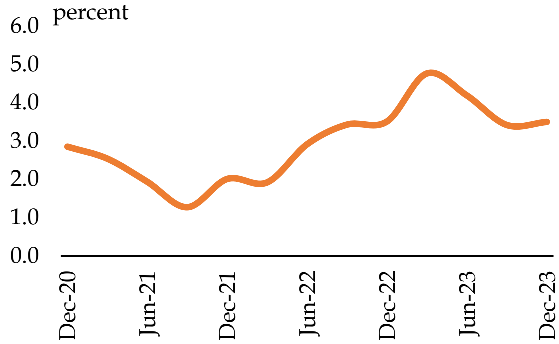
باکس 2.1: مارکیٹ کے ایس ای-100 فرموں کی قرضہ جاتی ساکھ اور استحکام کو کیسا سمجھتی ہے؟

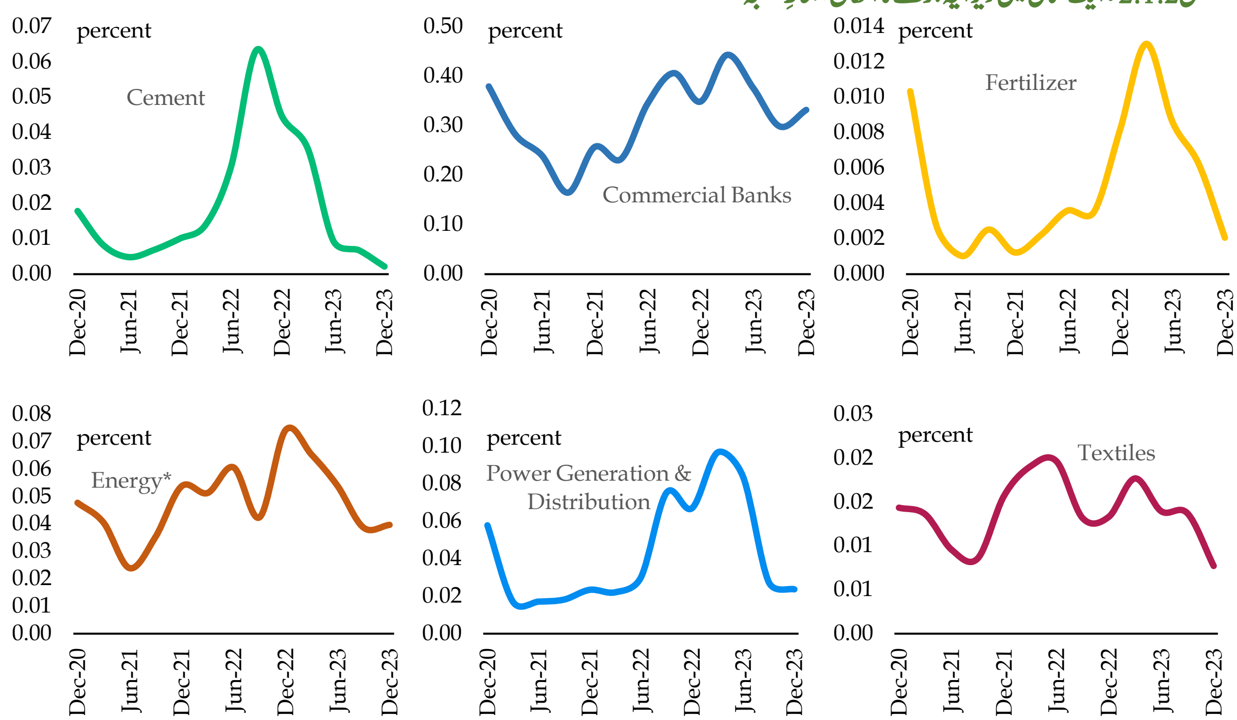
اسٹاک مارکیٹ اشاریے میں متعدد چیزیں شامل ہوتی ہیں، جیسے میکرو اکنامک پیش رفت، کارپوریٹ کارکردگی پر شرکا کے خیالات اور خبروں کا بہاؤ۔ چنانچہ اسٹاک مارکیٹ اشاریے کو فرموں کی بنیادی مالی صحت پر رسک کا ایک مفید مجموعی اظہاریہ کہا جا سکتا ہے۔ قرض گیر فرموں کی قرضہ واپس کرنے کی صلاحیت اور اس امکان کی تشخیص کہ وہ اپنے وعدوں میں ناکام ہو سکتی ہیں، یعنی دیوالیہ ہونے کے امکان (پی ڈی) کو سرمایہ کار، قرض گار ادارے اور ضابطہ ساز ادارے کئی فیصلوں میں استعمال کر سکتے ہیں جیسے جزدان (پورٹ فولیو)، قرض دینے اور پالیسی کے فیصلے۔ اس سلسلے میں میرٹن (Merton) کا ماڈل وسیع پیمانے پر استعمال ہونے والا طریقہ ہے (1974)[1] جس میں دیوالیہ ہونے کا فاصلہ ناپنے کے لیے کسی کمپنی کی ایکویٹی کو اس کے اثاثوں پر کال آپشن کے طور پر ماڈل کر کے اس کے ساختی کریڈٹ رسک کا اندازہ لگایا جاتا ہے۔ یہ ماڈل مارکیٹ سے معلومات لے کر فرم کا کریڈٹ رسک (خطرہ قرض) اخذ کرتا ہے اور کمپنی کے دیوالیہ ہونے کے امکان پر رائے فراہم کرتا ہے۔ مثال کے طور پر فرم کی اسٹاک مارکیٹ قیمت اور بقایا حصص کی تعداد سے اس کی ایکویٹی کی مارکیٹ ویلیو (E) کا اندازہ لگایا جا سکتا ہے تاہم، اثاثوں کی مارکیٹ ویلیو (A) کو ناقابل رسائی سمجھا جاتا ہے جبکہ واجبات (L) کو کتابی قیمت پر لیا جاتا ہے۔ مرٹن ماڈل ان قیمتوں کو آپشن پرائسنگ فریم ورک میں مربوط کرتا ہے۔ عرصیت کی منتخب مدت (عام طور پر ایک سال) کے لیے فرم کے واجبات کے پورے ڈھانچے کی بنیاد پر واجبات کی ایک حد (L) کا انتخاب کیا جاتا ہے، جو اس مقام کی نمائندگی کرتا ہے جس پر فرم دیوالیہ ہو گی۔ اس کے بعد عرصیتی حد (T) کے اختتام پر اثاثوں کی قیمت کے واجبات کی حد سے نیچے گرنے کا امکان دیوالیہ کے امکان کے طور پر بیان کیا جاتا ہے۔

شکل 2.1.1: ایک سال میں (کے ایس ای-100) فرموں کے دیوالیہ ہونے کا امکان



Source: Bloomberg and SBP Staff Calculations

شکل 2.1.2: ایک سال میں دیوالیہ ہونے کا امکان، بلحاظِ شعبہ



*Energy includes Oil & Gas Exploration, Oil and Gas Marketing and Refinery
Source: Bloomberg and SBP Staff Calculations

[1] مرٹن، رابرٹ سی (1974)۔ "کارپوریٹ قرض کی قیمتوں کے تعین پر شرح سود کا رسک اسٹرکچر" (پی ڈی ایف) جرنل آف فنانس۔ **29**(2): 449–470۔

انہی خطوط پر کے ایس ای-100 اشاریے میں شامل فرموں کے دیوالیہ ہونے کے امکان کو بلومبرگ سے لیا گیا ہے تا کہ ان کے کریڈٹ رسک کا اندازہ لگایا جائے۔ کے ایس ای-100 میں تمام فرموں کی نمائندہ تعداد معلوم کرنے کی غرض سے دیوالیہ ہونے کے حجم کے بہ وزن اوسط امکان کا تخمینہ لگایا گیا۔[2]

عالمی وبائی مرض کے بعد جب نقل و حرکت پر پابندیوں میں نرمی کی گئی تو معاشی سرگرمیوں میں بحالی کی وجہ سے دیوالیہ ہونے کا مجموعی امکان کم ہوا (**شکل 2.1.1**)۔ تاہم، مالی سال 21ء کی دوسری سہ ماہی کے بعد اس امکان میں اس وقت اضافہ ہوا جب میکرو اکنامک ماحول میں مہنگائی کے بڑھتے ہوئے دباؤ، پست معاشی سرگرمی، کاروباری اعتماد کی کمی اور عالمی بینکاری نظام میں تناؤ کی وجہ سے عالمی سیالیت اور مالی حالات مزید سخت ہوئے۔ اس کے باوجود 2023ء کی دوسری ششماہی میں دیوالیہ ہونے کا امکان کم ہونے لگا کیونکہ مئی 2023ء میں مہنگائی 38.0 فیصد کی بلند ترین سطح سے کم ہو کر اعتدال پر آنے لگی، 2023ء کی دوسری ششماہی میں اقتصادی نمو پلٹ آئی اور اسٹاک مارکیٹ پھر سے بحال ہوئی۔ ان مثبت تبدیلیوں سے کے ایس ای-100 اشاریے میں شامل فرموں جن میں 14 کمرشل بینک بھی شامل ہیں، کے خطرے کا منظر نامہ بہتر ہوا، اور یہ ان کی شعبہ وار ڈی پی میں اجاگر ہوا (**شکل 2.1.2**)۔ تب سے مجموعی ڈی پی کا بھی اور شعبہ وار ڈی پی کا بھی رجحان کمی کی طرف ہے۔ تاہم یہ یقین دہانی کرائی جاسکتی ہے کہ کے ایس ای-100 اشاریے میں فرموں کے دیوالیہ ہونے کا امکان کم ہے۔

[2] یہ تجزیہ 90 فرموں کے دستیاب ڈیٹا پر مبنی ہے، جو کے ایس ای-100 اشاریے کے بڑے حصے اور درج فرموں کے مجموعی اثاثوں کی نمائندگی کرتی ہیں۔