

5 کارپوریٹ شعبے کی کارکردگی اور خطرے کا جائزہ

کارپوریٹ شعبے کے گوشواروں، فروخت اور نفع آوری میں 2017ء میں تخمینوں کے مطابق وسیع البیناد مستحکم نمو ہوئی۔ فہرستی فرمیں بالخصوص بڑے ادارے سیالیت میں خود کفیل ہیں، جن پر قرضوں کا بوجھ کم ہے اور وہ ادائیگی قرض کی بھرپور صلاحیت کی حامل ہیں۔ تاہم فہرستی فرموں میں سب سے چھوٹے ادارے قرض گیری کی سکت، فنڈز کی لاگت اور قرضوں کی ادائیگی کی صلاحیت کے ضمن میں زہد پذیر ہیں۔ ٹیکسٹائل شعبہ جو بینکاری شعبے کا سب سے بڑا قرض گیر ہے، اس کا لیوراجیہ قدرے زیادہ اور ادائیگی قرض کی صلاحیت کم ہے، مگر اس کی مالی حالت سے بہتری ظاہر ہوتی ہے جس سے اس کے دیوالیہ ہونے کا امکان کم ہو گیا ہے۔ اگرچہ 2017ء کے دوران ضوابطی اقدامات اور دوسرے عوامل رویے میں مطلوبہ تبدیلی کا باعث بنے، تاہم اکثر فرمیں غیر درجہ بند رہیں۔

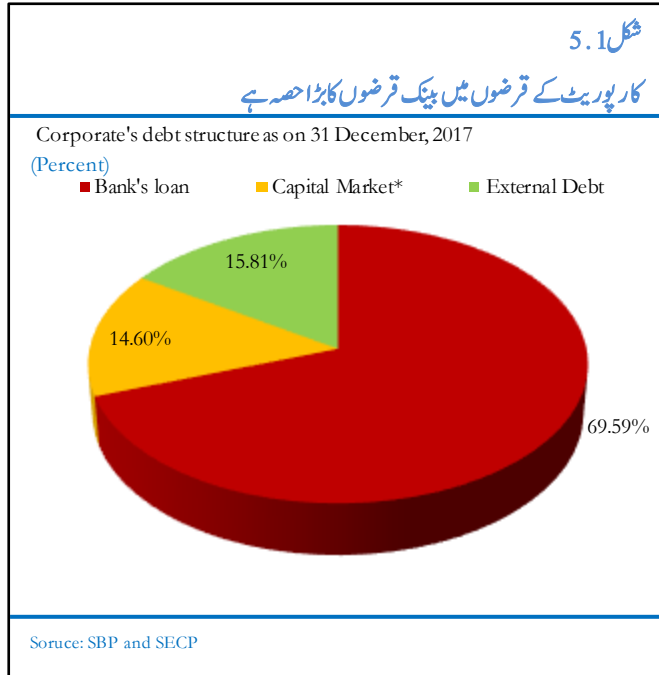
کو لگنے والا دھچکا دوسرے شعبے کی ادائیگی قرض کی صلاحیت اور کارکردگی کو بری طرح متاثر کر سکتا ہے۔

کارپوریٹ شعبہ بینکاری شعبے کا سب سے بڑا قرض گیر رہا....

سرمایہ منڈی کے ذریعے کارپوریٹ اداروں کو دستیاب مالکاری کا حجم 753.1 ارب روپے ہے، جس میں سکوک فنڈنگ (619.5 ارب روپے) بڑا کردار ادا کرتی ہے (شکل 5.3)۔ سکوک بانڈز کا بڑا حصہ شعبہ توانائی نے جاری کیا۔

عالمی اقتصادی بحران کے بعد کارپوریٹ شعبے کو لاحق خطرے کے تعین کو خاصی اہمیت ملی کیونکہ کئی معیشت اور مالی شعبے سے اس کا مضبوط تعلق ہے۔ مالی استحکام کو یقینی بنانے کے لیے یہ تعین پالیسی تجاویز مرتب کرنے کے لیے محتاطیہ ضوابط کے تناظر میں سہولت دیتا ہے۔

گذشتہ دہائی میں نرم زری حالات کے باعث کارپوریٹ اداروں میں بالخصوص ابھرتی ہوئی معیشتوں کو اپنے لیوراجیہ کو وسعت دینے کا موقع ملا۔ اس ضمن میں پاکستان میں بھی ایسی ہی صورت حال رہی کیونکہ جی ڈی پی کے فیصدی اعتبار سے کارپوریٹ قرضے 2012ء کے 14.57 فیصد سے بڑھ کر 2017ء میں 15.55 فیصد ہو گئے۔



پاکستان میں کارپوریٹ اداروں کے قرضوں کا ڈھانچہ (i) بینکوں، (ii) سرمایہ منڈیوں، اور (iii) بیرونی نجی قرضوں پر مشتمل ہے۔ تاہم ان تمام ذرائع سے حاصل کی جانے والی مالکاری کا حجم ایک دوسرے سے خاصا مختلف ہے (شکل 5.1)۔

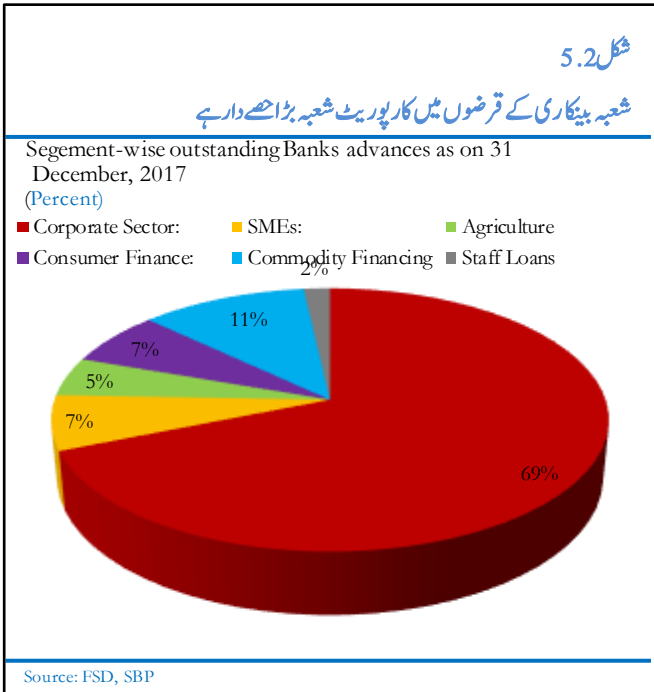
بینکاری شعبہ کارپوریٹ اداروں کی مالکاری کا کلیدی ذریعہ رہا ہے۔ دسمبر 2017ء تک بینکوں نے کل 6.6 ٹریلین روپے کی قرض گاری (lending) کی جس میں سے تقریباً 4.6 ٹریلین روپے کارپوریٹ شعبے کو دی گئی²⁴³ (شکل 5.2) (باب 3.1 بھی ملاحظہ فرمائیں)۔ کارپوریٹ اداروں کے مجموعی قرضوں میں بینکوں کا حصہ 70 فیصد ہے، جو ان دونوں شعبوں کے مضبوط باہمی ربط کی نشاندہی کرتا ہے۔ اسی تناظر میں ان دونوں میں سے کسی ایک شعبے

²⁴³ نجی کارپوریٹ اداروں نے کل 3.6 ٹریلین روپے کے کارپوریٹ قرضے حاصل کیے۔

سے ادائیگی قرض کی بلند استعداد اور دیوالیہ ہونے کا کم امکان ظاہر ہوتا ہے (باکس 5.2 ملاحظہ فرمائیں)۔

کارپوریٹ اداروں نے اپنے وسائل پر انحصار جاری رکھا

طویل مدتی واجبات تازیر استعمال سرمایہ²⁴⁶ اور ایکویٹی تازیر استعمال سرمائے کے فرق میں 2017ء میں تھوڑی سی کمی ہوئی جو گذشتہ کئی برسوں سے بڑھ رہی تھی (شکل 5.4)۔ تخمینوں کے مطابق یہ ظاہر ہوتا ہے کہ قرض گیری کے بجائے کارپوریٹ اداروں کا اپنے فنڈز پر انحصار کرنے کا رجحان بڑھا ہے۔ کارپوریٹ ادارے استعداد میں وسعت کے لیے پہلے ہی قرض گیری کر رہے ہیں، ان کے مالی گوشوارے بڑھ رہے ہیں اور مجموعی ملکی طلب تقویت پارہی ہے۔ یہ تمام عوامل مستقبل میں فنڈز کی بلند ضرورت کی نشاندہی کرتے ہیں اور اس مقصد کے حصول کے لیے متوقع طور پر کارپوریٹ ادارے سرمایہ منڈیوں اور بینکاری شعبے کو بروئے کار لائیں گے (اس دلیل کی تکلیکی وجہ جاننے کے لیے باکس 5.1 ملاحظہ فرمائیں)۔



آخر، دسمبر 2017ء کے اختتام تک کارپوریٹ اداروں نے بیرون ملک سے 7.4 ارب ڈالر (815.7 ارب روپے) کی مالکاری حاصل کی، جو 2016ء کے اختتام تک واجب الادا رقم سے 41.51 فیصد (2.2 ارب ڈالر) زائد تھی۔²⁴⁴

تخمینوں سے اندازہ ہوتا ہے کہ 2017ء میں کارپوریٹ شعبے کی کارکردگی اچھی رہی

عبوری مالی گوشواروں سے معلوم ہوتا ہے کہ 2017ء میں اثاثوں میں وسعت اور معقول نفع آوری کے ساتھ کارپوریٹ شعبے کی کارکردگی اچھی رہی (جدول 5.1)۔ 2017ء کے دوران فہرستی کارپوریٹ اداروں کے کل اثاثوں میں متوقع اضافہ 11.26 فیصد رہا۔²⁴⁵ تجارتی قرضے اور واجب الوصول حساب میں اضافے کے باعث زیادہ مہمیز جاری اثاثوں سے ملی۔ مزید برآں، ایسا معلوم ہوتا ہے کہ کارپوریٹ اداروں نے زیادہ خریداری قرض پر کر کے اپنے نقدی کے بہاؤ کا انتظام کیا۔ یہ بات تجارتی قرضے میں اضافے اور دیگر واجب الادا کھاتوں سے خاصی واضح ہوتی ہے۔

تخمینوں کے مطابق شعبوں کے عملی (operating) معین اثاثوں میں تیزی سے اضافہ ہوا، جو میعاد مالکاری کے بڑھتے ہوئے حالیہ رجحان سے اچھی مطابقت رکھتا ہے، جسے قرض گیر کارپوریٹ ادارے پیداواری استعداد بڑھانے کی غرض سے استعمال کرتے ہیں۔ اس کے ساتھ ساتھ اس شعبے نے طویل مدتی سرمایہ کاری (ذیلی اداروں اور منسلک شعبوں میں) کے ذریعے مالی گوشواروں کو مزید متنوع بنا دیا۔

تخمینوں سے یہ بھی معلوم ہوتا ہے کہ 2017ء کے دوران اس شعبے نے اثاثوں اور ایکویٹی پر ٹیکس کی ادائیگیوں کے بعد بالترتیب 6.63 فیصد اور 16.39 فیصد معقول منافع حاصل کیا۔ فروخت میں ہونے والی نمو بہتر کارکردگی کی وجہ بنی جسے ملکی اور بیرونی طلب میں اضافے اور کم تر شرح سود سے تقویت ملی۔ مالی اصابت کے دیگر اظہار یوں سے بھی شعبے کی اطمینان بخش مالی صحت کی عکاسی ہوتی ہے، بالخصوص قرضہ واپسی کی بہتر استعداد مع بہتر "سودی کوریج" سے، اگرچہ قرض تا ایکویٹی تناسب تھوڑا سا بڑھ گیا ہے۔ کارپوریٹ اداروں کی بہتر مالی حالت

²⁴⁵ یہ تجزیہ پاکستان اسٹاک ایکس چینج کی 378 فہرستی کمپنیوں کے مالی گوشواروں کی بنیاد پر کیا گیا۔ 2005ء تا 2017ء نمونے کا عرصہ ہے۔ 2017ء کے لیے جہاں درکار ہوا، ان اعداد و شمار کو گذشتہ 5 برس کی اوسط اور عددی سرکی ہمواریت کی بنیاد پر ظاہر کیا گیا۔

²⁴⁶ استعمال شدہ سرمائے کا حساب لگانے کے لیے کل اثاثوں سے موجودہ واجبات کو منہا کیا جاتا ہے۔

²⁴⁴ نجی شعبے کے کارپوریٹ اداروں کے بیرونی قرضے بنیادی طور پر بلا ضمانت طویل مدت کے تھے۔ 2017ء میں سی بیک سے متعلقہ مضمون کے باعث ان کے قرضوں میں بڑی حد تک اضافہ ہوا، جو بنیادی طور پر توانائی کے شعبے میں تھے۔

<http://www.sbp.org.pk/ecodata/pakdebt.pdf>

انٹنوں کے ٹرن اور میں بہتری نفع آوری میں اضافے کا موجب بنی....

حالات، توانائی کی فراہمی میں بہتری، قرض گیری کی کم لاگت، بلند ملکی طلب اور بہتر سیکورٹی صورت حال کی وجہ سے فروخت کو تقویت ملی۔ اس کے ساتھ ساتھ عالمی نمومیں بہتری اور بلند بیرونی طلب کی وجہ سے جولائی 2017ء سے برآمدات میں اضافہ دیکھا گیا، جس نے فروخت کی نمومیں بھی کردار ادا کیا۔

فروخت کی نمو وسیع البنیاد رہی ہے....

مختلف شعبوں بشمول تیل و گیس، ٹیکسٹائل، آٹوموبائل، ریفائنری اور انجینئرنگ وغیرہ میں فروخت کی نمو وسیع البنیاد رہی (شکل 5.7)۔ تیل و گیس اور ریفائنری کے شعبوں نے تیل کی بین الاقوامی قیمتوں میں کمی سے استفادہ کیا۔ 2017ء میں توانائی کی بہتر فراہمی، جی ایس پی پلس درجے سے نوازے جانے اور حکومت کے مراعاتی پیکیج کے باعث گذشتہ برس ٹیکسٹائلز کی فروخت مثبت رہی جو کہ گذشتہ چند برسوں سے منفی تھی۔²⁵⁰

مزید برآں، گذشتہ چند برسوں کے دوران آٹوموبائل شعبے کی فروخت میں متواتر اضافہ ہوا ہے جبکہ 2017ء میں اس میں بلند ترین نمو ہوئی۔ آٹوموبائل مصنوعات کی بلند طلب نے فروخت کی نمومیں اضافہ کیا، اس ضمن میں صارفی مالکاری، موافق معاشی حالات بالخصوص کم شرح سود نے خاصی سہولت فراہم کی۔²⁵¹

لیوراجی بڑے شعبوں میں مرتکز ہے اور ادائیگی قرض کی استعداد میں بہتری آئی....

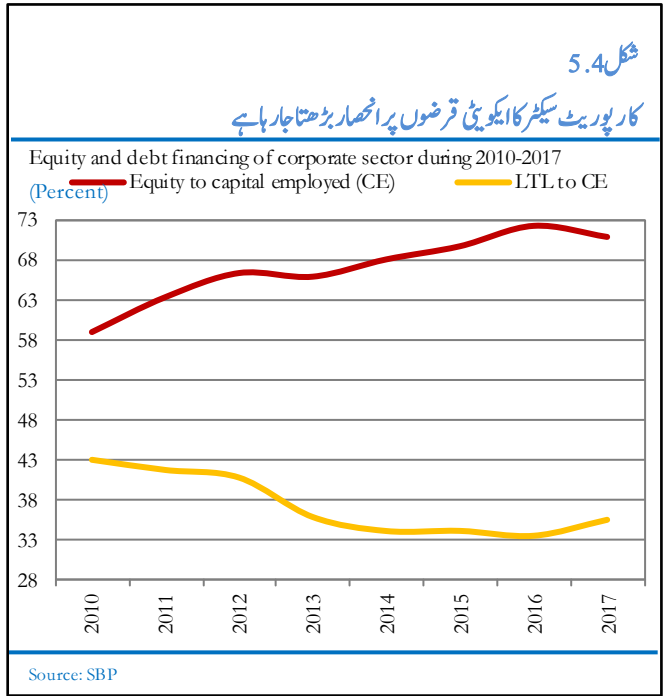
ماسوائے بجلی کے شعبے کے، ایسا معلوم ہوتا ہے کہ لیوراجی کا ارتکاز ٹیکسٹائلز اور کیمیکل سازی جیسے بڑے شعبوں میں ہے (5.8 الف، ب اور ج)۔ جیسا کہ پہلے وضاحت کی گئی ہے، کارپوریٹ ادارے وسعت لانے کے لیے عام طور پر اپنے فنڈز استعمال کرتے ہیں، مثال کے طور پر 2015ء تا 2017ء ٹیکسٹائل شعبے کی ایکویٹی میں اوسطاً 7.35 فیصد اضافہ ہوا، سینٹ سازی کے شعبے میں 16.38 فیصد اور آٹوموبائل کے شعبے میں یہ اضافہ 21.98 فیصد رہا۔

²⁵⁰ وزیراعظم کے برآمد کنندگان کے لیے مراعاتی پیکیج کے تحت حکومت نے یہ اقدامات کیے: (i) ٹیکسٹائل مصنوعات کی برآمدات پر ڈیوٹی کی 7.0 فیصد تک واپسی کی اجازت (مثلاً؛ ہلبوسات، گھریلو ٹیکسٹائل، پراسس شدہ کپڑا، وغیرہ)؛ ٹیکسٹائل مصنوعات کا خام مال درآمد کرنے پر کسٹم ڈیوٹی سے استثناء اور؛ ٹیکسٹائل مشینری کی درآمدات کو بیلز ٹیکس سے مستثنیٰ کرنا۔
²⁵¹ براؤن کریم، بینکاری شعبے کا سماہی کارکردگی جائزہ (اکتوبر تا دسمبر، 2017ء) بھی ملاحظہ فرمائیں۔

ڈوپونٹ تو سیمی تجربی (DuPont) سے معلوم ہوتا ہے کہ اثاثہ ٹرن اور میں بہتری ایکویٹی پر منافع میں اضافے کی کلیدی وجہ رہی ہے (جدول 5.2)۔ کارپوریٹ اداروں نے فروخت کو مزید بڑھانے کی غرض سے مؤثر انداز میں اپنے اثاثے استعمال کیے۔ مزید برآں، تھوڑے سے بلند مالی لیوراجی کے ساتھ ساتھ ٹیکسوں اور سودی اخراجات کے بوجھ میں کمی سے بھی ایکویٹی پر منافع میں اضافہ ہوا۔ 2017ء میں ٹیکس کا بوجھ کم ہو گیا کیونکہ حکومت پاکستان نے کارپوریٹ اداروں کے لیے ٹیکس کی شرح 31 فیصد تک کم کردی تھی۔²⁴⁸ نرم زری پالیسی کے باعث سود کی شرحیں متواتر کم رہیں جس کی وجہ سے سودی اخراجات بھی کم رہے۔

.... جیسا کہ کارپوریٹ اداروں کی فروخت میں نمو نے مثبت رخ لیا

2017ء کے دوران فروخت میں بھرپور نمو سے 100 بڑے فہرستی کارپوریٹ اداروں کی کارگذاری میں بہتری آئی (شکل 5.6)۔²⁴⁹ متعدد عوامل جیسے کاروبار کے لیے سازگار



²⁴⁸ بجٹ تقریر 17ء-2016ء، وزارت خزانہ

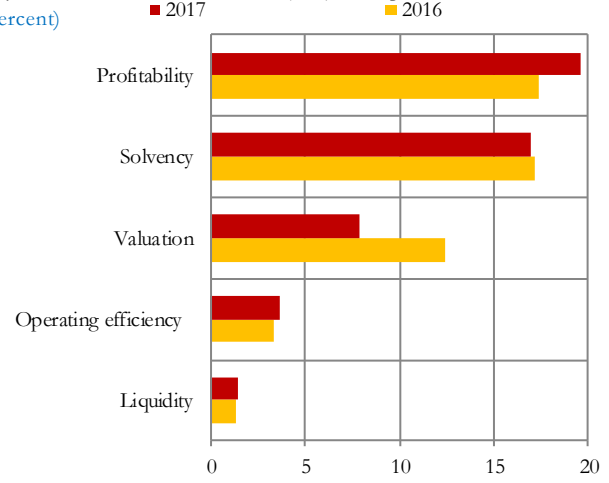
http://www.finance.gov.pk/budget/budget_speech_english_2016_17.pdf

²⁴⁹ 2013ء تا 2017ء کے دوران پاکستان اسٹاک ایکس چینج کی فہرستی کمپنیوں کے دستیاب اعداد و شمار کی بنیاد پر فروخت کی نمو کا تعین کیا جاتا ہے۔ تجربیہ کے وقت 200 کمپنیوں کے مالی گوشوارے دستیاب تھے۔

شکل 5.5:

شعبے کی مالی اصابت مزید مستحکم ہوئی

Key Financial Soundness Indicators (FSIs) of corporate sector (Percent)

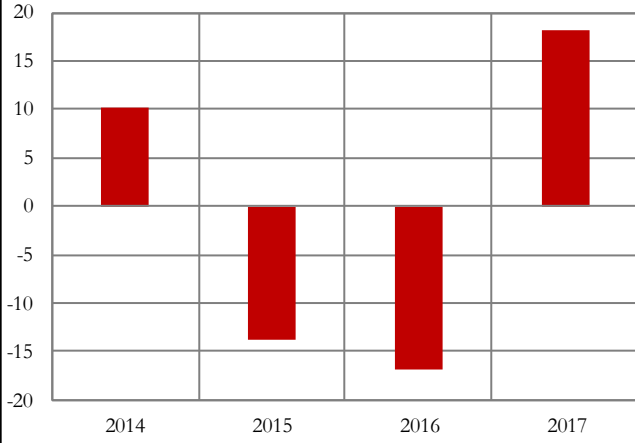


Source: Bloomberg

شکل 5.6:

کارپوریٹ شعبے کی فروخت میں نمو مالی سال 17ء میں مثبت ہو گئی

Corporate sector's sales growth (percent)

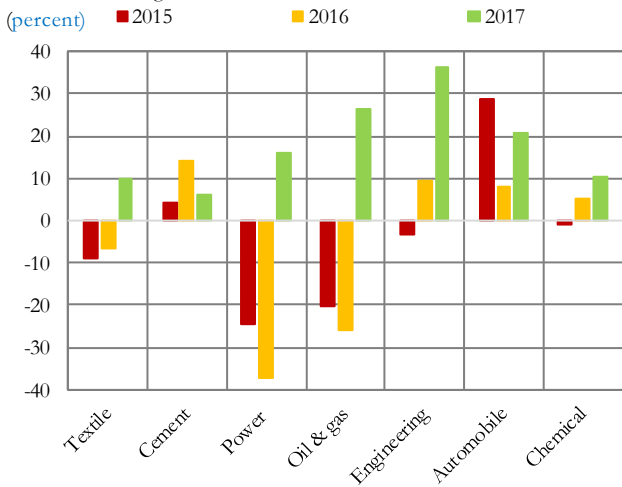


Source: Pakistan Stock Exchange (PSX)

شکل 5.7:

2017ء کے دوران شعبے کی فروخت میں وسیع البیناد نمو ہوئی

Sector-wise sales growth (percent)



Source: PSX

2013ء میں گردش قرضے کی واپسی، سی بیک کے تحت توانائی منصوبوں کو ترجیح بنانا، بجلی کی ترسیل اور تقسیم میں رساؤ پر موثر انداز سے قابو پانے کے حکومتی اقدامات سے شعبہ توانائی نے فائدہ اٹھایا۔²⁵²

زیادہ تر شعبوں کا سود کی کوریج کا تناسب، جو ادائیگی قرض کی استعداد کا پیمانہ ہے، اطمینان بخش سطح پر ہے۔ بیشتر شعبوں کی سود کی کوریج کا تناسب بھی بہتر ہو رہا ہے، جو شاید نرم زری پالیسی کا عکاس ہے۔ تاہم مطلق زمرے میں ٹیکسٹائل شعبے کی سود کی کوریج کا تناسب (بینکاری شعبے کا بڑا قرض گیر) قدرے پست ہے۔ 2017ء میں تقریباً 37 فیصد فہرستی ٹیکسٹائل فرموں کا سود کی کوریج کا تناسب زبردستی کی سطح تک پہنچ گیا تھا۔²⁵³ یہ امر قابل ذکر ہو گا کہ ٹیکسٹائل شعبے کے لیے خطرہ قرض کا پیمانہ قدرے بلند ہے مگر اس میں بتدریج کمی آرہی ہے (باب 3.1 ملاحظہ فرمائیں)۔ ساتھ ہی اس شعبے کے مالی حالات سے اس کی ادائیگی قرض کی استعداد میں بہتری اور دیوالیہ ہونے کے امکان میں کمی کا پتہ چلتا ہے (باکس 5.2 ملاحظہ فرمائیں)۔

²⁵³ بینک آف کوریا کے مطابق مالی تنگی کا شکار وہ فرمیں ہیں، جن کا مسلسل تین برس تک شرح سود کی کوریج کا تناسب 1 سے کم ہو (مالی استحکام کا جائزہ۔ جون 2016ء، باکس 4-1)۔

²⁵² باب 14، پاکستان کا اقتصادی سروے 2016-17ء

2017ء	2016ء	2015ء	
ارپ روپے			
338	260	269	خالص آمدنی (این آئی)
455	357	375	قبل از ٹیکس منافع (پہلی آئی)
501	406	440	منافع قبل از ٹیکس و سود = (پہلی آئی آئی)
3,531	2,921	3,436	محصولات / فروخت
4,101	3,549	3,295	اثاثے
1,922	1,719	1,566	ایکیویٹی
3,825	3,422	3,190	اوسط اثاثے۔ (اے وی۔ اے)
1,820	1,642	1,501	اوسط ایکویٹی (اے وی ای)

توسیعی ڈیوٹ اجزاء

فیصد			
0.74	0.73	0.72	ٹیکس کا بوجھ
0.91	0.88	0.85	سودی بوجھ (اے = این آئی / پہلی آئی)
0.14	0.14	0.13	آپریٹنگ منافع کا مارجن (سی = پہلی آئی آئی / فروخت)
0.92	0.85	1.08	اثاثے جاتی ٹرن اور (ڈی = فروخت / اے وی۔ اے / اے / اے وی۔ اے)
2.10	2.08	2.13	مالی لیوریج (ای = اے وی۔ اے / اے وی ای)
18.57	15.83	17.94	ایکٹیو منافع (بعد از ٹیکس) $100 \times \frac{\text{axbxcxdx}}{\text{axbxcxdx}}$

* 2017ء کی اثاثے اور بڑی کمپنیوں کے اعداد و شمار جنوری 2018ء میں پاکستان اسٹاک ایکس چینج کی ویب سائٹ پر دستیاب معلومات

سے لے لی گئیں۔

** سودی اخراجات میں منفی چارجز کو طفیل تعبیر کیا گیا

ماخذ: پاکستان اسٹاک ایکس چینج

کفایتِ حجم نے بڑی فرموں کو فائدہ دیا....

الٹ ہے، جن کے سود کی کوریج کا تناسب نہ صرف پست رہا بلکہ مزید سکڑ رہا ہے۔ بلحاظ قرض گیری بڑی فرموں کی فی یونٹ لاگت چھوٹی فرموں سے کم ہے۔²⁵⁵

2017ء میں چوتھے ربع (quartile 4) یعنی بڑی فرموں میں عملی استعداد برقرار رہی، جسے فروخت تا اوسط اثاثے ناپا جاتا ہے، جبکہ دیگر ربع میں اس میں کمی ہوئی (شکل 5.9 ج)۔

جدول 5.3

اثاثوں کی نمو بلحاظ کارپوریٹ اداروں کا حجم

2017ء	2016ء	2015ء	
فیصد			
14.43	6.15	5.45	ربع 4 (بڑے)
16.29	11.69	6.58	ربع 3 (درمیان)
9.31	5.98	1.59	ربع 2 (چھوٹے)
2.55	-3.48	0.93	ربع (بہت چھوٹے)

ماخذ: پاکستان اسٹاک ایکس چینج، اسٹیٹ بینک

کارپوریٹ ادارے غیر درجہ بند رہے، انہیں بازل سوم کے تحت بلند سرمایہ چارج درکار ہے....

خطرہ قرض کی درجہ بندی اہم اشارہ ہے، جو کارپوریٹ اداروں کی ادائیگی قرض کی متعلقہ استعداد ظاہر کرتا ہے۔ اس درجہ بندی سے بینکوں کو بلند معیار کے اکتشاف قرض کے حصول کا موقع ملتا ہے۔ پاکستان میں بینکوں کے اکثر و بیشتر کارپوریٹ کلائنٹ درجہ بند نہیں ہیں کیونکہ یہاں درجہ بندی کا کلچر عام نہیں ہے (شکل 5.10)۔ 2017ء کے اختتام پر کارپوریٹ اداروں کا 71.21 فیصد (2.6 ٹریلین روپے) اکتشاف قرض غیر درجہ بند رہا جبکہ اس کے مقابلے میں 2016ء میں یہ شرح 77.83 فیصد (2.5 ٹریلین روپے) تھی۔ اس کے نتیجے میں بینکوں کا اکتشاف بلند بہ وزن خطرے اور بازل شرائط کے تحت زیادہ سرمایہ چارج کا باعث بنتا ہے۔

اقتصادیات پر لٹریچر سے معلوم ہوتا ہے کہ فرم کے حجم اور اس کے لیوریجیہ کے مابین ایک معکوس تعلق ہوتا ہے، یعنی جتنا بڑا حجم اتنا ہی کم لیوریجیہ۔²⁵⁴ اسی طرح کا تعلق پاکستان کے کارپوریٹ شعبے میں نظر آتا ہے (بکس 5.1 ملاحظہ فرمائیں)۔ دو چوتھائی بڑے کارپوریٹ اداروں (3 اور 4) کے اثاثوں میں بلند ترین نمود یکھی گئی (جدول 5.3)، جن کا لیوریجیہ بھی پست رہا (شکل 5.9 الف)۔ بڑی فرموں نے بینکنگ آرڈر نظریے کے تحت پہلے اپنے اندرونی ذرائع کو استعمال کیا ہے۔ چھوٹے اداروں کا لیوریجیہ زیادہ ہے۔

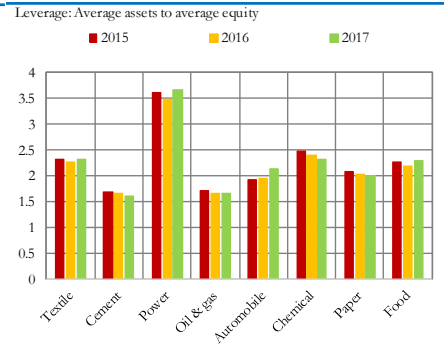
مزید برآں، بڑی فرموں کی ادائیگی قرض کی استعداد بہتر ہے (سود کی کوریج کا تناسب)، جس میں 2017ء میں مزید بہتری آئی (شکل 5.9 ب)۔ یہ امر چھوٹی فرموں سے بالکل

²⁵⁵ 2017ء میں ربع 1 میں سب سے چھوٹی فرموں کے 8.28 فیصد کے مقابلے میں ربع 4 میں موجود بڑی فرموں کی قرض گیری کی فی یونٹ لاگت او۔ ط 7.75 فیصد رہی۔

Onofrei, M., Tudose, M. B., Durdureanu, C., & Anton, S. G. ²⁵⁴ (2015). Determinant factors of firm leverage: An empirical analysis at Iasi county level. Procedia Economics and Finance, 20, 460-466.

شکل 5.8 (الف)

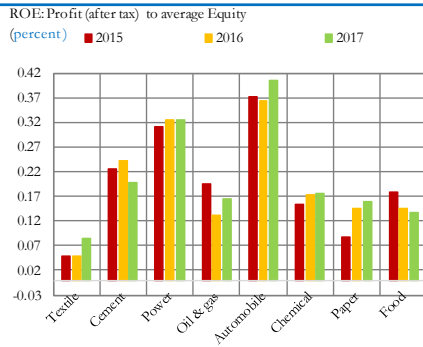
بجلی اور ٹیکسٹائل کے شعبوں کا لیور ایج ہلنڈ رہا



Source PSX

شکل 5.8 (ب)

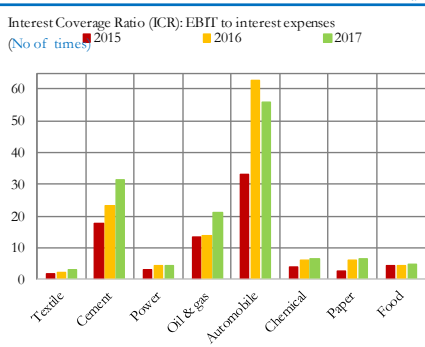
زیادہ تر شعبوں کی ادائیگی قرض کی تناسب میں اضافہ ہوا



Source PSX

شکل 5.8 (ج)

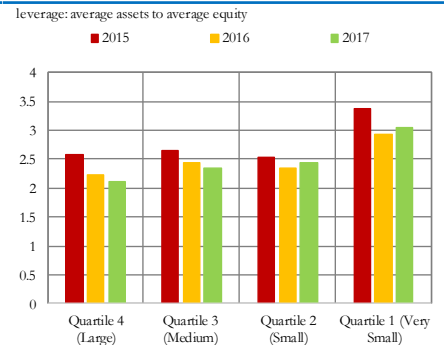
زیادہ تر شعبوں کی ادائیگی قرض کی استعداد بڑھ گئی



Source PSX

شکل 5.9 (الف)

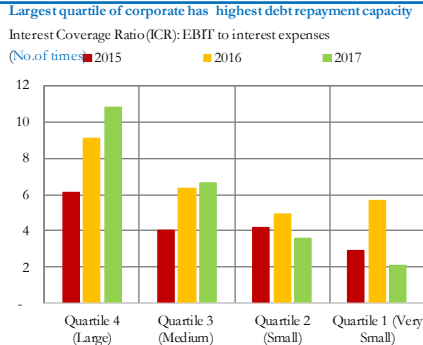
بڑے ریلج کا لیور ایج بہت ترین رہا



Source PSX

شکل 5.9 (ب)

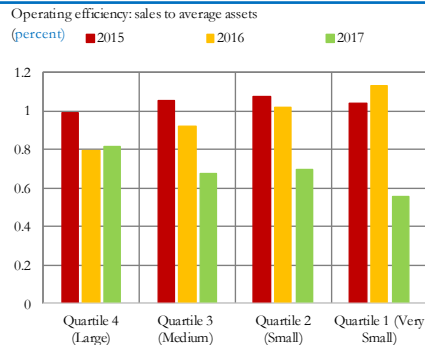
بڑے ریلج کے کارپوریٹ اداروں کی ادائیگی قرض کی استعداد بلند ترین



Source PSX

شکل 5.9 (ج)

بڑے ریلج کی آپریٹنگ کارگزاری برقرار رہی



Source PSX

تاہم 2017ء کے دوران اس رویے میں کچھ تبدیلی نظر آئی ہے، کیونکہ کچھ اضافی اکتشاف کی پست بینڈز (درجہ بندی میں بلند مقام) دیے گئے ہیں۔ ممکن ہے کہ اسٹیٹ بینک کی جانب سے درجہ بندی کے کلچر کو فروغ دینے کے لیے متعارف کردہ کچھ ضوابطی اقدامات (جیسے بلند بہ وزن خطرے بڑے حجم کے غیر درجہ بند اکتشاف کے زمرے میں شامل کرنا، انتظام خطر کے زیادہ وسیع اور محتاط طریقے اختیار کرنا، اور بیرونی قرض کے تعین کے ادارے (ای سی اے آئیز) اس مطلوبہ بہتری کی وجہ بنے ہوں۔

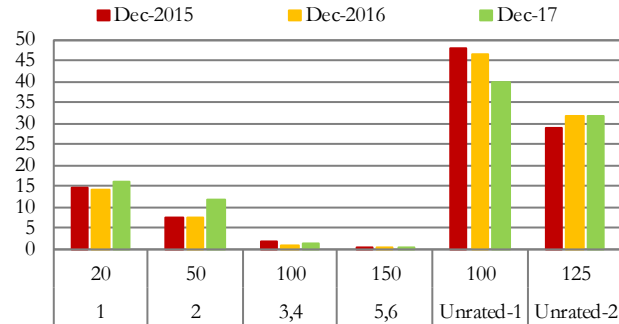
مجموعی طور پر 2018ء کے لیے کارپوریٹ شعبے کا منظر نامہ مثبت ہے۔ توقع ہے کہ موافق ٹیکس پالیسیوں، بڑھتی ہوئی ملکی اور عالمی طلب اور توانائی کی بہتر رسد وغیرہ سے کارپوریٹ شعبے کی نفع آوری میں اضافہ ہوگا۔ فی الوقت استعداد میں جاری وسعت بھی کفایت حجم کے ذریعے کم لاگتی بلند پیداوار پر منتج ہوگی۔ اسی طرح مالی کارکردگی اور ملکی اور عالمی طلب کارپوریٹ اداروں کو یہ ترغیب دلا سکتی ہے کہ وہ بینکاری اداروں اور سرمایہ منڈیوں پر زیادہ انحصار کریں۔

شکل 5.10

ضوابطی اقدامات کی وساطت سے درجہ بندی کے کلچر میں بہتری کا آغاز ہوا

Share of outstanding Banks's lending to corporate sector against SBP's supervisory mapped rating grades*

(Percent)



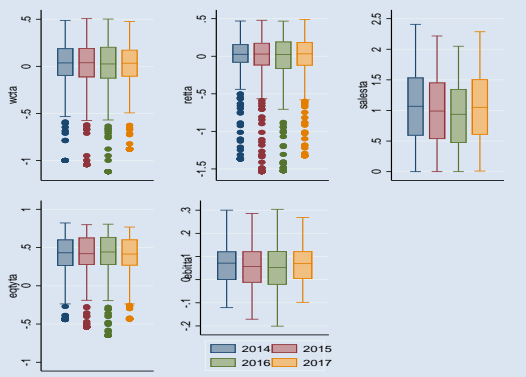
*Banks are required to map the rating assigned by agency with SBP supervisory rating grades ranging from 1 to 6. For example AAA to AA fall in grade 1 with 20 percent risk weight.

Source: SBP

تاہم آنے والے سال میں چند عوامل اس شعبے کی کارکردگی کے تسلسل کو مشکل بنا سکتے ہیں، جن میں عالمی منڈی میں تیل کی قیمتوں میں اضافہ، مہنگائی کی بڑھتی ہوئی رفتار، انتخابات سے متعلق غیر یقینی صورت حال، 2018ء کی پہلی ششماہی میں زرعی پالیسی میں سختی کے باعث مالکاری کی بڑھتی ہوئی لاگت شامل ہیں۔

شکل 1: غیر مالی کارپوریٹ اداروں کی مالیات بہتر ہوئی

Financial Indicators – Non-Financial Firms



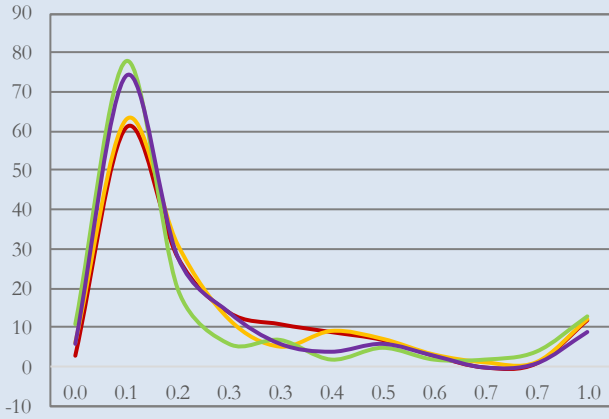
Source: SBP Staff Calculations

تھا۔ بینکوں کی کارپوریٹ اداروں کو قرض گاری میں اس صنعت کا حصہ خاصا بڑا یعنی 27.24 فیصد ہے۔ اگرچہ توانائی کی بہتر فراہمی، جی ایس پی پلس درجے سے نوازے جانے اور حکومت کے مراعاتی پیکیج کی وجہ سے نیٹسٹائل برآمدات کی موجودہ گزشتہ دو برسوں سے منفی ڈگری پر گامزن تھی، 2017ء میں مثبت سمت کی جانب چل پڑی ہے²⁵⁹، کارپوریٹ اداروں کے غیر فعال قرضوں کا ارتکاز بھی نیٹسٹائل شعبے میں رہا، جس کا اس میں

شکل 2: مزید فرموں کی نان ڈیفالٹ زون میں آمد متوقع ہے

Probability of Default - Corporate Non-financial Firms
(Number of Firms)

— 2015 — 2016 — 2017 — 2018



Source: SBP Staff estimates

²⁵⁸ یہ دراصل Altman-type ماڈل ہے جس میں کئی متغیرات کا اضافہ کیا گیا ہے۔ [Altman E. (1968). مالیاتی تباہت، امتیازی تجزیہ اور کارپوریٹ اداروں کے دیوالیہ پن کی پیش گوئی، جرنل آف فنانس، 23(4)، 589-609]. آئی ایم ایف (2018) کے باب 2 میں بھی اسی طرح کا تجزیہ کیا گیا ہے۔
²⁵⁹ (الف) وزیر اعظم کے مراعاتی پیکیج برائے فروخت کنندگان پر بحث کے لیے پاکستانی معیشت کی کیفیت: تیسری سہ ماہی، مئی سال 17ء ملاحظہ فرمائیں؛ (ب) 2013ء تا 2017ء کے دوران سال بساں بنیاد پر نیٹسٹائل مصنوعات کی برآمدی نمو بالترتیب 8.50 فیصد، منفی 2.26، منفی 4.25 فیصد، منفی 5.01 فیصد اور 8.77 فیصد رہی۔

باکس 5.1: غیر مالی فہرستی کارپوریٹ اداروں کا خطرہ قرض- ایک اکاؤنٹ میٹرک جائزہ

قرضے کا اختصاص معاشی نمو کا ایک اہم محرک ہے اور ان قرضوں کو استعمال کرنے والی فرمیں حقیقی نمو کی بنیاد ہیں۔ تاہم یہ قرضے موافق گردش اثر کے حامل ہوتے ہیں اور معاشی توسیع کے دوران خطرے کے حامل فرموں کو قرضے کی دستیابی بڑھ جاتی ہے۔²⁵⁶ چنانچہ نرم زری حالات سے مالی فراوانی میں مدد ملتی ہے، جبکہ سخت زری حالات میں مالی بہاؤ کی کمی دیوالیہ پن پر منتج ہوتی ہے۔²⁵⁷ اس کا اثر حقیقی نمو اور مالی استحکام پر پڑتا ہے۔

غیر مالی کارپوریٹ فرمیں (این ایف ایف) پاکستان میں بینکاری شعبے کی سب سے بڑی قرض گیر واقع ہوئی ہیں۔ دسمبر 2017ء تک ملک کے نجی شعبے نے 4982.1 ارب روپے کے قرضے بینکوں سے حاصل کیے، جس میں کارپوریٹ شعبے کا حصہ 3589.9 ارب روپے تھا۔

اگرچہ بینک اس بات کو یقینی بنانے کے لیے تمام اقدامات کرتے ہیں کہ منتخب قرض گیر مالی طور پر مستحکم اور اپنی مالی ذمہ داریاں پوری کرنے کی استعداد رکھتے ہیں، تاہم نامساعد حالات اور نظام کی غیر یقینی صورت حال کے باعث، اگرچہ کم، مگر ہمیشہ ہی دیوالیہ پن کا امکان رہتا ہے۔ 2017ء کے اختتام تک ملکی کارپوریٹ اداروں کے قرضوں کی غیر فعالیت کی شرح 10.11 فیصد رہی۔ غیر مالی شعبے کو بینکوں کے بلند اکتشاف کے پیش نظر اس بات کا مشاہدہ دلچسپ ہو گا کہ بلحاظ قرض پہلے سے غیر فعال کارپوریٹ اداروں کے بارے میں معلومات کی بنیاد پر مالی اور کئی معاشی عوامل کی حرکیات کارپوریٹ اداروں کی بلحاظ قرضہ غیر فعالیت کو کس طرح متاثر کریں گی۔ بالخصوص، ہم 2013ء تا 2017ء کے عرصے کے دوران بطور نمونہ 276 فہرستی فرموں کے 5 حسابی تناسب اور کئی معاشی متغیرات کو استعمال کرتے ہیں اور یہ فرض کرتے ہیں۔

$$P(D_{i,t} = 1) = \Phi\left(\alpha + \sum_i X_{i,t-1} + \sum_k Y_{k,t-1}\right),$$

یہاں X_i سے مراد فرموں کی انفرادی مالی معلومات اور Y سے مراد تمام فرموں کے مشترک نظامیاتی عوامل ہیں، دونوں متغیرات کے لیے ایک سال پرانی معلومات استعمال کی گئی ہے، جبکہ Φ ہمارے کیس میں لاگٹ (logit) ماڈل ہے جو امکان میں تبدیل کرنے کا کام کرتا ہے۔²⁵⁸ X_i میں جاری سرمایہ، بچت کردہ آمدنی، قبل از نیٹس آمدنی، سرمایہ اور فروخت، ان سب کو کل اثاثہ جات سے تقسیم کر دیا گیا، دوسری جانب Y_k میں صنعتی شعبے کی نمو اور شرح سود شامل ہیں۔ اگر فرم i سال t میں اپنی مالی ذمہ داریاں اٹھانے سے قاصر ہو جائے تو $D_{i,t}$ ایک کے برابر ہو گا، بصورت دیگر یہ صفر ہو جائے گا۔ ایس بی پی کی کریڈٹ رجسٹری سے مخصوص انفرادی فرم کے اعداد و شمار استعمال کرتے ہوئے ہم دیوالیہ پن کا مفہوم اخذ کرتے ہیں، جس کے مطابق وہ فرم دیوالیہ تصور کی جائے گی جو 365 یا اس سے زیادہ یوم (اوڈی 365) اپنے ذمے واجبات کی ادائیگی نہ کر سکے۔

جیسا کہ غیر مالی فرموں کا شعبہ اہم ہے، اسی مناسبت سے نیٹسٹائل صنعت کو پاکستان کی معیشت میں بنیادی حیثیت حاصل ہے۔ 2017ء میں ملکی برآمدات سے ہونے والی آمدنی میں اس صنعت کا حصہ 55.81 فیصد

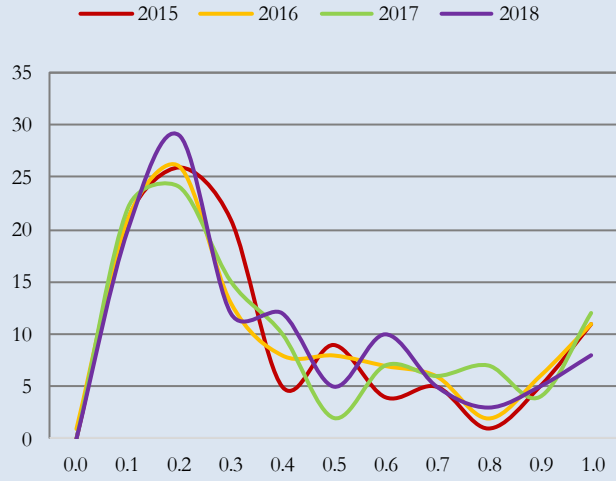
²⁵⁶ Borio C. and Lowe P. (2002). Asset

prices, financial and monetary stability: exploring the nexus. BIS Working Paper No. 114

²⁵⁷ آئی ایم ایف (2018) عالمی مالی استحکام رپورٹ، اپریل

شکل 4: چلی سطح پر کچھ استحکام کے باوجود بعض فرمیں تاحال دیوالیہ ہونے کے خطرے میں ہیں

Probability of Default- Textile Sector
(Number of Firms)



Source: SBP Staff estimates

ماڈل سے تخمینہ شدہ دیوالیہ پن کے امکانات کی تخصیص شکل 2 میں ظاہر ہیں۔ دیوالیہ پن کے زیادہ امکانات 0.01 فیصد سے 0.40 فیصد تک مرتکز ہیں، جو کہ ایک محفوظ زون ہے۔ دیوالیہ زون میں 0.50 فیصد کا تخم کم رہا اور 2018ء میں اس میں مزید کمی متوقع ہے۔ درحقیقت جیسا کہ جدول 1 سے ظاہر ہے، 2018ء میں دیوالیہ پن کا شکار ہونے والی متوقع فرموں کی تعداد 40 ہے جبکہ 2017ء میں 61 فرمیں دیوالیہ ہوئیں تھی، اس امر کی وجہ فروخت میں اضافہ اور نفع آوری ہے۔

(ب) شعبہ ٹیکسٹائل

ٹیکسٹائل شعبے کے مالی گوشوارے کچھ مثبت تصویر کشی کر رہے ہیں۔ اگرچہ یہ شعبہ قلیل مدت میں خالص قرض گیر رہا، تاہم فروخت اور نفع آوری کے اظہار بے بہتر تصویر پیش کر رہے ہیں (شکل 3 میں ڈبلیو سی ٹی اے سے تناسب ملاحظہ فرمائیں)۔ بلحاظ آمدنی زیادہ فرمیں مثبت ڈگری پر گامزن ہو رہی ہیں، اور ساتھ ہی ادائیگی قرض کی صلاحیت کو بھی تقویت مل رہی ہے۔

دیوالیہ پن کے امکانات کی تخصیص چند دلچسپ حقائق پیش کرتی ہے (شکل 4 ملاحظہ فرمائیں)۔ 2015ء کے مقابلے میں 2016ء تا 2017ء کے دوران محفوظ زون میں موجود فرموں کا ارتکاز سکڑ گیا۔ مزید برآں 2017ء میں تقسیم مزید ابتر ہوتی نظر آئی۔

2018ء میں دیوالیہ زون میں ایک بڑی حرکت متوقع ہے، اگرچہ 0.7-0.9 فیصد تک کے حصے میں کمی کی توقع ہے، تاہم 0.5-0.7 فیصد تک کے حصے میں اضافے کا امکان ہے۔ یہ اس بات کا مظہر ہے کہ چند فرمیں دیوالیہ پن کے شدید خطرے کی حالت سے نکل کر دیوالیہ پن کے امکانی زون میں جا رہی ہیں۔ توقع ہے کہ کچھ

حصہ 49.11 فیصد رہا۔ اس بات مد نظر رکھتے ہوئے کہ ٹیکسٹائل شعبہ کلیدی قرض گیر ہے، اس کا تجزیہ بھی غیر مالی فرموں کے تجزیے پر کیا گیا ہے۔

جدول 1

دیوالیہ پن کے تخمینہ شدہ اور حقیقی اعداد و شمار

2018ء	2017ء	2016ء	2015ء	2014ء	
تمام غیر مالی فرمیں					
273	270	272	271	272	فرموں کی تعداد، جس میں
					OD 365 ^o
	61	60	58	54	
	39	51	47	43	P(D>=0.5) ^o
شعبہ ٹیکسٹائل					
					فرموں کی تعداد جس میں
					OD 365 ^o
	41	40	37	33	
	36	38	40	29	P(D>=0.5) ^o

ماخذ: فرموں کے مالی گوشوارے اور کریڈٹ انفارمیشن بورڈ، اسٹیٹ بینک

سی آئی بی اعداد و شمار کے مطابق وہ فرمیں جن کے قرضے 365 یوم یا اس سے زائد عرصے سے واجب الادا ہیں؛ °° ماڈل کے مطابق تخمینے

مشاہداتی نتائج

(الف) تمام غیر مالی فرمیں غیر مالی فرموں کی مالی کارکردگی شکل 1 میں ظاہر کی ہے، جس میں پانچ برس کا عرصہ اور درجہ بالا 5 تناسب شامل ہیں۔²⁶⁰ اگرچہ جاری سرمائے کا تناسب اوسطاً مثبت ہے تاہم اس کا جھکاؤ نچلے رینج [کوارٹائل - تجزیے کے غرض سے ہر سال تمام بینکوں کو مجموعی اثاثوں میں ان کے حصے کی بنیاد پر کوارٹائلز میں تقسیم کیا جاتا ہے۔ 75 فیصد سے زائد کے بینکوں کی درجہ بندی مجموعی اثاثوں کے لحاظ سے 'بڑے' کے طور پر کی جاتی ہے (کوارٹائل 4)۔ 75 فیصد سے 50 تک کے اثاثوں کے حامل بینکوں کی درجہ بندی 'درمیانے' (کوارٹائل 3) کے طور پر کی جاتی ہے، وغیرہ وغیرہ۔ مطبوعہ لہذا میں کوارٹائل کے "ریلج" استعمال کیا جائے گا] کی جانب رہا اور جس میں بڑی تعداد میں بیرونی مشاہداتی شامل ہیں، اس سے مراد ہے کہ قلیل مدتی عرصے میں فرموں نے اپنے وسائل سے زیادہ دیگر پر انحصار کیا۔ جس سے اس بات کی تائید ہوتی ہے کہ بینکوں نے سب سے زیادہ قرض گاری جاری سرمائے کے لیے (باب 3.1)۔

بچت کردہ آمدنی بھی اوسط (میڈین) کے نیچے زیادہ مرتکز ہوئی، جس میں بڑی تعداد میں بیرونی مشاہداتی فرمیں شامل ہیں، جس سے بچت کردہ آمدنی میں کمی ظاہر ہوتی ہے۔ دوسری جانب کارپوریٹ اداروں کی فروخت توانا اور مثبت رہی، اور کچھ فرموں کی آمدنی تو ان کے اثاثوں سے بھی گئی ہوگی۔ اس اظہارے کا منتشر ہونا تمام متغیرات میں سب سے زیادہ ہے۔ ملکی طلب کے حالات میں پختگی سے مستقبل میں فروخت میں اضافے کی توقع ہے۔

اگرچہ کچھ بیرونی مشاہدات منفی سمت کی جانب بھی دیکھے گئے ہیں تاہم فرموں کی اوسط ایکویٹی بہت مثبت رہی۔ آخر آہ کارپوریٹ شعبہ بڑی حد تک نفع بخش رہا اور توقع ہے کہ آمدنی میں اضافہ ہوگا۔

²⁶⁰ زیر استعمال سرمایہ تامل اثاثے = $wtca$ ؛ بچت کردہ آمدنی تامل اثاثے = $retta$ ؛ فروخت تامل اثاثے = $salesta$ ؛ ایکویٹی تامل اثاثے = $eqtyta$ ؛ قبل از ٹیکس اور سود آمدنی تامل اثاثے = $ebitta$ ۔ 2017ء کے لیے گزشتہ پانچ برسوں کی اوسط حسابی معلومات استعمال کی گئی۔

فر میں محفوظ زون میں چلی جائیں گی کیونکہ امید ہے کہ 2018ء میں 0.4-0.5 فیصد کے درمیانی حصے میں موجود فرموں کی تعداد بڑھ جائی گی۔ تعداد کے اعتبار سے 2017ء کی 41 کے مقابلے میں 2018ء میں 36 فرموں کے دیوالیہ ہونے کا تخمینہ لگایا گیا ہے۔

پالیسی کے حوالے سے بینکوں کو چاہیے کہ وہ قرضوں کے اجرا اور نگرانی کو مضبوط بنائیں جبکہ کُل طور پر محتاطیہ نگرانی کی بھی ضرورت ہے۔

