

4.2 غیر بینک مالی اداروں کی کارکردگی اور خطرے کا تجزیہ

2018ء کے دوران بازارِ حصص میں تغیر پذیری، سیاسی غیر یقینی، بڑھتی ہوئی شرح سود اور شرح مبادلہ میں کمی کے باعث منڈی کے خطرے میں اضافہ دیکھا گیا۔ گوکہ غیر بینک مالی اداروں کے شعبے کی نمو میں سست روی درج کی گئی، تاہم بعض سرمایہ کاری انتخابات کی دستیابی اور نئے اداروں کے شامل ہونے سے تنوع میں اضافے کے علاوہ شعبے کے اثاثہ جاتی حجم کو برقرار رکھنے میں مدد ملی۔ 2018ء کے دوران میوچل فنڈز میں خالص اخراج اور ترکیبی تبدیلی دیکھی گئی۔ اپنے سرمائے کو محفوظ بنانے کے لیے سرمایہ کاروں نے اپنی سرمایہ کاریوں کو ایکویٹی فنڈز سے بازارِ زر کی رقوم کی جانب منتقل کر دیا۔ وہ کچھ محتاط بھی نظر آئے کیونکہ انہوں نے غیر صوابدیدی جُردان اختیار کرتے ہوئے سرمایہ کاری فیصلے کیے۔ دوسری جانب شعبہ اجارہ کے علاوہ مالکاری اختیار رکھنے والی کمپنیوں کے اثاثوں میں نمو ہوئی۔ دو نئی کمپنیوں کی شمولیت سے سرمایہ کاری مالی کمپنیوں کے اثاثوں میں اضافہ ہوا۔ مزید برآں، کافی عرصے کے بعد دو نئی مضاربہ کمپنیاں بھی رجسٹر ہوئی ہیں اور انہوں نے بازارِ حصص میں اپنا کام شروع کر دیا ہے۔ غیر بینک خرد مالکاری کمپنیوں کے اثاثوں میں اضافے کا غیر بینک مالی اداروں کے مجموعی اثاثوں پر مثبت اثر پڑا۔ مزید برآں، اسلامی مالکاری کمپنیوں، ریئل اسٹیٹ سرمایہ کاری ٹرسٹ، غیر بینک خرد مالکاری کمپنیوں اور مضاربہ کا بڑھتا ہوا حصہ غیر بینک مالی اداروں کے شعبے کی بازارِ حصص کی کارکردگی پر انحصار کو کم کرنے میں مدد کر سکتا ہے۔

ان کا حصہ کم ہو کر 58.10 فیصد ہو گیا جبکہ مالی سال 17ء میں یہ 62.84 تھا۔ مالی سال 18ء کے دوران زیر انتظام اثاثے بھی 2.09 فیصد گھٹ گئے جبکہ مالی سال 17ء کے دوران ان میں 24.43 فیصد اضافہ ہوا تھا۔

جدول 4.2.1: غیر بینک مالی اداروں کے اثاثوں کا خاکہ

مالی سال 14ء	مالی سال 15ء	مالی سال 16ء	مالی سال 17ء	مالی سال 18ء	2018ء
30	32	37	41	37	36
452	492	546	710	654	642
8	14	19	26	24	27
72	97	139	141	139	188
532	603	705	877	817	857
0	2	1	2	5	6
-	23	27	41	41	46
-	-	-	-	0.2	0.2
-	-	-	-	1	5
30	31	37	44	48	54
36	40	42	43	45	10
11	10	10	21	25	58
-	-	-	61	70	110
639	741	859	1,130	1,089	1,184

ماخذ: ایس ای سی پی

دوسری طرف مضاربہ اور غیر بینک خرد مالکاری کمپنیوں کے اثاثوں میں مالی سال 18ء کے دوران بالترتیب 20.10 فیصد اور 58 فیصد توسیع ہوئی۔ سرمایہ کاری مالی کمپنیوں کی

نئے اداروں کی شمولیت سے تنوع بڑھتا ہے، گوکہ سخت تر خود مالکاری صورتِ حال کے نتیجے میں غیر بینک مالی اداروں کے اثاثوں کی نمو میں سست روی آئی ہے۔

استعمال کنندگان کی متنوع ضروریات کا احاطہ کرتے ہوئے غیر بینک مالی اداروں کا شعبہ موجودہ شعبہ مالیات کی گہرائی میں اضافہ کر رہا ہے۔ ریئل اسٹیٹ سرمایہ کاری ٹرسٹ کی رقوم، پاکستان خرد مالکاری سرمایہ کاری کمپنی اور نجی ایکویٹی فرمز کی حالیہ شمولیت سے غیر بینک مالی اداروں کے دائرہ کار میں توسیع ہوئی ہے۔ یہ تنوع کسی ممکنہ خطرے کے منفی اثرات کو کم کرنے میں مدد دیتا ہے۔

غیر بینک مالی اداروں کے مجموعی اثاثوں میں مالی سال 18ء کے دوران سست روی آئی جبکہ گذشتہ برس میں صحت مند نمو (مالی سال 14ء تا مالی سال 17ء) کی 18.17 فیصد اوسط کے ساتھ (جدول 4.2.1) ہوئی تھی۔¹⁸³ غیر بینک مالی اداروں کے اثاثوں کی مجموعی توسیع میں صرف 3.41 فیصد کا اضافہ ہوا جبکہ مالی سال 17ء میں 31.48 فیصد نمو ہوئی تھی۔¹⁸⁴

ایکویٹی منڈی سے منسلک غیر بینک مالی اداروں میں سست روی زیادہ نمایاں ہے۔

غیر بینک مالی اداروں کے اثاثوں میں مجموعی سست روی کی بنیادی وجہ بگڑتی ہوئی معاشی صورتِ حال کو قرار دیا جاسکتا ہے جس کے نتیجے میں ایکویٹی منڈی میں تغیر پذیری آئی۔ مالی سال 18ء میں میوچل فنڈز کے اثاثے 4.39 فیصد گھٹ گئے جبکہ مالی سال 17ء میں یہ 29.99 فیصد بڑھے تھے۔ اسی طرح غیر بینک مالی اداروں کے مجموعی اثاثوں میں بھی

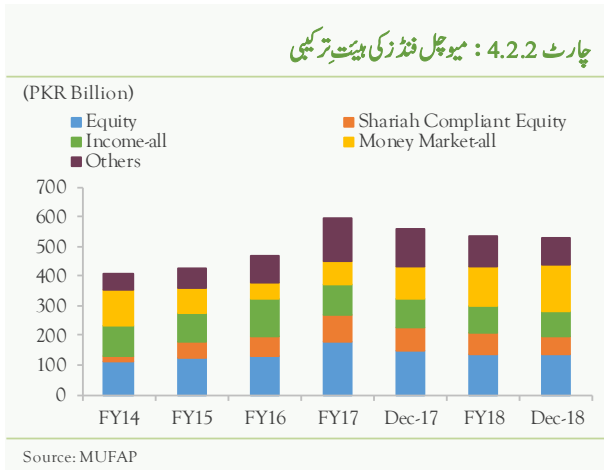
¹⁸⁴ گوکہ 2018ء کی دوسری ششماہی کے دوران ترقیاتی مالی اداروں کے خالص اثاثوں میں 1.35 فیصد اضافہ ہوا، جبکہ 2017ء کی دوسری ششماہی کے دوران 3.61 فیصد اضافہ ہوا تھا، تاہم اس کی نمونہ بھی پست ہے۔

¹⁸³ ترقیاتی مالی اداروں کے مالی سال کا اختتام جون میں ہوتا ہے لیکن 2018ء کے مکمل تجزیے اور اے ایم سی زمرے میں ہونے والی تبدیلیوں کا ضروری احاطہ کرنے کے لیے جہاں ممکن ہوا جولائی تا دسمبر 2018ء (یا 2018ء کی دوسری ششماہی) کی ششماہی مدت بھی شامل کی گئی ہے۔

2018ء کے دوران غیر ملکی، بینک اور بروکر میوچل فنڈز کے خالص فروخت کار رہے، جبکہ بیمہ افراد اور کمپنیوں نے تمام فروخت جذب کر لی۔ میوچل فنڈز کے سرمایہ کاروں کا خطرے سے مسلسل گریز اثاثے کی قدر میں مزید کمی پر مٹج ہو سکتا ہے۔

--- اور "محفوظ سمت میں پرواز" کا رویہ غالب رہا۔ ---

شرح سود کے بڑھتے ہوئے خطرے کی وجہ سے مزید تغیر پذیری کی توقع کرنے والے سرمایہ کار تیزی سے ایکویٹی فنڈز کو چھوڑ کر بازار زر کی رقوم کی جانب منتقل ہو گئے۔¹⁸⁵ مالی سال 18ء کے دوران ایکویٹی میوچل فنڈز میں 21.97 فیصد کمی آئی ہے۔ نتیجتاً، مالی سال 18ء میں میوچل فنڈز کے خالص اثاثوں میں ایکویٹی میوچل فنڈز کا حصہ کم ہو کر 39.38 فیصد ہو گیا جبکہ مالی سال 17ء میں یہ 45.34 فیصد تھا (چارٹ 4.2.2)۔



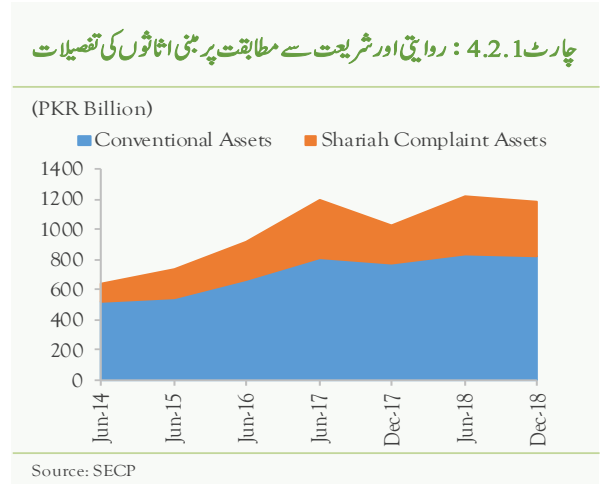
دوسری جانب مالی سال 18ء میں بازار زر کی رقوم کے خالص اثاثوں کی قدر میں 67.34 فیصد اضافہ ہو گیا (2018ء میں 47.18 فیصد) جبکہ مالی سال 17ء میں یہ 40.14 فیصد تھے (چارٹ 4.2.3)۔ اسی طرح، مالی سال 18ء میں میوچل فنڈز کے خالص اثاثوں میں بازار زر کی رقوم کا حصہ بڑھ کر 24.30 فیصد ہو گیا (2018ء کے اختتام پر 29.86 فیصد) جبکہ مالی سال 17ء میں یہ 13.04 فیصد تھا۔

حالیہ کلی معاشی ماحول میں بازار زر کی رقوم کا بڑھتا ہوا حصہ سرمایہ کاروں کی پست خطرے کی طلب اور سرمائے کو محفوظ بنانے کے رجحان کا پتہ دیتا ہے۔

اثاثہ جاتی اساس میں بھی اضافہ ہوا ہے لیکن اس کی بنیادی وجہ ایک بڑی اجارہ کمپنی کی سرمایہ کاری مالی کمپنی میں تبدیلی تھی۔

بینکاری کی طرح غیر بینک مالی شعبے میں بھی شریعت سے ہم آہنگ طریقے مقبولیت حاصل کر رہے ہیں۔ ---

شریعت سے ہم آہنگ میوچل فنڈز، شریعت سے ہم آہنگ پنشن فنڈز، شریعت سے ہم آہنگ مضارہ سمیت شریعت سے ہم آہنگ طریقے اور صرف ایک فعال ریٹیل اسٹیٹ سرمایہ کاری ٹرسٹ سرمایہ کاروں کی توجہ کھینچ رہے ہیں۔ مالی سال 18ء کے دوران نان بینک مالی اداروں کے مجموعی اثاثوں میں ان آلات کے اثاثوں کا حجم بڑھ کر 31.81 فیصد ہو گیا ہے جبکہ مالی سال 14ء میں یہ 17.86 فیصد تھا (چارٹ 4.2.1)۔



بڑھتی ہوئی کلی معاشی زد پذیری کے نتیجے میں میوچل فنڈز کے اثاثوں کی قدر میں کمی آئی ہے۔ --- مالی سال 18ء کے دوران میوچل فنڈز کے اثاثوں کی قدر میں 4.39 فیصد کمی آئی جبکہ مالی سال 17ء میں 29.99 فیصد اضافہ ہوا تھا۔ دسمبر 2018ء تک اثاثے مزید 1.91 فیصد قدر کھو چکے ہیں۔ روایتی اور اسلامی ایکویٹی فنڈز دونوں کے خالص اثاثوں میں بالترتیب 23.49 فیصد اور 19.07 فیصد کمی آئی۔ کشیدہ کلی معاشی صورت حال، سیاسی تبدیلی اور مستقبل کے اقتصادی امکانات کے بارے میں عدم یقین کی وجہ سے اسٹاک مارکیٹ کے مندی کے بڑھتے ہوئے رجحانات میوچل فنڈز کی کارکردگی اور سرمایہ کاروں کے رویے پر اثر انداز ہوئے ہیں۔

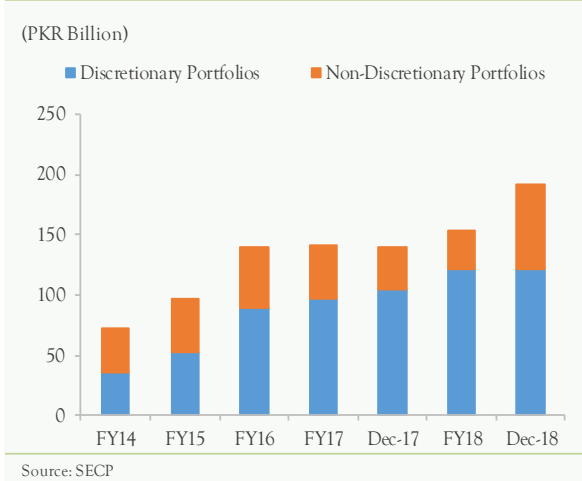
¹⁸⁵ 2018ء میں ایکویٹی فنڈز میں 7 ارب روپے کی رقوم کا خالص اخراج ہوا، جبکہ بازار زر کی رقوم میں خالص داخلگی بھلاؤ 39 ارب روپے ہے۔ آمدنی کی رقوم میں بھی 26 ارب روپے کی رقوم کا خارجی بھلاؤ دکھائی دیا۔

پنشن فنڈز کی کارکردگی کا انحصار ذیلی فنڈز کی کارکردگی پر ہے۔ پنشن فنڈز کا مجموعی منافع پست رہا (جدول 4.2.2)۔ مالی سال 18ء میں ایکویٹی ذیلی فنڈز پر منافع جات منفی رہے۔ تاہم، اسی مدت کے دوران بازار زر کی ذیلی رقوم اور قرضے کی ذیلی رقوم میں مثبت منافع دکھائی دیا ہے۔ رضا کارانہ پنشن اسکیم کے مضبوط انتظامی ضوابط فریم ورک کے باوجود اسٹاک مارکیٹ میں بلند تغیر پذیری سے شعبے کے منافع پست ہو سکتے ہیں جن سے سماجی و اقتصادی انتشار پیدا ہو سکتا ہے۔

--- اور یہی صورت حال امیر ترین انفرادی سرمایہ کاروں کو بھی درپیش ہے ---

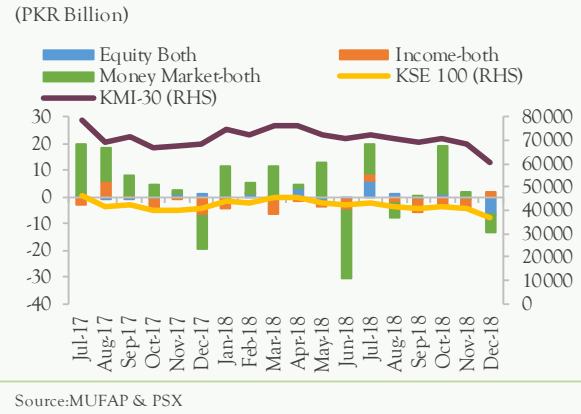
منڈی میں چھائی ہوئی غیر یقینی کے باعث امیر ترین انفرادی سرمایہ کار اپنی سرمایہ کاری حکمت عملی کے حوالے سے محتاط نظر آئے۔ 2018ء کے دوران انھوں نے سرمایہ کاری کے لیے غیر صوابدیدی جزدانوں¹⁸⁶ کو ترجیح دی۔ سال کی پہلی ششماہی میں انھوں نے اپنی سرمایہ کاری کے انتظام کے لیے فنڈ منیجرز پر انحصار کیا، جبکہ دوسری ششماہی میں انھوں نے خود فیصلہ سازی کی (چارٹ 4.2.5)۔ اس سے امیر ترین انفرادی سرمایہ کاروں میں تغیر پذیر منڈی میں سرمایہ کاری فیصلوں کے ضمن میں فنڈ منیجرز کے حوالے سے عمومی اعتماد میں کمی کی عکاسی ہوتی ہے۔ تاہم، یہ ابھرنا ہوا رجحان منڈی میں "الین دین کی گرم بازاری" کو بڑھاوا دے گا، کیونکہ بڑے سرمایہ کار گھبراہٹ میں فروخت کا زیادہ شکار ہیں جو سرمایہ کاری امساک کی مدت کو مختصر کر سکتا ہے۔ بڑی مالی کمپنیوں کے اسٹاک میں سرمایہ کاری کا "خطرہ گریز" بھی بڑھ سکتا ہے جو ابھرتے ہوئے شعبوں کی جانب رقوم کے بہاؤ کو محدود کر سکتا ہے۔

چارٹ 4.2.5: جزدانوں کی زمرہ بندی بلحاظ سرمایہ کاری فیصلہ سازی



سے سرمایہ کاری فیصلے کرتے ہیں۔ جبکہ "غیر صوابدیدی جزدانوں" کے تحت سرمایہ کاری فیصلے کا سنٹس کی جانب سے تحریری ہدایات پر کیے جاتے ہیں۔

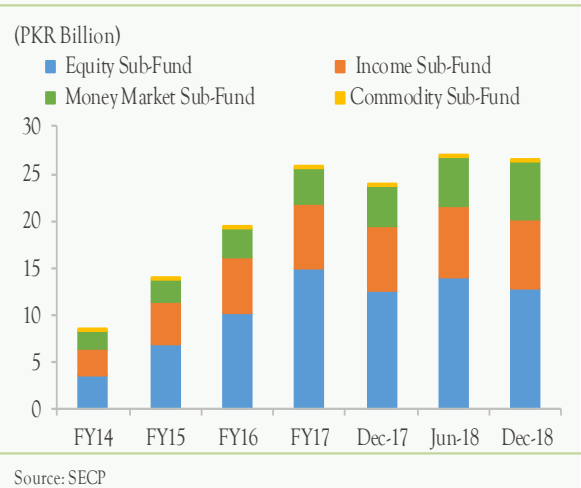
چارٹ 4.2.3: میوچل فنڈز کے تین اولین زمروں سے خالص فروخت



پنشن فنڈز بھی منڈی کے تغیرات سے متاثر ہوئے ہیں۔

میوچل فنڈز کی طرح پنشن فنڈز میں بھی خطرے سے گریز کاروبار پھیلا ہوا ہے (چارٹ 4.2.4)۔ یہ نہ صرف ایکویٹی مارکیٹ سے پیچھے رہ گئے بلکہ حکومتی اکتشاف سے بھی دور ہو گئے۔ اثاثہ جات کی تخصیص کے لحاظ سے پنشن فنڈز کو ایکویٹی تمسکات (2017ء کے 48.62 فیصد کے مقابلے میں 2018ء کے 44.97 فیصد)، حکومتی تمسکات (2017ء کے 15.59 فیصد کے مقابلے میں 2018ء کے 9.05 فیصد)، اور بینک سلیمنسز (2017ء کے 19.43 فیصد کے مقابلے میں 2018ء کے 34.61 فیصد) میں جگہ ملی ہے۔ اس کے نتیجے میں مالی سال 18ء کے دوران پنشن فنڈز کی خالص اثاثہ جاتی قدر میں صرف 4.11 فیصد اضافہ ہوا جبکہ مالی سال 17ء میں 33.41 فیصد نمو ہوئی تھی۔

چارٹ 4.2.4: پنشن فنڈز کے اثاثوں کی ہیئت ترکیبی



¹⁸⁶ جزدان سرمایہ کاری مشیران کی جانب سے انتظام کیے گئے اہل سرمایہ کاروں (کم از کم 3 ملین روپے کی پیش کش کرنے والا فرد) کی سرمایہ کاریاں ہیں۔ "صوابدیدی جزدانوں" کے تحت سرمایہ کاری مشیران اپنے کلائنٹس کی جانب

جدول 4.2.2: اسلامی اور روایتی پیشین کی ذیلی رقوم میں خالص اثاثہ جاتی قدر کی نمو

خالص اثاثہ جاتی قدر کی نمو (فیصد)								
مالی سال 19ء پہلی ششماہی		مالی سال 18ء		مالی سال 17ء		مالی سال 16ء		
زیادہ سے زیادہ	کم از کم	زیادہ سے زیادہ	کم از کم	زیادہ سے زیادہ	کم از کم	زیادہ سے زیادہ	کم از کم	
-8.78	-14.66	-2.97	-16.26	41.25	-6.16	20.33	1.22	ایکویٹی ذیلی رقوم
8.35	5.22	4.96	3.60	5.24	3.74	12.29	3.90	قرضہ ذیلی رقوم
7.24	5.27	5.36	3.65	5.53	3.85	5.74	3.87	بازار زرکی رقوم
1.98	1.08	4.88	1.17	-1.70	-1.70	13.77	10.05	اجناسی ذیلی رقوم
-8.00	-15.70	-9.54	-20.95	38.01	-2.75	19.05	4.13	اسلامی ایکویٹی ذیلی رقوم
6.25	3.71	3.58	1.26	5.39	3.56	4.50	3.06	اسلامی قرضہ ذیلی رقوم
6.48	3.53	4.02	1.68	4.88	2.89	4.21	2.24	اسلامی بازار زرکی رقوم
11.80	11.80	12.10	12.10	-9.40	-9.40	-	-	اسلامی اجناسی ذیلی رقوم

ماخذ: ایس ای سی پی

اجارہ کمپنیوں کی بقا خطرے میں ہے ---

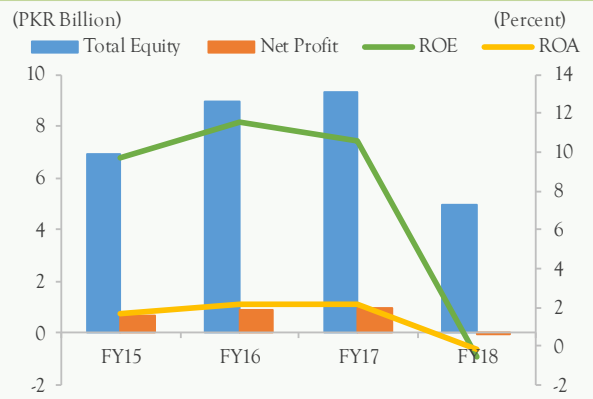
گذشتہ چند برسوں سے اجارہ کاروں کا انفرادی کاروبار زوال پذیر ہے۔ 2000ء کی 40 کمپنیوں کے مقابلے میں 2018ء کے اختتام پر صرف 7 باقی بچی ہیں۔ 2000ء کے اوائل میں کمرشل بینکوں کی اجارہ کاروں میں آمد اور سیالیت کی صورت حال میں سختی نے ان کے لیے آپریشننگ کے ماحول کو مشکل بنا دیا۔

مزید برآں، 2008ء کے بدترین عالمی دھچکے کی وجہ سے ملکی شرح سود میں عموداً اضافہ ہوا جو قرض گیری لاگتوں میں اضافے اور سیالیت میں مزید کمی پر منتج ہوا۔ نتیجتاً کمپنیوں کو اپنے قرضوں کی ادائیگی کے لیے کرایہ داری آمدنی کو استعمال کرنا پڑا جس سے نئے کاروباری آپریشنز محدود ہو گئے۔ غیر فعال قرضوں میں بھی اضافہ ہوا جس سے اجارہ کمپنیاں اپنے کاروبار میں توسیع کی بجائے اپنے متعدد جزدان کے انتظام پر توجہ مرکوز کرنے پر مجبور ہو گئیں۔ اس کے نتیجے میں اجارہ کمپنیاں یا بند ہو گئیں یا انھیں اپنی بقا کے لیے دیگر راہیں تلاش کرنا پڑیں۔

2018ء میں سب سے بڑی اور نفع آور اجارہ کمپنی نے خود کو سرمایہ جاتی مالی کمپنی میں تبدیل کر کے اپنے دائرہ کار میں توسیع کی۔¹⁸⁷ نتیجتاً، اجارہ شعبے کے اثاثے 76.80 فیصد کمی سے گھٹ کر 2018ء میں 10 ارب روپے رہ گئے جبکہ 2017ء میں یہ 45 ارب روپے تھے۔ 2018ء کے اختتام پر غیر بینک مالی اداروں کے مجموعی اثاثوں میں بھی اس کا حصہ گھٹ کر 0.84 فیصد رہ گیا۔

¹⁸⁷ کمپنی اجارہ شعبے کے مجموعی اثاثوں کے 80.83 فیصد، امانتوں کے 92.40 فیصد اور مجموعی ایکویٹی کے 64.39 فیصد پر مشتمل ہے۔

چارٹ 4.2.6: اجارہ شعبے کی نفع آوری



Source: Accounts of respective leasing company

مزید یہ کہ، اس شعبے کو پست اثاثہ جاتی معیار کا بھی سامنا ہے۔ اس کی متعدد شرح 73.22 فیصد ہے اور ناقص قرضوں (bad loans) کا صرف 76.19 فیصد ہی اس کے لیے فراہم کیا گیا ہے۔ مزید برآں، یہ شعبہ اب نفع آور نہیں رہا ہے؛ بعد از ٹیکس اثاثوں پر منافع اور ایکویٹی پر منافع دونوں بالترتیب منفی 0.53 فیصد اور منفی 0.13 فیصد ہیں (چارٹ 4.2.6)۔

غیر بینک خرد مال کاری کمپنیاں غیر بینک مالی اداروں کے شعبے میں گہرائی لادہ ہیں ---

دوران سال غیر بینک خرد مال کاری کمپنیوں (این بی ایم ایف سیز) نے رفتار پکڑی اور

ریٹیل اسٹیٹ سرمایہ کاری ٹرسٹ اسکیم (دی ریٹیل ریٹیل اسٹیٹ سرمایہ کاری ٹرسٹ) ہے جس کے فنڈ کا حجم 22 ارب پاکستانی روپے اور اثاثے کا حجم 46 ارب روپے ہے (جدول 4.2.3)۔ 2018ء کے دوران بنیادی املاک کے غیر موصولہ قدر پیمائی فوائد کے باعث اثاثوں میں 14 ارب روپے کی توسیع ہوئی۔

جدول 4.2.3: اثاثوں کی توسیع پر زیر ملکیت جائیداد کی مناسب قدر میں تبدیلی کا اثر

ارب روپے	مجموعی اثاثے	جائیداد کی مناسب قدر میں تبدیلی
45.90	43.00	41.73
42.40	40.86	40.89
15.42	1.03	0.15
2.87	1.15	1.13

ماخذ: ریٹیل اسٹیٹ انویسٹمنٹ ٹرسٹ کی مالی دستاویزات

فی الحال، ریٹیل اسٹیٹ سرمایہ کاری ٹرسٹ 97.00 فیصد تصرفی سطح کا حامل ہے، جو کمپنی کے لیے (خالی ہونے کے باعث ضائع شدہ کرایوں کی) موقع لاگت کو کم کرتا ہے۔¹⁹⁰

تصرف کی بلند سطح کے باوجود 2018ء میں کرایہ داری آمدنی کم ہو کر 37.14 فیصد ہو گئی جبکہ 2017ء میں یہ 60.15 فیصد تھی۔ بنیادی املاک کے غیر موصولہ قدر پیمائی فوائد میں اضافے کی وجہ سے آمدنی کا بڑا حصہ خالص منافع پر مشتمل ہے۔ ریٹیل اسٹیٹ سرمایہ کاری ٹرسٹ ہونے کے ناطے کرایوں کو آمدنی کا اہم ذریعہ ہونا چاہیے۔

مزید برآں، ظاہر ہوتا ہے کہ قابل قبول قدر پیمائی طریقہ کار سے ہم آہنگ ہو کر سرمایہ کاروں نے املاک کے غیر موصولہ نو قدر پیمائی فوائد کی بجائے آپریشنز سے ہونے والے حقیقی فوائد کو زیادہ اہمیت دی۔ ریٹیل اسٹیٹ سرمایہ کاری ٹرسٹ یونٹ نے اپنی خالص اثاثہ جاتی قدر سے اوسط 33 فیصد ڈس کاؤنٹ پر تجارت کی ہے (چارٹ 4.2.7)۔¹⁹¹

دسمبر 2018ء میں ایس ای سی پی کی جانب سے متعارف کروائی گئی سازگار ضوابطی تبدیلیوں، جیسے ریٹیل اسٹیٹ سرمایہ کاری ٹرسٹ کو قرض گیری کی اجازت، کی وجہ سے مستقبل میں ریٹیل اسٹیٹ سرمایہ کاری ٹرسٹ کے کاروبار میں بہتری کی توقع ہے۔¹⁹² یہ نمو کے لیے محرک کا کام کرے گا اور ریٹیل اسٹیٹ سرمایہ کاری ٹرسٹ کی کشش میں اضافہ کرے گا۔

¹⁹¹ آرای ٹی ٹی یونٹ نے 12.51 روپے کی اوسط، مع 13.70 روپے کی زیادہ سے زیادہ اور 10.86 روپے کی کم سے کم قیمت پر تجارت کی۔ جبکہ اوسط این اے وی 18.83 روپے مع زیادہ سے زیادہ 20.32 روپے اور کم سے کم 18.44 روپے ہے۔

¹⁹² ایس ای سی پی ایس آر او 1473 (آئی) / 2018ء۔ اطلاع برائے ترمیم آرای ٹی ٹی بیٹا تاریخ 5 دسمبر 2018ء دستیاب ہے: <https://www.secp.gov.pk/laws/notifications/>

56.71 فیصد کا اضافہ درج کیا، جو غیر بینک مالی اداروں کی مجموعی نمو کا 43.10 فیصد تھا۔ غیر بینک خرد مالکاری کمپنیوں میں اس تیز نمو کی بنیادی وجہ پاکستان مانگرو فنانش انویسٹمنٹ کمپنی (پی ایم آئی سی) کی جانب سے مارکیٹ پر مبنی سیالیت کی دستیابی تھی۔¹⁸⁸ پی ایم آئی سی کا مقصد ہے کہ ڈونر اور کمرشل قرض گاروں یعنی ڈویلپمنٹ اینجینسٹوں، سرمایہ کاروں، کمرشل بینکوں اور سرمایہ منڈیوں دونوں کی جانب سے فنڈنگ کو گردش میں لایا جائے اور غیر بینک خرد مالکاری کمپنیوں کی جانب سے اسے مزید قرض دیا جائے۔¹⁸⁹ غیر بینک خرد مالکاری شعبے کی نمو میں پی ایم آئی سی کی جانب سے ادا کیے گئے اس اہم کردار کے تناظر میں پی ایم آئی سی کی صحت بہت اہم ہو جاتی ہے۔ جیسا کہ پی ایم آئی سی نے سیالیت کی سمت اندازی (چینلاننگ) کا آغاز کیا ہے تو یہ بینکوں اور غیر بینک مالی شعبے کے درمیان باہمی ارتباط بڑھا سکتا ہے۔ چونکہ خرد مالکاری قرض گیر زیادہ خطرناک سمجھے جاتے ہیں لہذا غیر بینک خرد مالکاری کمپنیوں کے اثاثہ جاتی معیار کے خدشات بینکاری شعبے کے لیے مضمرات کے حامل ہو سکتے ہیں۔

-- اور اسی طرح مضاربہ میں بھی نمو ہوئی

مالی سال 18ء کے دوران مضاربہ کے اثاثوں میں بھی نمو کی رفتار جاری رہی۔ اثاثوں میں 20.10 فیصد اضافہ ہوا جبکہ مالی سال 17ء میں 20.63 فیصد اضافہ ہوا تھا۔ کافی عرصے بعد 1.05 ارب روپے کی ایکویٹی کے حامل دو نئے مضاربہ بازار حصص میں درج ہوئے اور سرمایہ کاری شروع کی۔ اس اضافے سے مضاربہ کی تعداد بڑھ کر 27 ہو گئی ہے۔

اس توسیع کے باوجود، اس شعبے میں ارتکاز بلند رہا۔ 14 اہم مضاربہ اس شعبے کے 73.91 فیصد اثاثوں کے حامل ہیں۔ مزید برآں، مضاربہ کمپنیوں کی کارکردگی میں بہترین کی گنجائش اب بھی موجود ہے۔ مالکاری، اشیا سازی اور تجارت جیسی متعدد سرگرمیاں، جن میں سے کچھ اسلامی بینکوں کے ذریعے نہیں سنبھالی جاسکتی ہیں، انجام دینے کے تصور کے عالمی اطلاق کے بارے میں شعور پیدا کر کے ان کی صلاحیت کو استعمال کیا جاسکتا ہے۔

بنیادی املاک کی نو قدر پیمائی کی وجہ سے ریٹیل اسٹیٹ سرمایہ کاری ٹرسٹ میں بھی نمو ہوئی۔

2018ء کے اختتام پر ایس ای سی پی سے رجسٹرڈ ریٹیل اسٹیٹ سرمایہ کاری ٹرسٹ کی چار کمپنیاں ہیں جن کی مجموعی اثاثہ جاتی قدر 5.67 ارب روپے ہے۔ تاہم، صرف ایک

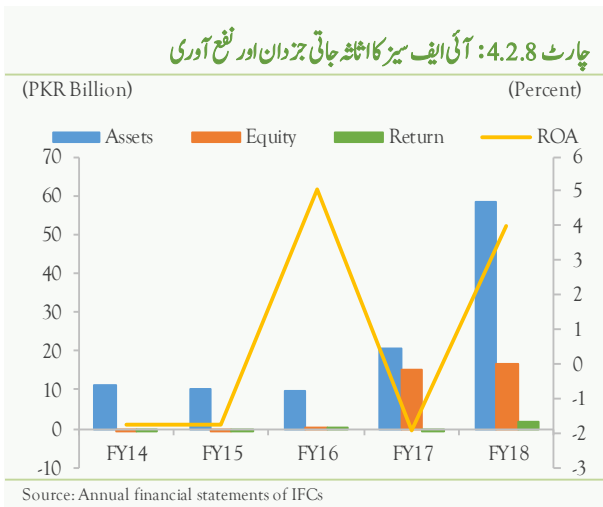
¹⁸⁸ پاکستان غربت خاتمہ فنڈ، کارنامہ پاکستان (کے آر این)، اور کے ایف ڈی پورٹ فنانس بینک نے مل کر پی ایم آئی سی تشکیل دی۔

¹⁸⁹ دسمبر 2017ء تک پی ایم آئی سی نے 26 کمپنیوں کو 11.49 ارب روپے کے قرضے دیے۔ جو جون 2018ء میں بڑھ کر 16.67 ارب روپے (36 کمپنیز) ہو گئے۔

¹⁹⁰ ماخذ: ایک آرای ٹی ٹی کی غیر آڈٹ شدہ ششماہی رپورٹ

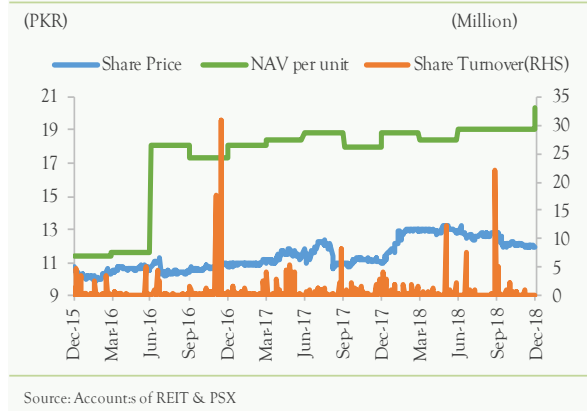
سے آئی ایف سیز کے اجارہ اثاثے 12 گنا اضافے سے 2018ء میں بڑھ کر 18 ارب روپے ہو گئے جبکہ 2017ء میں یہ 1.3 ارب روپے تھے۔ مزید برآں، آئی ایف سی شعبے کے قرضے اور اجارہ اثاثے 2016ء کے مقابلے میں 2018ء میں 16 گنا سے زائد بڑھ گئے۔

دسمبر 2018ء تک مجموعی اثاثوں میں غیر فعال اثاثوں کا حصہ کم ہو کر 8.20 فیصد ہو گیا جبکہ 2017ء میں یہ 18.28 فیصد (2016ء میں 62.24 فیصد) تھا۔ مزید یہ کہ اگر موجودہ شامل ہونے والی آئی ایف سیز کو نکال دیا جائے تو باقی ماندہ کمپنیوں کی متعدد شرح 34.32 فیصد ہے جس میں سے 64.78 فیصد فراہم کی گئی ہے۔



نئی کمپنیوں نے بھی اس شعبے کی نفع آوری پر مفید اثر ڈالا۔ انھوں نے شعبے کو نقصانات سے نکال لیا ہے۔ مالی سال 17ء میں 294 ملین روپے کے نقصان بعد از ٹیکس مالی سال 18ء کے دوران 1.6 ارب روپے کے منافع میں تبدیل ہو گئے ہیں۔ اسی طرح، بعد از ٹیکس اثاثوں پر منافع اور ایکویٹی پر منافع بھی 2018ء میں بڑھ کر بالترتیب 4.0 فیصد اور 19.8 فیصد ہو گئے جبکہ مالی سال 17ء میں یہ بالترتیب منفی 1.9 فیصد اور منفی 3.8 فیصد تھے۔¹⁹³

چارٹ 4.2.7: آئی ایف سی شہر کی حتمی قیمت، ٹرن اور، اور خالص اثاثہ جاتی قدرتی یونٹ



مزید برآں، حکومت بھی ریئل اسٹیٹ سرمایہ کاری ٹرسٹ کے فروغ کے لیے اقدامات کر رہی ہے۔ مالی ایکٹ 2018ء کے مطابق ریئل اسٹیٹ سرمایہ کاری ٹرسٹ کے کارپوریٹ یونٹ ہولڈرز کے وصول کردہ منقسمہ پرنٹس کی شرح 25 فیصد سے کم کر کے 15 فیصد کر دی گئی ہے۔ ریئل اسٹیٹ سرمایہ کاری ٹرسٹ کی جانب سے انفرادی یونٹ ہولڈرز کے وصول کردہ منقسمہ پرنٹس قابل اطلاق ٹیکس شرح بھی کم کر کے 7.5 فیصد کر دی گئی ہے۔ مزید برآں، ترقیاتی ریئل اسٹیٹ سرمایہ کاری ٹرسٹ ہونے کی صورت میں یونٹ ہولڈرز کے وصول کردہ منقسمہ پرنٹس میں بھی تخفیف کی گئی ہے۔ ترقیاتی ریئل اسٹیٹ سرمایہ کاری ٹرسٹ کے فروغ کے لیے کیے جانے والے اقدامات ملک میں مکاناتی اکائیوں کی کمی کو ختم کرنے کے حکومتی ایجنڈا میں بھی مددگار ہو گا۔

دو نئی کمپنیوں کی شمولیت سے آئی ایف سی شعبے کی حرکیات میں تبدیلی آئی ہے۔۔۔

دوران سال سرمایہ کاری کمپنیوں کی تعداد یکساں رہی۔ تاہم، ایک کمپنی بروکر ٹیچ ہاؤس میں انضمام کی وجہ سے بند ہو گئی اور ایک اجارہ کمپنی سرمایہ کاری مالی کمپنی میں تبدیل ہو گئی۔ چنانچہ مالی سال 18ء کے دوران آئی ایف سیز کے اثاثوں میں 181.69 فیصد اضافہ ہوا (چارٹ 4.2.8) مزید برآں، دسمبر 2018ء کے مطابق دو کمپنیاں آئی ایف سی کے مجموعی اثاثوں کے 83 فیصد حصے کی حامل ہیں۔ دو کمپنیاں حال ہی میں آئی ایف سی شعبے میں شامل ہوئی ہیں۔

مزید یہ کہ 2017ء میں ایک نئی کمپنی کے آغاز سے آئی ایف سیز کے قرضے 11 گنا اضافے کے ساتھ 2017ء کے دوران 13 ارب روپے ہو گئے جبکہ 2016ء میں یہ ایک ارب روپے تھے۔ اس کے علاوہ، ایک اجارہ کمپنی کی سرمایہ کاری مالی کمپنی میں تبدیلی

¹⁹³ مالی سال 16ء میں آئی ایف سیز کے اثاثوں پر منافع خاصا بڑھ گیا جس کی وجہ غیر جاذب ٹیکس کی فرسودگی اور غیر استعمال شدہ ٹیکس خساروں کی آگے منتقلی کے لحاظ سے 480.8 ملین روپے کے اضافی ٹیکس اثاثوں کی نشاندہی تھی۔

بینک اور غیر بینک شعبوں کے باہمی ارتباط سے ابھرنے والے خطرات پست رہے ہیں۔۔۔

بینکاری اور غیر بینک مالی اداروں کے شعبوں کے مابین باہمی ارتباط کی متعدد راہیں موجود ہیں۔ دونوں شعبے بنیادی طور پر ایکویٹی سرمایہ کاریوں، قرض گیری / قرض گاری، سرمایہ کاری اور امانتوں کے ذریعے منسلک ہیں (چارٹ 4.2.9)۔

فی الوقت 22 انتظام اثاثہ کی کمپنیاں اور سرمایہ کاری مشیران فعال ہیں جن میں سے 11 بینکوں / ترقیاتی مالی اداروں کے زیر ملکیت ہیں۔ ان 11 انتظام اثاثہ کی کمپنیوں نے 215 فنڈز جاری کیے ہیں جو مجموعی فنڈز کے 85 فیصد پر مشتمل ہیں۔ مزید یہ کہ اس زمرے کے مجموعی اثاثوں میں بینکوں کے زیر ملکیت انتظام اثاثہ کی کمپنیوں کا حصہ 75.41 فیصد ہے (2017ء میں 73.07 فیصد تھا) (جدول 4.2.4)۔ بینکوں نے میوچل فنڈز میں اپنی بلا واسطہ سرمایہ کاری میں اضافہ کیا ہے۔ تاہم، میوچل فنڈز میں بینکوں کا اکتشاف زیادہ نہیں ہے۔

جدول 4.2.4: غیر بینک مالی کمپنیوں کا رقوم کا ہوا اور بینکاری شعبے کے لیے اکتشاف

مجموعی مالیت	بینکوں کا حصہ	بینکوں کا مجموعی حصہ %	مجموعی مالیت	بینکوں کا حصہ	بینکوں کا مجموعی حصہ %
(i)	(ii)	(iii=ii/i)	(iv)	(v)	(vi=v/iv)
جون 17ء	دسمبر 17ء		دسمبر 18ء		
ارب روپے	ارب روپے	فیصد	ارب روپے	فیصد	فیصد
24.0	12.0	50.00	23.7	11.9	50.22
876.9	637.9	72.74	817.3	597.3	73.07
710.2	32.4	4.56	654.2	30.0	4.58
229.5	221.5	96.51	254.2	230.6	90.70
122.9	3.8	3.08	91.8	3.8	4.18
11.7	7.9	67.91	15.0	9.0	59.74
68.9	21.1	30.58	68.7	13.1	19.10

ماخذ: ایس ای سی بی

* متعلقہ مد میں بینکوں کے حصے سے مراد ہے:

1- بینکوں کے زیر ملکیت اثاثہ جاتی انتظام کی کمپنیز / سرمایہ کاری مشیر کی ایکویٹی

2- بینکوں کے زیر ملکیت اثاثہ جاتی انتظام کی کمپنیز / سرمایہ کاری مشیر کے زیر انتظام میوچل / پنشن فنڈز اور بزدان

3- میوچل فنڈز کی اکائیوں میں بینکوں کی سرمایہ کاریاں

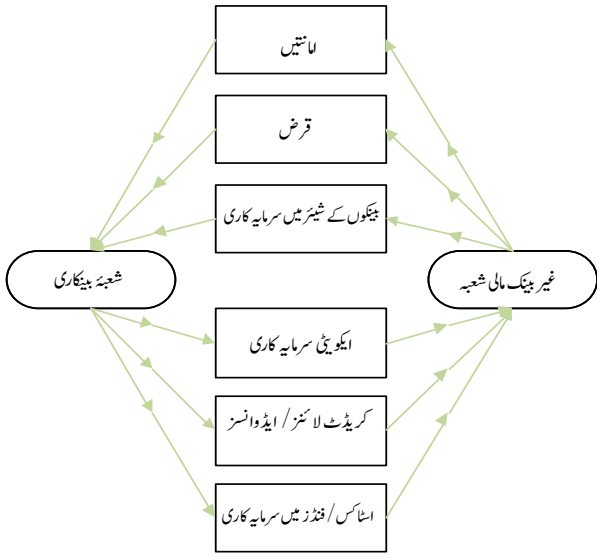
4- بینکوں کے ساتھ امانتوں، سی او ڈی / بی ڈی آر اور عند الطلب رقم / بلیسمنٹ میں میوچل فنڈز کی سرمایہ کاریاں

5- بینکوں کے معمولی حصص میں میوچل فنڈز کی سرمایہ کاریاں

6- بینکوں کی جانب سے جاری کردہ ٹی ایف سیز / کرسٹل و ٹیڈ جات / صلوک وغیرہ میں میوچل فنڈز کی سرمایہ کاریاں

7- میوچل فنڈز کی حالت 20 ایلین اکائیوں میں بینک (سرمایہ کاری قدر)

چارٹ 4.2.9: باہمی ارتباط کے واسطے



میوچل فنڈز کی معاونت کے لیے ایس ای سی پی انتظام اثاثہ کی کمپنیوں کے لیے تقاضے سے دستبردار ہو گیا ہے تاکہ بینکوں / ترقیاتی مالی اداروں کی جانب سے ہر فنڈ کے خالص اثاثوں کے 10 فیصد کے مساوی قرض کی راہوں کا انتظام کیا جاسکے۔¹⁹⁴

غیر بینک مالی اداروں کی بینکاری شعبے کی جانب سے اثاثوں کے متناسب حجم، سرمایہ کاری اور قرض گیری کے لحاظ سے غیر بینک مالی ادارے بینکاری نظام کے ساتھ ساتھ مالی نظام کے لیے بھی کوئی نظامیاتی خطرہ نہیں رکھتے۔ تاہم، وہ مجموعی مالی نظام میں ساکھ کے بلند خطرے کے حامل ہیں۔

مستقبل میں مالی منڈیوں میں پیش رفت مالی نظام کی پیچیدگی کو بڑھا سکتی ہے اور اسی طرح مالی اداروں کے مابین باہمی ارتباط پیدا ہو گا۔ اسٹیٹ بینک اور ایس ای سی پی اپنی ذمہ داریوں سے آگاہ ہیں نیز مجموعی مالی نظام کے استحکام کو یقینی بنانے اور صارفین کے مفاد کے تحفظ کے لیے انھوں نے کئی اقدامات کیے ہیں۔ ان میں سے ایک اہم اقدام ضابطہ کاروں کی کونسل کی تشکیل ہے، جو میعادی طور پر مالی نظام کی کارکردگی کا جائزہ لیتی اور ان میں ابھرتے ہوئے خطرات کو جانچتی ہے۔ مزید برآں، قومی مالی استحکام کونسل (این ایف ایس سی) کی تشکیل کے لیے کام جاری ہے، جس میں دو ضابطہ کاروں کے علاوہ متعلقہ وزارت بھی شامل ہوگی۔

دوسری طرف، اثاثوں میں سرمایہ کاری، سی او ڈی / ٹی ڈی آر / سی او آئی اور طلبیدہ زر / بینکوں کے ساتھ سرمایہ کاری کے ذریعے میوچل فنڈز کا بینکاری شعبے میں اکتشاف بڑھ گیا ہے (جدول 4.2.4)۔

تاہم غیر بینک مالی شعبے میں سست روی نے ان کے قرض کی ضروریات کو بھی متاثر کیا ہے۔ اسی طرح 2018ء کے دوران قرض کی راہوں کے لحاظ سے غیر بینک مالی شعبے میں بینکوں کے اکتشاف میں کمی آئی ہے (جدول 4.2.5)۔ بینکوں سے قرض کی راہوں میں کمی کی ایک اور وجہ میوچل فنڈز کے لیے سیالیت کی ضروریات سے دست برداری ہے۔

جدول 4.2.5: بینکاری شعبے کی جانب سے اثاثہ جاتی انتظام کی کمپنیز کو قرض گاری

ملین روپے	رقم کی حد	واجب الادا
دسمبر 17ء	5,993	1,362
جون 18ء	5,712	1,491
دسمبر 18ء	1,153	1,000

ماخذ: اسٹیٹ بینک آف پاکستان

¹⁹⁴ ہدایت نمبر 37 برائے 2017ء بتاریخ 29 دسمبر 2017ء، دستیاب ہے:

<https://www.secp.gov.pk/document/circular-no-37-2017-withdrawal-of-liquidity-requirements-for-mutual-funds/?wpdmdl=30212>