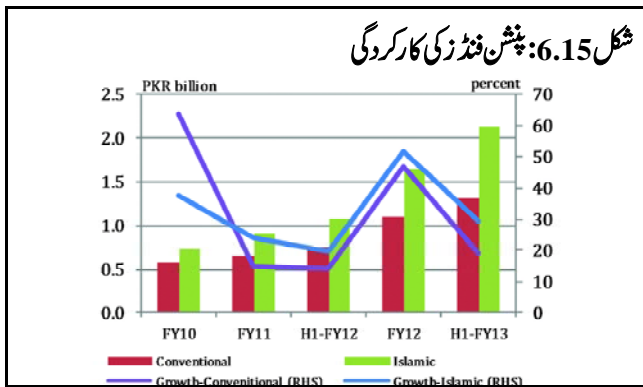
72 ایم یو ایف اے پی کا۔ ماہی نیوز لیٹر، ستمبر تا دسمبر 2012ء۔



حصہ 3 فیصد تک بڑھ گیا۔ دوسری جانب، ایکویٹی فنڈز کی خالص اثاثہ جاتی قدر میں 87 فیصد حصہ رکھنے والے روایتی ایکویٹی فنڈز میں 3 فیصد کی معمولی نمو ہوئی جو گذشتہ ششماہی سے خاصی کم ہے (19 فیصد)۔

**اسلامی فنڈز میں صحت مند نمو نے کسی حد تک فنڈ منڈی کی مجموعی خالص اثاثہ جاتی قدر میں سست روی کا اثر زائل کر دیا۔۔۔**

مالی سال 11ء کی دوسری ششماہی میں کمزور کارکردگی دکھانے کے بعد زیر جائزہ مدت میں اسلامی فنڈز کی کارکردگی بہتر رہی (شکل 6.14)۔ خالص اثاثہ جاتی قدر میں 14 فیصد اضافے کے باعث اسلامی فنڈز کے بعض زمروں کی نمو کا رجحان، صنعت میں ہونے والی نمو سے خاصا مختلف ہے۔ اسلامی ایکویٹی فنڈز نے 37 فیصد نمو دکھائی جبکہ اسلامی ایکویٹی فنڈز میں 13 فیصد نمو ہوئی تھی۔ مزید برآں، اسلامی بازارز فنڈز کی اثاثہ جاتی قدر میں 3 فیصد کی صنعت کی اوسط سے خاصی نیچے رہی تھی۔ مالی سال 13ء کی پہلی ششماہی میں صحت مند کے باعث اسلامی فنڈز میں منڈی کا حصہ بڑھ کر 18 فیصد (2012ء کی دوسری ششماہی میں 13 فیصد) ہو گیا۔ ترقی پاتی ایکویٹی منڈی اور اسلامی فنڈز میں وسیع امکانات کے باعث توقع ہے کہ مستقبل میں اس جز میں خاطر خواہ نمو ہوگی اور منافع بھی بڑھے گا۔



**اسلامی و روایتی پنشن فنڈز دونوں میں مستقبل میں نمو کے امکانات روشن ہیں۔۔۔**

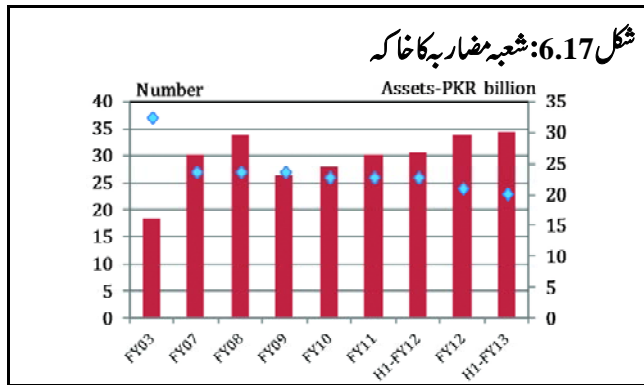
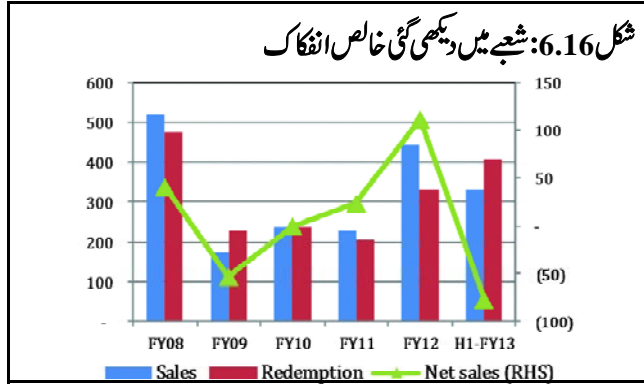
پیشتر پنشن فنڈز 2005ء میں ایس ای سی بی کی جانب سے رضا کارانہ پنشن اسکیم کے قواعد کا نوٹی فیکیشن جاری ہونے کے بعد متعارف کرائے گئے تھے۔<sup>73</sup> تب سے آخر دسمبر 2012ء تک پنشن فنڈز کے اثاثے 11 فیصد نمو کے ساتھ بڑھ کر 13.4 ارب روپے تک پہنچ گئے ہیں۔ پنشن فنڈز کی اکثریت پاکستان میں کام کرنے والے بڑے بینکوں کے ذیلی یا منسلک اداروں پر مشتمل ہے۔ یہ فنڈز یا اسلامی ہیں جن کے تین ذیلی زمرے ہیں جو قرضہ، ایکویٹی اور بازارز فنڈز پر مشتمل ہیں۔ حصے کے لحاظ سے ذیلی فنڈز کا تقریباً برابر حصہ ہے جن میں قرضہ فنڈ معمولی فرق سے سرفہرست ہے۔ یہ امر دلچسپی کا باعث ہے کہ پنشن فنڈز وہ زمرہ ہے جس میں منڈی کے حصے میں اسلامی فنڈز کو بالادستی حاصل ہے۔ یا تو اسلامی پنشن فنڈز سب سے بڑے پنشن فنڈ ہیں جن کا فنڈ منڈی کی پنشن میں حصہ تقریباً 30 فیصد ہے۔

مجموعی سست روی کے باوجود پنشن فنڈز میں 25 فیصد نمو (سال بسال 87 فیصد نمو) ہوئی۔ یہ نمو فنڈز کے اس جز کو دی گئی موافق ٹیکس رعایات<sup>74</sup> کے ساتھ ساتھ طویل مدتی بچتوں کے اس پرکشش موقع کے متعلق عوام اور سرمایہ کاروں، خصوصاً بڑی عمر والے افراد کے لیے، میں بڑھتی ہوئی آگاہی ہے (شکل 6.15)۔ شریعت سے ہم آہنگ مصنوعات کی بڑھتی ہوئی طلب کے باعث اسلامی پنشن فنڈز کی خالص اثاثہ جاتی قدر میں نمو نے روایتی آلات کو پیچھے چھوڑ دیا۔ بقیہ صنعت کے رجحان کے مطابق نصف سے زائد پنشن فنڈز کی سرمایہ کاری حکومتی تمسکات میں کی گئی جس کے بعد ایکویٹی میں 13 فیصد اور بینک کے بیلنسز میں 14 فیصد شامل ہیں۔

73 ایس ای سی بی کے جاری کردہ وی بی ایس قواعد، دیکھئے نوٹیفیکیشن بتاریخ 27 جنوری 2005ء۔

74 آگ ٹیکس آرڈیننس کی دفعہ 63 کے تحت پنشن فنڈ کی سرمایہ کاریاں کسی کی قابل ٹیکس آمدنی کے 20 فیصد تک ٹیکس کی اہل ہیں۔ 40 سال سے زائد کے شرکا کو اضافی ترغیبات دی جاتی ہیں جن میں زیادہ سے زیادہ ٹیکس کریڈٹ 55 سال یا زائد کے شرکا کی قابل ٹیکس آمدنی پر 50 فیصد تک ہوتا ہے۔





بازار زر اور آمدنی فنڈز میں سست روی کے باعث

صنعت میں خالص انفکاک دیکھنے میں آیا۔۔۔ گذشتہ چند برسوں کے دوران میوچل فنڈز کی فروخت اور انفکاک کے رجحان میں خالص فروخت دیکھنے میں آئی ہے جبکہ فروخت نے انفکاک کو پیچھے چھوڑ دیا علاوہ 2009ء کے جب اسٹاک مارکیٹ کو ٹھہر کرنے کے بعد منڈی کو سیالیت بحران کا سامنا کرنا پڑا تھا۔ تاہم، مالی سال 13ء کی پہلی ششماہی کے دوران فنڈز کی منڈی میں فروخت کا دباؤ دیکھنے میں آیا کیونکہ انفکاک، فروخت سے 8 فیصد بڑھ گئی تھی جس کا نتیجہ فنڈز کی صنعت کے مجموعی سکڑاؤ کی صورت میں نکلا (شکل 6.16)۔ اہم انفکاک بازار زر اور آمدنی کھاتوں میں دیکھا گیا جس میں مالی سال 13ء کی پہلی ششماہی کے دوران مشترکہ طور پر 73 ارب روپے کا خالص انفکاک ہوا تھا۔ دوسری جانب، اسلامی میوچل فنڈز سے صنعت کو تقویت حاصل ہوئی اور اس میں میوچل فنڈز کے مختلف زمروں کی خالص فروخت سے 2.4 ارب روپے کا اضافہ ہوا۔

صنعت کو درپیش بعض خطرات اور مسائل حل کرنے کے لیے ضروری ہے کہ ضوابطی ساخت پر نظر ثانی کی جائے اور ایسے خطرات سے نمٹنے کے لیے اقدامات متعارف کرائے جائیں۔ اسی طرح، فنڈ میجرز کے لیے ضروری ہے کہ

وہ سرمایہ کاروں کے لیے قدرے مستحکم منافع یعنی بنانے کے لیے اپنی مصنوعاتی بنیاد کو متنوع بنانے کے لیے اپنی حکمت عملی پر نظر ثانی کریں۔ مزید تنوع کو فروغ دینے اور ارتکاز کے مسائل کو حل کرنے کے لیے ایس ای سی پی نے بعض ہدایات جاری کیں جس سے اجناس اور اجناس میں پیشگی سرمایہ کاری کی اجازت غیر مسدود میوچل فنڈز کے نئے اثاثہ جاتی زمرے میں کی گئی تھی۔ مزید برآں، قرضہ جاتی تمسکات کی قدر پیمائی کے طریقہ کار اور توہین کے معیار میں بہتری آگئی جن میں تمسکات کی تجارت شدہ، معمولی تجارت شدہ اور غیر تجارت شدہ کے تمسکاتی زمروں میں درجہ بندی اور نرخ شدہ اور غیر نرخ شدہ اجزیوں پر مبنی تفصیل میں ان کی قدر پیمائی کا طریقہ کار شامل ہیں۔<sup>75</sup> آخر میں، شعبے اور فریق کے لحاظ سے پیش فنڈز کے ایکویٹی اکتشافات کی حدود پر نظر ثانی (نی فنڈ کی حد پر نظر ثانی کرتے ہوئے 5 سے 10 فیصد کر دیا گیا اور شعبے کی حد سے 25 سے بڑھا کر 30 فیصد کر دی گئی)۔

مضاربہ

اجارہ کاروبار کی وجہ سے مضاربہ مالکاری میں صحت مند نمو ہوئی۔۔۔

زیر جائزہ مدت کے دوران مضاربہ کاروبار غیر بینک مالی کمپنیوں کی جانب سے اختیار کیا جانے والا اسلامی مالکاری ایک منافع بخش طریقہ ثابت ہوا تھا۔ مضاربہ کمپنیوں کی اثاثہ جاتی بنیاد مالی سال 13ء کی پہلی ششماہی میں 1.6 فیصد کی معتدل نمو کے باوجود بڑھ کر 30 ارب روپے تک پہنچ گئی (شکل 6.17)۔ یہ نمو تجارتی جزدان سے منافع اور قرض گیری کی پست لاگت کے باعث بڑے حجم کی مضاربہ کمپنیوں میں مرکوز رہا۔ تاہم، ایک بڑی فرم بھی اجارہ کے بڑھتے ہوئے کاروباری کی وجہ سے صحت مند کاروباری سرگرمی کو ظاہر کر رہی ہے۔ مالکاری کی سرگرمی میں اضافہ اور کمپنیوں کی جانب سے اختیار کیے جانے والے لاگت پر کنٹرول کے طریقے کے نتیجے میں مضاربہ کمپنیوں کی آمدنی میں بہتری دیکھی گئی جس کا نتیجہ منافع کے اظہار یوں میں بہتری کی صورت میں نکلا۔

75 ایس ای سی پی سیکورٹیز 33 مارچ 2012ء تا تاریخ 24 اکتوبر 2012ء۔

جدول 6.4: مضاربہ میں ارتکاز					
فیصد حصہ					
دسمبر 12ء	م 12ء	م 11ء	م 10ء	م 09ء	
48.6	45.5	42.5	45.0	42.3	سب سے بڑی 3
65.2	62.5	61.0	63.0	65.8	سب سے بڑی 5
87.1	85.6	84.0	83.0	83.3	سب سے بڑی 10
11.3	14.4	16.0	17.0	16.7	بقیہ فریں

اس طرح گذشتہ برسوں کے دوران دس سرفہرست فرمز

میں ارتکاز بڑھا ہے۔۔۔

اگرچہ مضاربہ صنعت 23 اداروں پر مشتمل ہے پھر بھی میوچل فنڈز کے بعد اداروں کی تعداد کے لحاظ سے اس کا نمبر دوسرا ہے۔ غیر بینک مالی کمپنیوں کے مجموعی اثاثوں میں اس کا حصہ قدرے مختصر ہے۔ صنعت کے ارتکاز میں گذشتہ برسوں کے دوران اضافہ ہوا ہے۔ زیر جائزہ مدت کے دوران اس صنعت پر 10 فہرست فرمز کی بالادستی رہی جن کا منڈی میں حصہ مالی سال 12ء کے 85.6 فیصد سے بڑھ کر 87 فیصد ہو گیا جس سے صنعت میں وسیع تر تقطعی وارثیت کی نشاندہی ہوتی ہے (جدول 6.4)۔

جدول 6.5: مضاربہ کی کارکردگی کے اظہارے					
(ارب روپے، تناسب فیصد میں)					
دسمبر 12ء	م 12ء	دسمبر 11ء	م 11ء	م 10ء	م 08ء
0.64	1.2	0.55	1.1	0.8	0.8
3.7	6.6	3.3	7.7	7.9	5.5
3.1	5.3	2.7	6.5	7.1	1.8
2.3	4.2	2.2	4.4	3.4	3.6
5.0	9.1	4.6	9.4	7.2	7.9

معاشی و کاروباری محاذ پر متعدد چیلنجز کا سامنا کرنے اور بینکاری صنعت کے رجحان کے برعکس مضاربہ کمپنیوں نے اپنی بنیادی کاروباری سرگرمی میں بہتری لاتے ہوئے اپنے کاروبار کو ترقی دی ہے۔ ان سرگرمیوں میں اجارہ، مضاربہ اور تقلیل مشارکہ شامل ہیں۔ فنڈنگ کے لحاظ سے امانتیں اثاثوں کا 22 فیصد ظاہر کرتی ہیں اور ان میں صحت مند نمونے جس سے پوری مضاربہ صنعت کو توسیع تقویت حاصل ہوئی تھی۔

علاوہ ازیں، بنیادی سرمائے میں صحت مند نمونے بھی مضاربہ کاروبار کو اضافی تقویت بہم پہنچائی، جس سے دسمبر 2012ء کے آخر تک 144 اثاثوں کی مالکاری کی گئی۔

محطات کاروباری طرز فکر کارآمد رہا: جو نفع یابی بڑھانے سے ظاہر ہے۔۔۔

ایک ایسے ماحول میں جہاں پر غیر بینک مالی اداروں کے اہم اجزا خود کو بچانے کی جدوجہد میں مصروف ہیں، زیر جائزہ ششماہی کے دوران مضاربہ اداروں کی عملی کارکردگی میں بہتری آئی ہے۔ مضاربہ کی صنعت کو ششماہی کے دوران بعد از ٹیکس 0.6 ارب روپے کا منافع ہوا جو گذشتہ برس کی اسی مدت کے 16 فیصد زائد ہے۔ یہ اضافہ آمدنی میں 13 فیصد صحت مند نمونے اور گرتی ہوئی شرح سود کے حالات میں سرمایہ کاری جزدان میں فروخت پر فائدے کے باعث ممکن ہوا۔ نفع یابی وسیع البیادگی کیونکہ 23 میں سے 20 کمپنیوں کو منافع حاصل ہوا تھا۔ منافع کے اظہاریوں میں خاصی بہتری آئی ہے کیونکہ مالی سال 13ء کی پہلی ششماہی کے دوران سالانہ عملی منافع، اوسط اثاثوں اور ایکویٹی میں نمونے سے تجاوز کر گیا (جدول 6.5)۔

مضاربہ شعبہ اپنے کاروباری ماڈل سے تقویت حاصل کرتے ہوئے خود کو غیر روایتی منڈیوں تک توسیع دے سکتا ہے۔۔۔

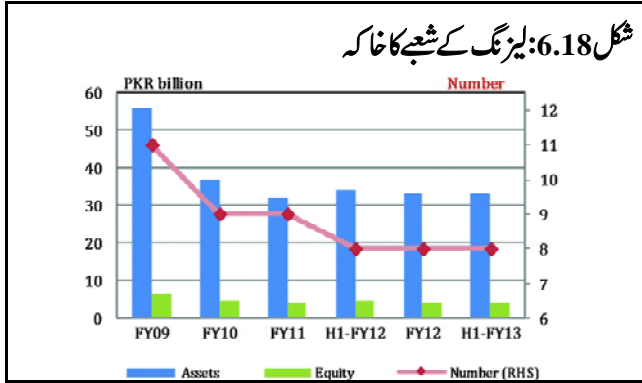
گذشتہ دس برسوں میں مضاربہ کی صنعت نے طویل فاصلے طے کیا ہے۔ ان کے قانونی فریم ورک<sup>76</sup> میں مالی و حقیقی کاروبار کرنے کی لچک موجود ہے جس سے انہیں بینکوں سمیت اپنے ہم منصبوں پر سبقت حاصل ہو جاتی ہے۔ یہ مخصوص کاروباری ماڈل انہیں ان منڈیوں میں داخلے کی اجازت دیتا ہے جہاں پر دیگر مالی ادارے کام کرنے سے ہچکچاتے ہیں۔ ایس ای سی پی نے مضاربہ کمپنیوں کے سرفہرست ضابطہ کار کی حیثیت سے ضوابطی لحاظ سے بہتری کے ذریعے سازگار ماحول فراہم کرنے کی کوشش کی ہے۔ جیسا کہ مالی استحکام کے گذشتہ جائزے میں کہا گیا ہے ایس ای سی پی نے شریعت سے مضاربہ کمپنیوں کے لیے ہم آہنگ اور شرعی آڈٹ طریقہ کار (ایس ای سی ایم) 77 وضع کیا ہے جس سے ان امور میں مدد ملے گی (i) اسلامی مالی نظام میں فریقوں کا اعتماد برقرار رکھنے کے لیے (ii) مضاربہ کمپنیوں کو بطور اسلامی مالی اداروں کی حیثیت میں درپیش ساکھ اور آپریشنل خطرات زائل کرنے کے لیے۔ زیر جائزہ سہ ماہی کے دوران ایس ای سی پی نے بھی مضاربہ کمپنیوں کے لیے متعلقہ فریق کے اکتشافات کی شرائط کو معیاری بنایا ہے، جنہیں سال میں دوبار جمع کرانا ضروری ہے۔<sup>78</sup> اس پیش رفت سے یقیناً مضاربہ کے شعبے کو نظم و نسق کا ایک مضبوط فریم ورک تیار کرنے میں مدد ملے گی جو کہ اس نفع بخش شعبے میں مزید سرمایہ کاری کو متوجہ کرنے کے لیے ضروری ہے۔

76 مضاربہ کمپنیز اینڈ مضاربہ (فلوئیشن اینڈ کنٹرول) آرڈیننس، 1980ء (مضاربہ آرڈیننس)۔

77 ایس ای سی پی سرکل نمبر 8 تاریخ 03 فروری 2012ء۔

78 ایس ای سی پی سرکل نمبر 12 تاریخ 12 ستمبر 2012ء۔

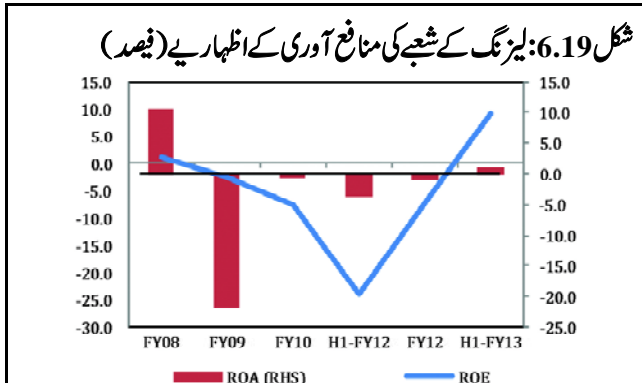
شکل 6.18: لیزنگ کے شعبے کا خاکہ



جدول 6.6: لیزنگ شعبے کے تناسب فیصد میں

دسمبر 12ء	مئی 12ء	دسمبر 11ء	مئی 11ء	مئی 10ء	
80.3	80.0	77.6	80.5	79.4	قرضوں اور اثاثوں کا تناسب
9.9	9.4	8.1	8.0	9.8	سرمایہ کاری اور اثاثوں کا تناسب
38.2	42.9	29.5	51.2	55.2	قرض گیری اور واجبات کا تناسب
26.4	22.1	17.9	17.7	41.2	امانتوں اور واجبات کا تناسب

شکل 6.19: لیزنگ کے شعبے کی منافع آوری کے اظہار (فیصد)



لیزنگ کے شعبے کی منافع آوری کے اظہار (فیصد)۔ تاہم، کاروباری مواقع کی عدم موجودگی کے باعث ششماہی کے دوران اجارہ شعبے کی قرض گیری میں 9.7 فیصد کمی واقع ہو گئی تھی (جدول 6.6)۔

## اجارہ

دشوار عملی حالات اور دیگر میزبان اداروں کے ساتھ مسابقت کی وجہ سے مالی سال 13ء کی پہلی ششماہی کے دوران اجارہ کمپنیوں کی عملی کارکردگی میں بہتری دیکھی گئی جبکہ گزشتہ برس کی اسی مدت میں یہ منفی رہی تھی۔ یہ شعبہ مجموعی حجم اور فریقوں کی تعداد کو برقرار رکھنے میں کامیاب رہا۔ اس شعبے کی اثاثہ جاتی بنیاد میں معمولی نمو دیکھی گئی جس کا سبب امانتوں میں صحت مند نمو ہے۔ تاہم، بیشتر اضافی فنڈز بینکوں سے قرض گیری کی واپسی اور جزوی طور پر اجارہ جزدان کی مالکاری کے لیے استعمال کیے گئے۔ منڈی میں 82 فیصد حصہ رکھنے والی دو کمپنیوں میں اثاثوں کے ارتکاز کی بلند سطح کے باعث اجارہ شعبے کی کارکردگی دباؤ میں رہی جبکہ ادائیگی قرض کی صلاحیت سے متعلق خدشات اجارہ کمپنیوں کی اکثریت کے لیے مشکلات پیدا کرتے رہے۔

مالی سال 13ء کی پہلی ششماہی کے دوران اجارہ شعبے میں 1.2 فیصد کی معمولی نمو ہوئی جبکہ مالی سال 12ء کی دوسری ششماہی میں یہ کم ہوئی تھی۔ اس مدت میں اجارہ مالکاری میں 1.5 فیصد نمو جبکہ سرمایہ کاری جزدان میں 6.6 فیصد نمو ہوئی۔ اثاثہ جاتی ساخت کے لحاظ سے اجارہ مالکاری اور قرضے اجارہ کمپنیوں کی اہم مالکاری سرگرمی ثابت ہوئے کیونکہ اس کے مجموعی اثاثوں میں ان کا حصہ 80 فیصد تھا<sup>79</sup> (شکل 6.18)۔

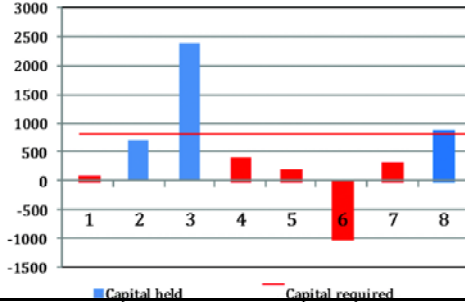
فنڈنگ کے لحاظ سے مالی سال 13ء کی پہلی ششماہی کے دوران اجارہ شعبے کی امانتوں کی بنیاد میں نمو کا رجحان جاری رہا اور ان میں 21 فیصد اضافہ ہوا۔ اگرچہ گزشتہ دو برسوں کے دوران امانتوں میں نمو اجارہ شعبے کے لیے نیک شگون ہے لیکن بیشتر اضافہ چند بڑی اجارہ کمپنیوں تک محدود تھا۔ امانتوں کی بلند سطح سے اجارہ کمپنیوں کا بھاری قرض گیری پر انحصار کم ہو گیا تھا۔ تاہم، کاروباری مواقع کی عدم موجودگی کے باعث ششماہی کے دوران اجارہ شعبے کی قرض گیری میں 9.7 فیصد کمی واقع ہو گئی تھی (جدول 6.6)۔

فنڈنگ کی ساخت میں تبدیلی نے بھی اجارہ شعبے کی مالی کارکردگی پر مثبت اثرات مرتب کیے ہیں کیونکہ مالی سال 13ء کی پہلی ششماہی کے دوران اسے 180 ملین روپے کا بعد از ٹیکس منافع حاصل ہوا تھا جبکہ مالی سال 12ء کی پہلی ششماہی میں اسے 600 ملین روپے کا نقصان اٹھانا پڑا تھا۔ آمدنی کی کارکردگی وسیع البینا تھی کیونکہ زیر جائزہ ششماہی کے دوران 8 میں سے 6 اجارہ کمپنیوں کو منافع حاصل ہوا جبکہ گزشتہ برس کی اسی مدت میں ان کی تعداد 4 تھی۔ نفع یابی میں بہتری زیادہ تر بلند اجارہ آمدنی اور سرمایہ کاری آمدنی سے حاصل ہوئی جبکہ خام اخراجات میں بھی خاصی کمی واقع ہوئی۔ شعبے کے اخراجات میں 14 فیصد کمی ہوئی جس کی دو وجوہات ہیں (الف) بینکوں سے منگتی قرض گیری پر کم ہوتے انحصار کے باعث مالی لاگت میں کمی اور (ب) گزشتہ ششماہی کے مقابلے میں تمویں کے چارج میں خاطر خواہ کمی۔ اس کے نتیجے میں منافع کے اظہار (ب) (اثاثوں پر منافع اور ایکویٹی پر منافع) مالی سال 13ء کی پہلی ششماہی کے دوران مثبت ہو گئے (شکل 6.19)۔

79 این بی ایف سی اور این ای کی ریگولیشن 2008ء (بیرا 28) تقاضا کرتی ہے کہ لیزنگ کمپنیاں اپنے اثاثوں کا کم از کم 70 فیصد لیزنگ کے کاروبار میں لگائیں۔

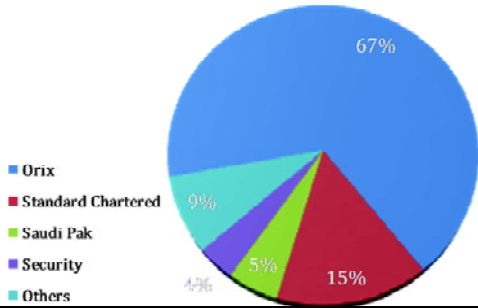
80 لیزنگ کے شعبے کا جائزہ دسمبر 12ء میں ختم ہونے والی سرمایہ کے اعداد و شمار پر مبنی ہے۔ اثاثوں پر منافع اور ایکویٹی پر منافع نکالنے کے لیے پورے شعبے کی منافع آوری کو سالانہ بنایا گیا ہے۔

شکل 6.20: دسمبر 12ء میں لیزنگ کمپنیوں کا سرمایہ (ملین روپے)



بہتر کارکردگی کے باوجود اجارہ شعبے کو سرمائے کی قلت کا سامنا رہا کیونکہ 8 میں سے صرف 3 آپریٹنگ فرمیں ہی ایس ای سی پی کی جانب سے مقررہ کردہ 500 ملین روپے کی ایکویٹی کی کم از کم سطح پر پورا اترتی ہیں<sup>81</sup> (شکل 6.20)۔ دشوار اقتصادی ماحول کو مد نظر رکھتے ہوئے ایس ای سی پی نے آخر جون 2013ء تک اجارہ شعبے کو ایکویٹی کی کم از کم سطح 700 ملین روپے پورا کرنے کی اجازت دی<sup>82</sup> (جسے پہلے 2011ء میں پورا کیا جانا تھا)۔ تاہم، مجوزہ مدت میں پیشتر فریقوں کے لیے 700 ملین روپے کی ایکویٹی کی شرط کو پورا خاصا دشوار معلوم ہوتا ہے۔

شکل 6.21: دسمبر 12ء کے دوران لیزنگ کے شعبے میں اثاثہ جاتی ارتکاز



کمپنیوں کی محدود تعداد اجارہ شعبے کی اہم خصوصیت ہے جبکہ اثاثوں کے لحاظ سے بھی ارتکاز کی سطح بلند ہے۔ گذشتہ برسوں کے دوران صنعت کے حجم میں کمی کے ساتھ ارتکاز کی سطح بلند ہو رہی ہے (مالی سال 13ء کی پہلی ششماہی میں فرمز کی تعداد 8 ہے جبکہ مالی سال 07ء میں 12 تھی)۔ صنعت کے اثاثوں کا 82 فیصد 2 فرمز کی تحویل میں ہے (شکل 6.21) اور گذشتہ برسوں سے یہی رجحان جاری ہے۔

اجارہ شعبہ اثاثوں پر مبنی مالکاری ماڈل پر عمل پیرا ہے جبکہ بینکوں کی جانب سے ضمانت پر مبنی مالکاری کے وسیع امکانات موجود ہیں۔ یہ فائدہ ایس ایم ای شعبے کے معاملے میں زیادہ نمایاں ہے جس میں عام طور پر ضمانت کا فقدان ہے جس کی وجہ سے اس کی رسمی بینکاری شعبے تک رسائی میں مشکلات درپیش ہیں۔ تاہم اجارہ کمپنیوں کے لیے ضروری ہے کہ وہ اپنی مصنوعات اور اثاثہ جاتی بنیاد کو متنوع بنائیں تاکہ وہ اپنے شعبے کے امکانات سے استفادہ کر سکیں۔ انہیں زرعی شعبے سے فائدہ اٹھانے کے لیے مصنوعات تیار کرنا چاہئیں، جیسے چھوٹے کاشت کاروں کو زرعی مشینری کی فراہمی وغیرہ۔ اسی طرح، خرد مالکاری بھی اجارہ شعبے کے لیے ایک اچھا کاروباری موقع ثابت ہو سکتی ہے، اور اس سے فائدہ اٹھایا جاسکتا ہے۔

اگرچہ زیر جائزہ مدت کے دوران اجارہ شعبے نے بہتر کارکردگی کا مظاہرہ کیا تاہم اس کی کارکردگی میں اتار چڑھاؤ تشویش کا باعث ہے۔ کم از کم ایکویٹی کی سطح پر متعدد فرمز کی جانب سے عملدرآمد نہ ہونے کی وجہ اس شعبے میں مزید یکجائی کے امکانات روشن ہیں، اور صنعت میں فرمز کی کم تعداد کو مد نظر رکھتے ہوئے یہ غیر مسابقتی ہوگا اور فائدہ مند ثابت نہیں ہو سکتا۔ ضرورت اس امر کی ہے کہ ضابطہ کار اس اہم شعبے میں نموکو سہولت دینے کے لیے ضروری اقدامات کرے۔ اس لحاظ سے ایس ای سی پی پہلے ہی غیر بینک مالی کمپنیوں کے ضوابط میں ترامیم کی تجویز دے چکا ہے جن میں اجارہ شعبے کی ایکویٹی شرائط میں نرمی اور 30 جون 2018ء تک 700 ملین روپے کی ایکویٹی سطح کی مرحلہ وار تکمیل شامل ہیں۔<sup>83</sup>

### سرمایہ کاری مالکاری کمپنیاں

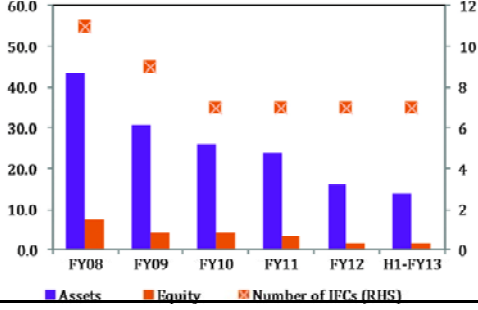
مالی سال 13ء کی پہلی ششماہی کے دوران سرمایہ کاری مالکاری کمپنیوں کی کارکردگی میں مزید بگاڑ دیکھا گیا کیونکہ ان کی اثاثہ جاتی بنیاد مزید سکڑ گئی اور شعبے نے بعد از ٹیکس نقصانات ظاہر کیے۔ دراصل سرمایہ کاری بینک جس کاروباری ماڈل پر عمل پیرا ہیں وہ کارآمد ثابت نہیں ہو رہا۔ فنڈنگ میں مشکلات، کمرشل بینکوں سے محدود سیالیت، امانتوں کے باقاعدہ بہاؤ

81 ایکویٹی کی کم از کم سطح 700 ملین روپے کو آخر جون 2013ء تک پورا کرنے کے حوالے سے عدم تہل کرنے والی فرموں کی تعداد یکساں رہی۔

82 غیر بینک مالی کمپنیوں اور مطلع شدہ اداروں کے ضوابط 2008ء (ترمیم دیکھئے ایس آر او 764، بتاریخ 2 ستمبر 2009ء) کے تحت نئی لائسنس شدہ لیزنگ کمپنیوں کے لیے 700 ملین روپے کا سرمایہ رکھنا ضروری ہے جبکہ موجودہ کمپنیاں 30 جون 2011ء تک 350 ملین روپے، 30 جون 2012ء تک 500 ملین روپے اور 30 جون 2013ء تک 700 ملین روپے رکھ سکتی ہیں۔

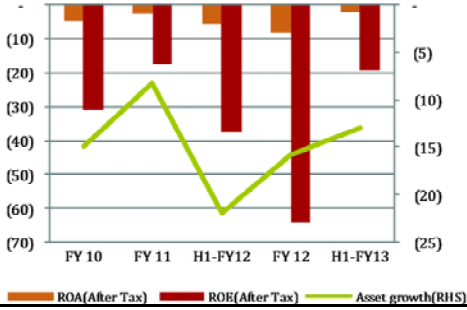
83 عام تہذروں کے لیے غیر بینک مالی شعبے کی اصلاحاتی کمیٹی کی رپورٹ از ایس ای سی پی۔

شکل 6.22: سرمایہ جاتی مالی کمپنیوں کے اثاثے اور ایکویٹی (ارب روپے)



کی عدم موجودگی اور پست اور سکڑتی ہوئی ایکویٹی بنیاد کے باعث کئی سرمایہ کاری بینکوں کے لیے اپنا وجود برقرار رکھنا مشکل ہو گیا ہے۔ کمرشل بینکوں، ترقیاتی مالی اداروں، بروکرینج ہاؤسز اور اکاؤنٹنٹسی فرمز جنہوں نے وقت گزرنے کے ساتھ اپنے مالی مشاورتی شعبوں کو ترقی دی ہے، یہ بھی کاروباری مواقع میں کمی کا اہم سبب ہے۔ بیشتر سرمایہ کاری مالکاری کمپنیاں ایکویٹی کی مجوزہ سطح پر عملدرآمد میں ناکام ہیں جس کی وجہ سے بعض فریقوں کے لیے کاروبار چلانا دشوار ہو گیا ہے، جو کہ تشویش کا باعث ہے۔

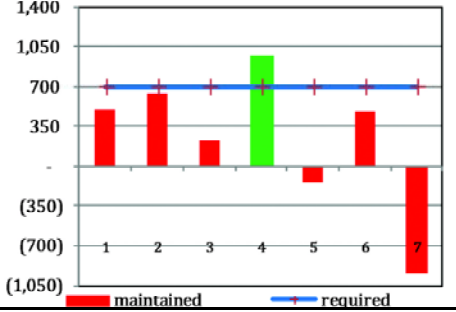
شکل 6.23: منافع آوری کے اظہارے اور اثاثہ جاتی نمو (فیصد)



آئی ایف سی کی بیلنس شیٹ کے حجم میں 13 فیصد کمی دیکھی گئی کیونکہ مالی سال 13ء کی پہلی ششماہی کے دوران قرض گیری اور امانتوں میں مشترکہ طور پر 30 فیصد کمی ہوئی۔ یہ سکڑاؤ وسیع البنیاد تھا کیونکہ سات میں سے چھ کمپنیوں کی اثاثہ جاتی بنیاد میں کمی دیکھی گئی۔ کاروباری مواقع کی کمی کے باعث اجارہ مالکاری سمیت دیگر قرضوں میں زیر جائزہ سہ ماہی کے دوران 10 فیصد کمی واقع ہوئی (شکل 6.22)۔

معیشت میں مجموعی سست روی اور سرمایہ کاری مالکاری کمپنیوں کو درپیش سیالیت کے مسائل کا نتیجہ ان کے کاروبار حجم میں کمی اور آمدنی کے خراب اظہاروں کی صورت میں نکلا تھا۔ اس شعبے کو مالی سال 13ء کی پہلی ششماہی کے دوران 172 ملین روپے کا بعد از ٹیکس نقصان ہوا۔ سکڑتے ہوئے کاروبار کے باعث خام آمدنی میں سال بسال بنیادوں پر 18 فیصد کمی ہوئی۔ اگرچہ فنڈز کی پست لاگت کے باعث مالی لاگت میں 65 فیصد کمی ہوئی جس سے مجموعی نقصانات میں کچھ کمی آئی لیکن انتظامی اخراجات میں اضافہ اور قرضوں میں نقصانات پر خاصی توجہ نے عملی کارکردگی کے بگاڑ میں اہم کردار ادا کیا۔ اس کے نتیجے میں شعبے کے منافع کے اظہارے منفی رہے (شکل 6.23)۔

شکل 6.24: کم از کم ایکویٹی، ضروری اور برقرار رکھی گئی (ملین روپے)



گذشتہ چند برسوں کے دوران مسلسل نقصانات کے باعث سرمایہ کاری مالکاری کمپنیوں کی ایکویٹی میں خاصی کمی واقع ہوئی۔ مالی سال 13ء کی پہلی ششماہی کے دوران ایکویٹی میں مزید 4 فیصد کمی ہوئی۔ 2012ء کے آخر تک چھ ادارے 700 ملین روپے کی ایکویٹی کی کم از کم سطح پر پورا اترنے میں ناکام رہے،<sup>84</sup> جس سے نقصان میں چلنے والی سرمایہ کاری مالکاری کمپنیاں مزید کمزور ہو گئیں (شکل 6.24)۔ ایس ای سی پی اس وقت غیر بینک مالی کمپنیوں کے ضوابط پر نظر ثانی کے عمل سے گزر رہا ہے جس میں سرمایہ کاری بینکوں اور صنعت کے لیے کاروباری ماڈل بھی شامل ہے اور صنعت کو توقع ہے اس کے مثبت نتائج برآمد ہوں گے۔<sup>85</sup>

84 ایس آر او 2009 (1) 764 تاریخ 2 ستمبر 2009ء کے تحت موجودہ سرمایہ کاری مالکاری کمپنیاں 30 جون 2012 تک 700 ملین روپے رکھ سکتی ہیں جبکہ نو اداروں کے لیے یہ شرط 1000 ملین روپے ہے۔  
85 سرمایہ کاری مالی خدمات کے بارے میں تجویز دی گئی ہے کہ اسے اسٹاک بروکرینج، سرمایہ کاری مشاورت، کارپوریٹ مشاورت، تحسکات مالکاری اور تحسکات ذمہ دہی خدمات میں تقسیم کیا جائے (عام تبصروں کے لیے غیر بینک مالی شعبے کی اصلاحاتی کمیٹی کی رپورٹ از ایس ای سی پی)۔

دشوار کاروباری اور اقتصادی ماحول کو مد نظر رکھتے ہوئے سرمایہ کاری مالکاری کمپنیوں کے لیے ضروری ہے کہ وہ اپنے کاروباری ماڈل کو منڈی کی بدلتی ہوئی مالی ضروریات سے ہم آہنگ کریں۔ اس ضمن میں ایس ای سی پی پہلے ہی سرمایہ کاری مالکاری کمپنیوں کو اجازت دے چکا ہے کہ وہ اپنے پلیٹ فارمز سے بروکریج کاروبار انجام دیں۔<sup>86</sup> ایکویٹی منڈی میں متوقع تیزی کے باعث بروکریج ہاؤسز مستقبل میں سرمایہ کاری مالکاری کمپنیوں کے لیے آمدنی کا ایک اہم ذریعہ ثابت ہو سکتی ہیں۔ علاوہ ازیں، ہلکی قرضہ اور ایکویٹی منڈی کو ترقی دینے کے وسیع امکانات موجود ہیں۔ اس عمل میں آئی ایف سیز کلیدی کردار ادا کر سکتی ہیں جس کے لیے انہیں ایک پائیدار کاروبار ماڈل وضع کرنا ہوگا تاکہ فنڈنگ کے مستحکم ذرائع سے استفادہ کرتے ہوئے اپنی مصنوعات کو متنوع بنا سکیں۔

86 ایس ای سی پی آر او نمبر 2011 (I)/814 تاریخ 5 ستمبر 2011ء کے ذریعے متعارف کرایا گیا۔

