

MMBA225CCT

فینا نیشیل مینجمنٹ اینڈ پلاننگ

ماسٹر آف بزنس ایڈمنسٹریشن (ایم۔بی۔اے۔)

دوسالہ پروگرام

(دوسرا سمسٹر)

مرکز برائے فاصلاتی و آن لائن تعلیم

مولانا آزاد نیشنل اردو یونیورسٹی

حیدرآباد-32، تلنگانہ، بھارت

MMBA225CCT

Financial Management and Planning

MBA

2 Year Programme
Second Semester (English)

Centre for Distance and Online Education
Maulana Azad National Urdu University
Hyderabad-32, Telangana- India

Copyright © 2025, Maulana Azad National Urdu University, Hyderabad

All right reserved. No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronically or mechanically, including photocopying, recording or any information storage or retrieval system, without prior permission in writing form the publisher (registrar@manuu.edu.in)

ISBN : 978-81-685864-6-8
Course : Financial Management and Planning
First Edition : May 2026
Copies : 300
Price : 315/- (The price of the book is included in admission fee of distance mode students)

Course Coordinator

Mr. Nissar Hussain, Assistant Professor, Department of Management and Commerce MANUU

Editorial Board/Editors

Prof. Mohd Akbar Ali Khan, Rtd Vice Chancellor Telanaga University

Prof. Syed Khaja Safiuddin, Professor, Department of Management and Commerce MANUU

Dr. Syed Noor Ul Shajar, Assistant Professor VIT Vellor

Mr. Nissar Hussain Assistant Professor, Department of Management and Commerce MANUU

Mr. Syed Muzammil Qadri Assistant Professor (Cont) Department of Management and Commerce, MANUU

Dr. Humera Fatima Assistant Professor (Cont) Department of Management and Commerce, MANUU

Production

Prof. Nikhath Jahan, Professor (Urdu), CDOE MANUU	Mr. P Habibulla, Assistant Registrar, Purchase & Stores Section, MANUU	Dr. Mohd Akmal Khan, Assistant Professor (C), CDOE MANUU
---------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------

Mohd Abdul Naseer, Section Officer, CDOE MANUU	Shaik Ismail, CDOE, MANUU	UDC, Syed Faheemuddin, LDC, Purchase & Stores Section, MANUU
---------------------------------------------------	------------------------------	--------------------------------------------------------------------

On behalf of the Registrar, Published by:

Centre for Distance and Online Education

Maulana Azad National Urdu University

Gachibowli, Hyderabad-500032 (TG), India

Director: dir.dde@manuu.edu.in, Publication: ddepublication@manuu.edu.in

Phone number: 040-23008314; Website: manuu.edu.in

CRC Prepared by the Ibrahim Akram Siddique

Printed at: Mahesh Hardware, Delhi-32.

فہرست

5	وائس چانسلر، مولانا آزاد نیشنل اردو یونیورسٹی	پیغام
6	ڈائریکٹر، مرکز ابراہائے فاصلاتی و آن لائن تعلیم	پیغام
7	کورس کوآرڈینیٹر (اردو)	کورس کا تعارف
	مصنف	اکائی کا نام
	صفحہ نمبر	اکائی نمبر
9	پروفیسر سید خواجہ صفی الدین شعبہ مینجمنٹ و کامرس، مانو، حیدرآباد	فنانشل مینجمنٹ
18	پروفیسر سید خواجہ صفی الدین شعبہ مینجمنٹ و کامرس، مانو، حیدرآباد	فرم کے مقاصد
28	پروفیسر سید خواجہ صفی الدین شعبہ مینجمنٹ و کامرس، مانو، حیدرآباد	زر کی زمانی قدر
43	جناب سید مزمل قادری شعبہ مینجمنٹ و کامرس، مانو، حیدرآباد	کیپٹل سٹرکچر
62	جناب سید مزمل قادری شعبہ مینجمنٹ و کامرس، مانو، حیدرآباد	سرمائے کی لاگت
81	جناب سید مزمل قادری شعبہ مینجمنٹ و کامرس، مانو، حیدرآباد	لیوریج
90	جناب نثار حسین شعبہ مینجمنٹ و کامرس، مانو، حیدرآباد	سرمایہ موازنہ سازی
113	جناب نثار حسین شعبہ مینجمنٹ و کامرس، مانو، حیدرآباد	سرمایہ موازنہ سازی اور جو کھم کا تجزیہ
127	جناب نثار حسین شعبہ مینجمنٹ و کامرس، مانو، حیدرآباد	ڈیویڈنڈ کا فیصلہ
144	ڈاکٹر حمیرا فاطمہ شعبہ مینجمنٹ و کامرس، مانو، حیدرآباد	ورکنگ کیپٹل
157	ڈاکٹر حمیرا فاطمہ شعبہ مینجمنٹ و کامرس، مانو، حیدرآباد	ورکنگ کیپٹل کا تخمینہ
175	ڈاکٹر حمیرا فاطمہ، شعبہ مینجمنٹ و کامرس، مانو، حیدرآباد	موجودہ اثاثوں کا انتظام
199		نمونہ امتحانی پرچہ

پیغام

مولانا آزاد نیشنل اردو یونیورسٹی (MANUU) 1998 میں پارلیمنٹ کے ایک ایکٹ کے ذریعے قائم کی گئی۔ یہ ایک مرکزی جامعہ ہے جس نے این اے سی کی جانب سے گریڈ A+ حاصل کیا ہے۔ اس جامعہ کے قیام کے مقاصد ہیں: (1) اردو زبان کا فروغ، (2) پیشہ ورانہ اور تکنیکی تعلیم کو اردو میڈیم میں قابل رسائی اور دستیاب بنانا، (3) روایتی اور فاصلاتی طریقہ تعلیم کے ذریعے تعلیم فراہم کرنا، اور (4) خواتین کی تعلیم پر خصوصی توجہ دینا۔ یہ وہ نکات ہیں جو اس مرکزی جامعہ کو دیگر تمام مرکزی جامعات سے ممتاز کرتے ہیں اور اسے ایک انفرادیت بخشتے ہیں۔ قومی تعلیمی پالیسی 2020 میں بھی مادری زبانوں اور علاقائی زبانوں میں تعلیم حاصل کرنے پر زور دیا گیا ہے۔

اردو کے ذریعے علم کے فروغ کا مقصد یہی ہے کہ اردو جاننے والے طبقے کے لیے عصری علوم اور مضامین تک رسائی آسان بنائی جائے۔ ایک طویل عرصے تک اردو میں درسی مواد کی کمی رہی ہے۔ اردو یونیورسٹی کے پاس اب اردو میں 350 سے زیادہ کتابوں کا ذخیرہ موجود ہے اور ہر سمسٹر کے ساتھ اس تعداد میں اضافہ ہو رہا ہے۔

اردو یونیورسٹی این ای پی 2020 کے وژن کے مطابق مادری/گھریلو زبان میں تعلیمی مواد فراہم کرنے کے قومی مشن کا حصہ بننے کو اپنے لیے ایک اعزاز سمجھتی ہے۔ مزید یہ کہ اردو بولنے والا طبقہ اردو میں مطالعہ کے مواد کی عدم دستیابی کے سبب نئے اُبھرتے شعبوں اور جدید تر معلومات کے موجودہ میدانوں میں تازہ ترین معلومات واطلاعات کے حصول سے محروم نہیں رہے گا۔ مذکورہ بالا میدانوں میں مواد کی دستیابی کی بدولت حصول معلومات کا نیا شعور بیدار ہوا ہے جو یقیناً اردو داں طبقے کی دانشورانہ ترقی پر اثر انداز ہوگا۔

فاصلاتی اور آن لائن طلبہ کے لیے تعلیم و تدریس کے عمل کو سہل بنانے کے لیے یونیورسٹی کا سینٹر فار ڈسٹنس اینڈ آن لائن ایجوکیشن (CDOE) اردو اور متعلقہ مضامین میں خود اکتسابی مواد (SLM) کی تیاری کو یقینی بناتا ہے۔

MANUU فاصلاتی اور آن لائن لرننگ کے طلبہ کے لیے SLM بلا معاوضہ فراہم کرتا ہے۔ یہ مواد اردو کے ذریعے علم حاصل کرنے میں دلچسپی رکھنے والے ہر شخص کے لیے برائے نام قیمت پر دستیاب ہے۔ تعلیم تک رسائی کے دائرے کو مزید پھیلانے کے مقصد سے، اردو/ہندی/انگریزی/عربی میں eSLM یونیورسٹی کی ویب سائٹ پر مفت ڈاؤن لوڈ کے لیے دستیاب رکھا گیا ہے۔

مجھے بے حد خوشی ہے کہ متعلقہ فیکلٹی کی محنت اور مصنفین کے مکمل تعاون کی بدولت FYUG بی۔ اے، بی۔ ایس سی اور بی۔ کام کی کتابوں کی اشاعت کا عمل بڑے پیمانے پر شروع ہو گیا ہے۔ فاصلاتی اور آن لائن لرننگ کے طلبہ کی سہولت کے لیے خود اکتسابی مواد (SLM) کی تیاری اور اشاعت کا عمل یونیورسٹی کے لیے اہمیت رکھتا ہے۔ مجھے یقین ہے کہ ہم اپنے خود تعلیمی مواد کے ذریعے اردو جاننے والے ایک بڑے طبقے کی ضروریات کو پورا کرنے کے قابل ہوں گے اور اس یونیورسٹی کے مقصد قیام کو پورا کریں گے اور اپنے ملک میں اپنی موجودگی کو جائز ٹھہرا سکیں گے۔

نیک تمناؤں کے ساتھ!

پروفیسر سید عین الحسن

شیخ الجامعہ، مانو

پیغام

موجودہ دور میں فاصلاتی تعلیم کو دنیا بھر میں ایک نہایت مؤثر اور مفید طریقہ تعلیم کے طور پر تسلیم کیا جاتا ہے اور بڑی تعداد میں لوگ اس طریقہ تعلیم سے فائدہ اٹھا رہے ہیں۔ مولانا آزاد نیشنل اردو یونیورسٹی نے بھی اردو زبان بولنے والے عوام کی تعلیمی ضروریات کو مد نظر رکھتے ہوئے اپنے قیام کے وقت سے ہی فاصلاتی تعلیم کا طریقہ متعارف کرایا۔ مولانا آزاد نیشنل اردو یونیورسٹی نے 1998 میں ڈائریکٹوریٹ آف ڈسٹنس ایجوکیشن (نظامت فاصلاتی تعلیم) کے ساتھ کام کا آغاز کیا اور 2004 سے باقاعدہ پروگرام شروع ہوئے، اس کے بعد مختلف شعبہ جات قائم کیے گئے۔

یو جی سی نے ملک میں نظام تعلیم کو مؤثر طور پر منظم کرنے میں ایک اہم کردار ادا کیا ہے۔ اوپن اینڈ ڈسٹنس لرننگ (ODL) موڈ کے تحت چلنے والے مختلف پروگرام، جو سینٹر فار ڈسٹنس اینڈ آن لائن ایجوکیشن (CDOE) میں چل رہے ہیں، یو جی سی-ڈی ای بی کے منظور شدہ ہیں۔ یو جی سی-ڈی ای بی نے فاصلاتی اور باقاعدہ تعلیم کے نصاب کو ہم آہنگ کرنے پر زور دیا ہے تاکہ فاصلاتی تعلیم حاصل کرنے والے طلبہ کو معیار کو بہتر بنایا جاسکے۔ چونکہ مولانا آزاد نیشنل اردو یونیورسٹی ایک ڈہرے طرز (ڈوئل موڈ) کی یونیورسٹی ہے جو فاصلاتی اور روایتی دونوں طریقہ تعلیم کی خدمات فراہم کرتی ہے، اس لیے اپنے مقاصد کو یو جی سی-ڈی ای بی کے رہنما خطوط کے مطابق حاصل کرنے کے لیے اس نے چوائس بیڈ کریڈٹ سسٹم (CBCS) متعارف کرایا گیا اور خود اکتسابی مواد (Self Learning Materials) نئے سرے سے تیار کیے جا رہے ہیں، جو بی۔ اے۔ کے پروگراموں کے لیے 6 بلاکس پر مشتمل ہیں جن میں 24 اکائیاں شامل ہیں اور ایم۔ اے۔ کے پروگراموں کے لیے 4 بلاکس پر مشتمل ہیں جن میں 16 اکائیاں شامل ہیں۔ سینٹر فار ڈسٹنس اینڈ آن لائن ایجوکیشن (CDOE) کل انیس (19) پروگرام پیش کرتا ہے جن میں یو جی، پی جی، بی ایڈ، ڈپلومہ اور سرٹیفکیٹ پروگرام شامل ہیں۔ اس کے ساتھ ساتھ تکنیکی مہارتوں پر مبنی پروگرام بھی شروع کیے جا رہے ہیں۔ سی ڈی او ای نے جولائی 2025 سے این ای پی-2020 کے مطابق چار سالہ یو جی پروگرام کا آغاز کیا ہے۔ بی اے، بی ایس سی اور بی کام کے آئز پروگراموں کو این سی ایف کے مطابق ڈیزائن کیا گیا ہے جس سے طلبہ کو آئز ڈگری حاصل کرنے میں مدد ملے گی۔ سال 2025-2026 سے ایم بی اے پروگرام اوڈی ایل موڈ میں متعارف کرایا گیا ہے۔

مانو نے طلبہ کی سہولت کے لیے نورینجیل سنٹرز (بنگلور، بھوپال، درجننگ، دہلی، کولکاتا، ممبئی، پٹنہ، رانچی اور سری نگر) اور چھ سب ریجنل سنٹرز (حیدرآباد، لکھنؤ، جھوں، نوح، وارانسی اور امراتلی) کا ایک وسیع نیٹ ورک قائم کیا ہے۔ اس کے علاوہ وے واڑا میں ایک ایکسیٹیشن سنٹر بھی قائم کیا گیا ہے۔ ان ریجنل اور سب ریجنل سنٹروں کے تحت ایک سوسائٹی سے زیادہ لرنر سپورٹ سنٹر (LSCs) اور بیس پروگرام سنٹر ایک وقت چلائے جا رہے ہیں تاکہ طلبہ کو تعلیمی اور انتظامی سہولیات فراہم کی جاسکیں۔ سینٹر فار ڈسٹنس اینڈ آن لائن ایجوکیشن اپنی تعلیمی اور انتظامی سرگرمیوں میں آئی سی ٹی کا بھرپور استعمال کرتا ہے اور اپنے تمام پروگراموں میں صرف آن لائن موڈ کے ذریعے ہی داخلے فراہم کرتا ہے۔

طلبہ کے لیے سیلف لرننگ میٹیریل (SLM) کی سو فٹ کاپی سینٹر فار ڈسٹنس اینڈ آن لائن ایجوکیشن کی ویب سائٹ پر دستیاب کرائی جاتی ہیں اور آڈیو ویڈیو ریکارڈنگ کے لنک بھی ویب سائٹ پر فراہم کیے جاتے ہیں۔ اس کے علاوہ طلبہ کو ای۔ میل اور واٹس ایپ گروپ کی سہولت بھی فراہم کی جا رہی ہے جن کے ذریعے انہیں پروگرام کے مختلف پہلوؤں جیسے کورس رجسٹریشن، اسائنمنٹ، کاؤنسلنگ، امتحانات وغیرہ کے بارے میں مطلع کیا جاتا ہے۔ باقاعدہ کاؤنسلنگ کے علاوہ گزشتہ دو برسوں سے طلبہ کے تعلیمی معیار کو بہتر بنانے کے لیے زائد تدارکی (Remedial) آن لائن کاؤنسلنگ بھی فراہم کی جا رہی ہے۔ امید کی جاتی ہے کہ سینٹر فار ڈسٹنس اینڈ آن لائن ایجوکیشن تعلیمی اور معاشی طور پر پسماندہ آبادی کو عصری تعلیم کے دھارے میں شامل کرنے میں ایک اہم کردار ادا کرے گا۔ تعلیمی ضروریات کو مد نظر رکھتے ہوئے نئی تعلیمی پالیسی (NEP-2020) کے مطابق مختلف پروگرامز میں تبدیلیاں کی گئی ہیں اور توقع ہے کہ اس سے اوپن اینڈ ڈسٹنس لرننگ کے نظام کو مزید مؤثر اور کارآمد بنانے میں مدد ملے گی۔

پروفیسر محمد رضا اللہ خان

ڈائریکٹر، سی ڈی او ای، مانو

کورس کا تعارف

عزیز طلبا!

MBA کا خود اکتسابی مواد آپ کی خدمت میں پیش ہے۔ یہ جامع انداز میں تیار کردہ مواد آپ کو خود سے سمجھنے اور سیکھنے میں مددگار ہوگا۔ زیر نظر خود اکتسابی مواد جدید تعلیمی اصولوں اور MBA کے کورس کے تقاضوں اور ضروریات کو مد نظر رکھتے ہوئے تیار کیا گیا ہے تاکہ فاصلاتی تعلیم (ODL) سے وابستہ طلباء آسانی سے سمجھ سکیں۔ یہ مواد ایک مؤثر انداز میں اس طرح ترتیب دیا گیا ہے کہ نصاب کے مطابق معلومات جامع انداز میں طلباء کو مہیا ہوں گی۔

ہر بلاک میں اکائی رکھے گئے ہیں تاکہ مرحلہ وار اور وضاحت کے ساتھ مواد پیش ہو۔ موضوعات کو قابل فہم اور بہتر طور پر سمجھنے میں مواد کی ترتیب کا خاص خیال رکھا گیا ہے۔ ہر اکائی کی ابتدا تمہید سے ہوتی ہے، جس کے بعد اکائی کے مقاصد بیان کر کے اصل موضوع پر بات کی جاتی ہے۔ موضوع کے اختتام کے بعد اکتسابی نتائج میں اکائی کی تمام معلومات کو جامع انداز میں یکجا کیا جاتا ہے تاکہ طلباء اکائی کے مقاصد میں طے شدہ نکات کو سمجھ سکیں۔ اس کے بعد نمونہ امتحانی سوالات میں مختلف قسم کے سوالات سے طلباء خود کا محاسبہ (Self-assessment) کر سکتے ہیں۔

تیار کردہ مواد مختلف مضامین کے امتحانات کی تیاری میں طلباء کے لیے مددگار ہوگا۔ علاوہ ازیں تجارتی میدان میں درکار مہارتوں کو فروغ دینے میں بھی معاون ہوگا۔ ایم بی اے کے دو سالہ پروگرام میں کل چار سمسٹر ہیں۔ یہ زیر نظر پرچہ "فنانشل مینجمنٹ اینڈ پلاننگ" پہلے سال کے دوسرے سمسٹر میں شامل ہے۔

یقیناً یہ خود اکتسابی مواد (SLM) تجارتی و کاروباری میدان سے متعلق درکار مہارتوں کے فروغ میں مددگار ہوگا اور ساتھ ہی ساتھ تنقیدی سوچ، خود اعتمادی اور فیصلہ سازی کی صلاحیتوں کو پروان چڑھانے میں مؤثر ہوگا۔ اس خود اکتسابی مواد (SLM) کو تیار کرنے میں اساتذہ اور اس میدان کے ماہرین کی ٹیم نے مدد کی ہے۔ جس کے لیے مرکز برائے فاصلاتی اور آن لائن تعلیم (CDOE) ان کا شکر گزار ہے۔ امید ہے کہ یہ کتاب طلباء و طالبات اور اساتذہ کرام کے لیے مفید ثابت ہوگی۔

کورس کو آرڈی نیٹر

اکائی 1۔ مالی انتظامیہ

(Financial Management)

اکائی کے اجزا

- 1.0 تمہید (Introduction)
- 1.1 مقاصد (Objectives)
- 1.2 مالی انتظامیہ کے معنی اور تعریف (Meaning and Definition of Financial Management)
- 1.3 مالی انتظامیہ کا دائرہ کار (Scope of Financial Management)
- 1.4 مالیاتی مینیجر کے افعال (Functions of financial manager)
- 1.5 مالیاتی افعال کی خصوصیات (Characteristics of Finance Function)
- 1.6 اکتسابی نتائج (Learning Outcomes)
- 1.7 نمونہ امتحانی سوالات (Model Examination Questions)

1.0 تمہید (Introduction)

مالی انتظامیہ (Financial Management) موجودہ کاروباری دنیا میں ایک کلیدی حیثیت رکھتا ہے۔ کسی بھی کاروبار کی کامیابی اور ترقی کا دار و مدار مؤثر مالی انتظامیہ پر ہوتا ہے۔ مالی انتظامیہ سے مراد ان تمام سرگرمیوں کا مجموعہ ہے جن کے ذریعے کسی کاروباری ادارے کے مالی وسائل (Financial Resources) کو مؤثر انداز میں منظم (Manage) اور کنٹرول (Control) کیا جاتا ہے۔

اس اکائی میں ہم مالی انتظامیہ (Financial Management) کے تصور (Concept)، معنی (Meaning)، دائرہ کار (Scope)، مالیاتی مینیجر (Finance Manager) کے فرائض (Functions) اور مالیاتی سرگرمیوں (Finance Functions) کی خصوصیات (Characteristics) کا جائزہ لیں گے۔

مالی انتظامیہ کا بنیادی مقصد کمپنی کے سرمائے (Capital) اور وسائل کا مؤثر استعمال کو یقینی بنانا ہوتا ہے، تاکہ منافع (Profitability) میں اضافہ ہو سکے اور خطرات (Risks) کو کم سے کم کیا جاسکے۔ مالی انتظامیہ کا دائرہ کار سرمایہ کاری

(Investment)، مالیات کی فراہمی (Financing) اور منافع کی تقسیم (Dividend Distribution) جیسے اہم فیصلوں کا احاطہ کرتا ہے۔

مالیاتی مینیجر (Finance Manager) وہ اہم شخص ہوتا ہے جو کمپنی کے مالیاتی فیصلے (Financial Decisions) لیتا ہے اور مالی حکمت عملی (Financial Strategy) تیار کرتا ہے۔ اس کے فرائض میں سرمائے کی منصوبہ بندی (Capital Procurement of)، سرمایہ کاری کے فیصلے (Investment Decisions)، سرمائے کے حصول (Funds)، اور فنڈز کے بہترین استعمال (Optimal Utilization of Funds) کو یقینی بنانا شامل ہیں۔ اس اکائی کے مطالعہ کے بعد آئندہ مالی انتظامیہ کے بنیادی تصورات کی تفصیلی وضاحت کرے گی جس کے ذریعے آپ کو اس اہم شعبے کو بہتر طور پر سمجھنے اور اس میں مہارت حاصل کرنے میں مدد ملے گی۔

1.1 مقاصد (Objectives)

- اس اکائی کا مطالعہ کرنے کے بعد، آپ اس قابل ہو جائیں گے کہ
- مالی انتظامیہ (Financial Management) کے بنیادی تصورات اور تعریفات کی وضاحت کر سکیں
 - مالی انتظامیہ کے دائرہ کار (Scope) اور اس کی اہمیت کو سمجھا سکیں
 - مالیاتی مینیجر (Finance Manager) کے فرائض اور ذمہ داریوں کو واضح کر سکیں
 - مالیاتی سرگرمیوں (Finance Function) کی خصوصیات کو سمجھتے ہوئے ادارے کی مالی کارکردگی پر ان کے اثرات کو بیان کر سکیں۔

1.2 مالی انتظامیہ کے معنی اور تعریف

(Meaning and Definition of Financial Management)

کاروبار کی کامیابی کا راز اس کے مالی معاملات کی بہتر تنظیم اور نگرانی میں پوشیدہ ہوتا ہے۔ مالی انتظامیہ (Financial Management) ایک ایسا اہم شعبہ ہے جو کسی بھی تنظیم کی معاشی صحت (Financial Health) کو یقینی بناتا ہے۔ اس کے تحت تنظیم اپنے مالی وسائل (Financial Resources) کا استعمال اس انداز سے کرتی ہے کہ مقرر کردہ مقاصد کو کم سے کم خطرات اور زیادہ سے زیادہ منافع کے ساتھ حاصل کیا جاسکے۔

مالی انتظامیہ کے معنی (Meaning of Financial Management)

مالی انتظامیہ سے مراد کسی تنظیم یا کاروباری ادارے کے مالی وسائل کو منظم کرنے، منصوبہ بندی کرنے، کنٹرول کرنے اور نگرانی کرنے کی صلاحیت ہے۔ آسان الفاظ میں، یہ ادارے کے سرمائے (Capital) اور دیگر مالی اثاثہ جات (Financial Assets) کا بہتر انداز سے انتظام ہے تاکہ کمپنی کی قدر (Value) اور منافع (Profitability) میں اضافہ ہو سکے۔

مالی انتظامیہ کی تعریفیں (Definitions of Financial Management)

ذیل میں چند اہم ماہرین کی انگریزی زبان میں دی گئی تعریفیں اور ان کا اردو میں خلاصہ (Summary) پیش کیا گیا ہے:

1. According to G.R. Kulkarni:

“Financial management deals with the planning, acquisition, efficient utilization, and controlling of financial resources of a business enterprise.”

2. According to Ezra Solomon:

“Financial management is concerned with the efficient use of an important economic resource, namely capital funds.”

3. According to Howard and Upton:

“Financial management is the application of planning and control functions to the finance function.”

مندرجہ بالا تعریفات سے واضح ہوتا ہے کہ مالی انتظامیہ ایک مربوط عمل ہے جس میں مالیاتی منصوبہ بندی (Financial

Planning)، سرمایہ کاری کے فیصلے (Investment Decisions)، سرمائے کے حصول (Procurement of

Capital) اور مالی وسائل کی نگرانی اور کنٹرول (Control and Monitoring) شامل ہیں۔

مختصراً، مالی انتظامیہ کسی بھی ادارے کی کارکردگی (Performance) اور کامیابی (Success) کے لیے بنیادی اہمیت

رکھتی ہے۔ ادارے کے وسائل کے بہترین استعمال، سرمایہ کاری کے درست فیصلوں اور مالی خطرات (Financial Risks) کو کم

کرنے کے لیے مالی انتظامیہ کی واضح سمجھ ضروری ہے۔ آئندہ حصوں میں ہم مالی انتظامیہ کے دائرہ کار، اس کے فرائض، اور مالیاتی منظم

(Finance Manager) کے کردار پر مزید تفصیل سے گفتگو کریں گے۔

1.3 مالی انتظامیہ کا دائرہ کار (Scope of Financial Management)

مالی انتظامیہ (Financial Management) ایک وسیع شعبہ ہے جس کا تعلق کسی ادارے یا کمپنی کے مالی وسائل

(Financial Resources) کی منصوبہ بندی (Planning)، حصول (Acquisition)، انتظام

(Management) اور کنٹرول (Control) کرنے سے ہوتا ہے۔ اس کے تحت مالی وسائل کو اس انداز سے استعمال کیا جاتا ہے کہ ادارے کے طویل مدتی (Long-term) اور قلیل مدتی (Short-term) مالی مقاصد (Financial Objectives) حاصل کیے جاسکیں۔

مالی انتظامیہ کے دائرہ کار کے اہم اجزاء (Components of Scope)

مالی انتظامیہ کے دائرہ کار کو درج ذیل اہم اجزاء میں تقسیم کیا جاسکتا ہے:

1- سرمایہ کاری کے فیصلے (Investment Decisions): سرمایہ کاری کے فیصلوں سے مراد وہ فیصلے ہیں جن میں وسائل کو مختلف اثاثوں (Assets) یا منصوبوں (Projects) میں سرمایہ کاری کرنے کے بارے میں سوچا جاتا ہے۔ سرمایہ کاری کے فیصلے دو قسم کے ہوتے ہیں:

(i) طویل مدتی سرمایہ کاری (Long-term Investment) مثلاً نئی فیکٹریاں قائم کرنا، نئی مشینری خریدنا، نئے کاروباری منصوبے شروع کرنا وغیرہ۔

(ii) قلیل مدتی سرمایہ کاری (Short-term Investment) مثلاً موجودہ اثاثوں (Current Assets) جیسے کیش (Cash)، سٹاک (Stock)، قرض دار (Debtors) وغیرہ میں سرمایہ کاری کے فیصلے کرنا۔

ٹاتا گروپ (Tata Group) کا نینو کار پروجیکٹ (Nano Car Project) طویل مدتی سرمایہ کاری کی واضح مثال ہے، جبکہ کسی کمپنی کی طرف سے اپنے اضافی کیش کو قلیل مدتی بینک میں جمع کرنا قلیل مدتی سرمایہ کاری کی مثال ہے۔

2- سرمائے کے حصول کے فیصلے (Finance procurement Decisions): یہ فیصلے اس بات سے متعلق ہوتے ہیں کہ سرمایہ کہاں سے اور کیسے حاصل کیا جائے۔ اس ضمن میں ادارہ فیصلہ کرتا ہے کہ اُسے ایکویٹی (Equity)، قرض (Debt) یا دونوں کے امتزاج (Combination) کے ذریعے سرمایہ اکٹھا کرنا چاہیے۔ مثال کے طور پر ریلانس انڈسٹریز (Reliance Industries) نے جیو (Jio) میں سرمایہ کاری کے لیے ایکویٹی شیئرز (Equity Shares) کے علاوہ ڈیبینچرز (Debentures) کے ذریعے سرمایہ حاصل کرنا۔

3- منافع کی تقسیم کے فیصلے (Dividend Decisions): منافع کی تقسیم سے متعلق فیصلے کمپنی کے حاصل کردہ منافع کو شیئر ہولڈرز (Shareholders) میں تقسیم کرنے یا دوبارہ سرمایہ کاری (Reinvestment) کرنے سے متعلق ہوتے ہیں۔ انفوسس (Infosys) اور ٹی سی ایس (TCS) اپنے منافع میں سے مستقل طور پر حصہ (Dividend) تقسیم کرتی ہیں جبکہ ایک مقررہ حصہ دوبارہ سرمایہ کاری کے لیے استعمال کرتی ہیں۔

4- ورکنگ کیپیٹل کا انتظام (Working Capital Management): ورکنگ کیپیٹل مینجمنٹ سے مراد کاروباری ادارے کے قلیل مدتی اثاثوں (Current Assets) اور واجبات (Current Liabilities) کا بہتر انتظام ہے۔ اس کا مقصد کاروبار کے روزمرہ کے امور چلانے کے لیے درکار نقد رقم (Cash) کی موجودگی کو یقینی بنانا ہے۔ ایف ایم سی جی

(FMCG) کمپنیاں جیسے ہندستان یونی لیور (HUL) ورکنگ کیسٹل کے مؤثر انتظام سے اپنے نقد بہاؤ (Cash Flow) کو بہتر بنانے رکھتی ہیں۔

5- مالیاتی کنٹرول اور تجزیہ (Financial Control and Analysis): مالیاتی کنٹرول کے تحت مختلف تکنیکوں کے ذریعے مالی کارکردگی (Financial Performance) کو جانچا جاتا ہے، اور ضرورت پڑنے پر اصلاحی اقدامات (Corrective Actions) لیے جاتے ہیں۔ بینکنگ سیکٹر (Banking Sector) میں آر بی آئی (Reserve Bank of India - RBI) کے ذریعے بینکوں کی مالی حالت کا مسلسل تجزیہ اور نگرانی مالیاتی کنٹرول کی بہترین مثال ہے۔ مالی انتظامیہ کا دائرہ کار وسیع ہوتا ہے اور اس میں سرمایہ کاری، سرمائے کا حصول، منافع کی تقسیم، ورکنگ کیسٹل کا انتظام اور مالی کنٹرول جیسے اہم شعبے شامل ہیں۔ مالی انتظامیہ کی مؤثر سمجھ اور اس کا اطلاق کاروبار کی ترقی اور کامیابی کے لیے ناگزیر ہے۔

1.4 مالیاتی مینیجر کے افعال (Functions of financial manager)

کسی بھی کاروباری ادارے میں مالیاتی مینیجر (Finance Manager) کا کردار مرکزی اہمیت رکھتا ہے۔ مالیاتی مینیجر کمپنی کے مالی وسائل (Financial Resources) کی مؤثر منصوبہ بندی، انتظام اور کنٹرول کرنے کا ذمہ دار ہوتا ہے۔ ادارے کی ترقی اور استحکام کے لیے مالیاتی مینیجر کی ذمہ داریاں بہت وسیع اور اہم ہوتی ہیں۔

مالیاتی مینیجر کے اہم فرائض درج ذیل ہیں:

1- مالیاتی منصوبہ بندی (Financial Planning): مالیاتی منصوبہ بندی کے ذریعے مالیاتی مینیجر مستقبل کے مالی تقاضوں (Financial Requirements) کی پیش بینی (Forecasting) کرتا ہے اور ان ضروریات کو پورا کرنے کے لیے مالی وسائل (Funds) کی دستیابی یقینی بناتا ہے۔ یہ منصوبہ بندی قلیل مدتی (Short-term) اور طویل مدتی (Long-term) کے دو نونوعیت کی ہو سکتی ہے۔ ریلیننس جیو (Reliance Jio) کے لانچ کے وقت کمپنی کی مالیاتی منصوبہ بندی اس کی کامیابی کا اہم سبب بنی جس کے تحت سرمایہ کاری کی مناسب پیش بینی کی گئی۔

2- سرمایہ کاری فیصلے (Investment Decisions): مالیاتی مینیجر کا دوسرا اہم فرض ادارے کے مالی وسائل کو منافع بخش منصوبوں (Profitable Projects) میں لگانا ہے۔ سرمایہ کاری کے فیصلوں میں اثاثہ کا انتخاب (Asset Selection)، منافع کا تجزیہ (Profitability Analysis) اور خطرات (Risks) کا جائزہ شامل ہوتا ہے۔ ٹاتا گروپ (Tata Group) کا ایئر انڈیا (Air India) کو خریدنے کا فیصلہ ایک اہم سرمایہ کاری فیصلہ تھا۔

3- سرمایہ حاصل کرنے کے فیصلے (Finance procurement Decisions): مالیاتی مینیجر یہ فیصلہ کرتا ہے کہ ادارہ سرمایہ کہاں سے اور کس ذریعے سے حاصل کرے۔ یہ فیصلہ قرض (Debt)، ایکویٹی (Equity) یا دونوں کے امتزاج

(Combination) کے ذریعے کیا جاتا ہے۔ ادانی گروپ (Adani Group) کی جانب سے حالیہ برسوں میں حصص (Shares) اور قرضوں (Debts) کے ذریعے سرمائے کے حصول کی حکمت عملی مالیاتی مینیجر کے اس کردار کی مثال ہے۔

4- ڈیویڈنڈ فیصلے (Dividend Decisions): مالیاتی مینیجر حاصل شدہ منافع کو سرمایہ کاروں (Investors) اور شیئر ہولڈرز (Shareholders) میں تقسیم کرنے یا کمپنی میں دوبارہ سرمایہ کاری (Reinvestment) کرنے کا فیصلہ کرتا ہے۔ ان فیصلوں کا براہ راست اثر کمپنی کی مارکیٹ ویلیو (Market Value) پر پڑتا ہے۔ آئی ٹی کمپنی انفوسس (Infosys) کا مستقل منافع کی تقسیم (Dividend Payout) کی پالیسی سرمایہ کاروں کے اعتماد کو برقرار رکھنے کا باعث ہے۔

5- نقد رقم کا انتظام (Cash Management): مالیاتی مینیجر ادارے کی روزمرہ ضروریات کے لیے نقد رقم کی دستیابی یقینی بناتا ہے تاکہ کاروبار کے روزانہ کے اخراجات باآسانی پورے کیے جاسکیں اور نقد بہاؤ (Cash Flow) میں توازن برقرار رہے۔ ایف ایم سی جی (FMCG) کمپنیاں جیسے نیسلے (Nestle) اور ہندوستان یونی لیور (HUL) کی کامیابی کا ایک راز ان کی مؤثر نقد رقم کی انتظام کاری ہے۔

6- مالیاتی کنٹرول (Financial Control): مالیاتی مینیجر مالیاتی سرگرمیوں کی نگرانی کرتا ہے، بجٹ (Budget) اور حقیقی کارکردگی (Actual Performance) کا موازنہ (Comparison) کرتا ہے، اور ضرورت کے مطابق اصلاحی اقدامات (Corrective Actions) کرتا ہے۔ بھارتی ریزرو بینک (Reserve Bank of India - RBI) کی جانب سے بینکوں کی مسلسل نگرانی اور مالیاتی کنٹرول کے اقدامات اس فنکشن کی واضح مثال ہیں۔

مالیاتی مینیجر کے فرائض کسی بھی ادارے کی کامیابی کے لیے انتہائی اہم ہوتا ہے۔ ان میں مالیاتی منصوبہ بندی، سرمایہ کاری کے فیصلے، سرمائے کے حصول کے فیصلے، منافع کی تقسیم، نقد رقم کا انتظام اور مالیاتی کنٹرول شامل ہیں۔ مالیاتی مینیجر کے درست اور بروقت فیصلے ادارے کی مجموعی ترقی اور مالی استحکام (Financial Stability) کو یقینی بناتے ہیں۔

1.5 مالیاتی افعال کی خصوصیات (Characteristics of Finance Function)

کسی بھی ادارے کے مالیاتی امور (Finance Function) وہ کلیدی سرگرمیاں ہیں جو ادارے کے مالی وسائل (Financial Resources) کو منصوبہ بندی (Planning)، انتظام (Management) اور کنٹرول (Control) کے ذریعے مؤثر انداز میں استعمال کرنے کے لیے انجام دی جاتی ہیں۔ ادارے کے استحکام (Stability) اور ترقی (Growth) کا دار و مدار بڑی حد تک ان مالیاتی سرگرمیوں پر ہوتا ہے۔

مالیاتی سرگرمیوں کی اہم خصوصیات درج ذیل ہیں:

- 1- مرکزی اہمیت (Central Importance): مالیاتی سرگرمیاں کسی بھی کاروبار میں مرکزی اور بنیادی حیثیت رکھتی ہیں کیونکہ یہ تمام دیگر شعبوں مثلاً پیداوار (Production) ، مارکیٹنگ (Marketing) ، اور انسانی وسائل (Human Resources) کو وسائل کی فراہمی کرتی ہیں۔
 - 2- فیصلہ سازی کا عمل (Decision-Making Process): مالیاتی سرگرمیاں سرمایہ کاری (Investment) ، مالی وسائل کا حصول (Financing) ، اور منافع کی تقسیم (Dividend Distribution) جیسے اہم فیصلوں پر مبنی ہوتی ہیں۔ یہ فیصلے ادارے کی ترقی اور بقا کو براہ راست متاثر کرتے ہیں۔
 - 3- مستقل عمل (Continuous Process): مالیاتی سرگرمیاں ایک مستقل اور جاری عمل ہیں۔ سرمایہ کاری کی منصوبہ بندی، فنڈز کا انتظام، اور نقد رقم کی نگرانی ادارے کے روزانہ کی بنیاد پر جاری رہنے والے اہم امور ہیں۔
 - 4- مستقبل رخی (Future Oriented): مالیاتی سرگرمیاں مستقبل کی مالی ضروریات اور چیلنجز کو مد نظر رکھتے ہوئے انجام دی جاتی ہیں۔ مالی منصوبہ بندی اور مالیاتی تجزیہ مستقبل کے لیے تیاری کا ایک اہم حصہ ہوتے ہیں۔
 - 5- تجزیاتی نوعیت (Analytical in Nature): مالیاتی سرگرمیاں حقائق اور اعداد و شمار (Facts and Figures) کے عین تجزیے پر مبنی ہوتی ہیں۔ اس ضمن میں مختلف تکنیکی طریقے (Techniques) جیسے مالیاتی تناسب (Financial Ratios) ، نقد بہاؤ کا تجزیہ (Cash Flow Analysis) ، اور بجٹ کنٹرول (Budgetary Control) استعمال کیے جاتے ہیں۔
 - 6- خطرے اور منافع میں توازن (Risk and Return Balance): مالیاتی سرگرمیوں میں خطرات (Risks) اور منافع (Returns) کے درمیان توازن قائم کرنا ضروری ہوتا ہے۔ زیادہ منافع کے حصول کے لیے مالیاتی سرگرمیوں میں خطرات کو مناسب حد تک کم کرنے کی کوشش کی جاتی ہے۔
 - 7- باہمی مربوطیت (Interrelatedness): مالیاتی سرگرمیوں کا دیگر شعبوں کے ساتھ باہمی تعلق ہوتا ہے۔ مثلاً پیداوار، مارکیٹنگ، اور انتظامیہ کے تمام فیصلوں کے لیے مالی وسائل کا دستیاب ہونا لازمی ہے۔
 - 8- کارکردگی کا پیمانہ (Measure of Performance): مالیاتی سرگرمیاں ادارے کی کارکردگی (Performance) کی پیمائش کا ایک اہم ذریعہ بھی ہیں۔ منافع کی شرح (Profitability) ، سرمایہ کاری پر منافع (Return on Investment) ، اور مالی استحکام (Financial Stability) کی پیمائش مالیاتی سرگرمیوں کے ذریعے ہی ممکن ہوتی ہے۔
- مختصراً، مالیاتی سرگرمیاں ادارے کے تمام امور کے مرکز میں ہوتی ہیں اور فیصلہ سازی، مستقبل کی منصوبہ بندی، وسائل کی فراہمی اور کنٹرول جیسے اہم امور کو سرانجام دیتی ہیں۔ ان خصوصیات کو سمجھنا مالی انتظامیہ کے شعبے میں مہارت حاصل کرنے کے لیے انتہائی ضروری ہیں۔

1.6 اکتسابی نتائج (Learning Outcomes)

اس اکائی کے مطالعے کے بعد طلبہ نے مالی انتظامیہ (Financial Management) کے بنیادی تصورات اور تعریفات کو گہرائی سے سمجھ لیا ہے۔ وہ اس بات کو واضح طور پر بیان کر سکتے ہیں کہ مالی انتظامیہ کا دائرہ کار (Scope) کیا ہے اور یہ کسی ادارے کی کامیابی میں کس قدر اہم کردار ادا کرتی ہے۔ طلبہ نے مالیاتی مینیجر (Finance Manager) کے فرائض اور ذمہ داریوں کے بارے میں جامع فہم حاصل کیا ہے اور وہ یہ سمجھنے کے قابل ہو گئے ہیں کہ ایک مینیجر مالیاتی فیصلوں، سرمایہ کاری اور وسائل کے مؤثر استعمال میں کس طرح کلیدی کردار ادا کرتا ہے۔ اسی طرح، طلبہ نے مالیاتی سرگرمیوں (Finance Functions) کی مختلف اقسام اور ان کے ادارے کی مجموعی مالی کارکردگی پر اثرات کا تجزیہ کرنا سیکھ لیا ہے، جس سے ان میں عملی زندگی میں مالیاتی نظم و نسق کو سمجھنے اور نافذ کرنے کی صلاحیت پیدا ہو گئی ہے۔

1.7 نمونہ امتحانی سوالات (Model Examination Questions)

معروضی جوابات کے حامل سوالات (Objective Answer Type Questions)

- 1- مالی انتظامیہ (Financial Management) سے کیا مراد ہے؟
- 2- مالی انتظامیہ کے دو بنیادی مقاصد (Objectives) کیا ہیں؟
- 3- ورکنگ کیپیٹل (Working Capital) کی تعریف کیجیے۔
- 4- سرمایہ کاری کے فیصلے (Investment Decisions) کتنی اقسام کے ہوتے ہیں؟
- 5- مالیاتی منصوبہ بندی (Financial Planning) کا بنیادی مقصد کیا ہوتا ہے؟
- 6- مالیاتی مینیجر (Finance Manager) کے دو فرائض تحریر کیجیے۔
- 7- منافع کی تقسیم (Dividend Distribution) کے فیصلے سے کیا مراد ہے؟
- 8- مالی وسائل (Financial Resources) سے کیا مراد ہے؟
- 9- مالیاتی سرگرمیوں (Finance Function) کی کوئی دو خصوصیات لکھیے۔
- 10- مالیاتی کنٹرول (Financial Control) کیوں اہم ہے؟

مختصر جوابات کے حامل سوالات (Short Answers Type Questions)

- 1- مالی انتظامیہ (Financial Management) کی کوئی دو تعریفات (Definitions) تحریر کریں اور ان کا مفہوم واضح کریں۔
- 2- مالی انتظامیہ (Financial Management) کے دائرہ کار (Scope) کو مختصراً بیان کریں۔

3- ورکنگ کیپیٹل مینجمنٹ (Working Capital Management) سے کیا مراد ہے؟ ہندوستانی تناظر میں مثال دے کر واضح کریں۔

4- مالیاتی سرگرمیوں (Finance Function) کی کوئی پانچ خصوصیات بیان کریں۔

5- مالیاتی مینیجر (Finance Manager) کے کسی دو اہم افعال کو بیان کیجیے۔

طویل جوابات کے حامل سوالات (Long Answers Type Questions)

1- مالی انتظامیہ (Financial Management) کے معنی، تعریف اور اس کی اہمیت پر تفصیلی نوٹ لکھیے۔

2- مالی انتظامیہ کے دائرہ کار (Scope of Financial Management) کے اہم اجزا کو مثالوں کے ساتھ توضیح کیجیے۔

3- مالیاتی مینیجر (Finance Manager) کے فرائض (Functions) کی وضاحت ہندوستانی کمپنیوں کی مثالوں کے ساتھ کیجیے۔

4- منافع کی تقسیم (Dividend Distribution) اور سرمائے کے حصول (Finance procurement) (Decisions) کے فیصلوں کی تفصیل فراہم کرتے ہوئے ان کی اہمیت واضح کریں۔

5- مالیاتی سرگرمیوں (Finance Function) کی خصوصیات (Characteristics) بیان کرتے ہوئے یہ واضح کریں کہ یہ ادارے کی ترقی اور کامیابی کے لیے کیوں ضروری ہیں؟

اکائی 2۔ فرم کے بنیادی مقاصد

(Objectives of Firm)

اکائی کے اجزاء

2.0	تمہید (Introduction)
2.1	مقاصد (Objectives)
2.2	نفع کا زیادہ سے زیادہ حصول (Profit Maximization)
2.3	نفع کا زیادہ سے زیادہ حصول کے حق میں دلائل (Arguments in favor of Profit Maximization)
2.4	دولت کی اعظم ترین بڑھوتری (Wealth Maximization)
2.5	دولت کی اعظم ترین بڑھوتری کے حق میں دلائل (Arguments in favour of Wealth Maximization)
2.6	ایجنسی کا مسئلہ (Agency Problem)
2.7	ایجنسی تعلق اور لاگت (Agency Relationship and Cost)
2.8	اکتسابی نتائج (Learning Outcomes)
2.9	نمونہ امتحانی سوالات (Model Examination Questions)

2.0 تمہید (Introduction)

گزشتہ اکائی میں ہم نے مالی انتظامیہ (Financial Management) کے معنی، تصور، دائرہ کار (Scope)، مالیاتی مینیجر (Finance Manager) کے فرائض اور مالیاتی سرگرمیوں (Finance Function) کی خصوصیات کو تفصیلی طور پر سمجھا۔ ہم نے یہ بھی دیکھا کہ فرم کے مالی وسائل (Financial Resources) کی مؤثر منصوبہ بندی اور انتظام فرم کی کامیابی کے لیے لازمی ہے۔

اب اس اکائی میں ہم فرم کے بنیادی مقاصد (Objectives of the Firm) پر توجہ مرکوز کریں گے۔ فرم کے بنیادی طور پر دو اہم مالی مقاصد ہوتے ہیں: نفع کا زیادہ سے زیادہ حصول (Profit Maximization) اور دولت کی اعظم ترین بڑھوتری

(Wealth Maximization)۔ اس اکائی میں ہم ان دونوں تصورات کے درمیان فرق، ان کی اہمیت اور ان کے فوائد و نقصانات کو واضح کریں گے۔

اس کے علاوہ ہم فرم میں موجود ایجنسی کا مسئلہ (Agency Problem) کے تصور کا بھی جائزہ لیں گے، جو فرم کی انتظامیہ (Management) اور مالکان یا سرمایہ کاروں (Owners/Shareholders) کے درمیان تعلقات سے پیدا ہوتا ہے۔ اسی ضمن میں ایجنسی تعلقات (Agency Relationship) اور ان تعلقات سے منسلک اخراجات (Agency Cost) پر بھی گفتگو کی جائے گی۔

یہ اکائی آپ کو فرم کے مالی مقاصد اور ان سے متعلق بنیادی مسائل کے بارے میں واضح معلومات فراہم کرے گی جس سے آپ مالی انتظامیہ کے فیصلوں کو بہتر انداز میں سمجھنے کے قابل ہوں گے۔

2.1 مقاصد (Objectives)

- اس اکائی کا مطالعہ کے بعد، آپ اس قابل ہو جائیں گے کہ
- فرم کے بنیادی مقاصد، خاص طور پر نفع کا زیادہ سے زیادہ حصول (Profit Maximization) اور دولت کی اعظم ترین بڑھوتری (Wealth Maximization) کے تصورات کو سمجھ سکیں۔
 - نفع کا زیادہ سے زیادہ حصول اور دولت کی اعظم ترین بڑھوتری کے مابین موجود فرق اور ان کے حق میں دلائل کو واضح کر سکیں
 - ایجنسی کا مسئلہ (Agency Problem) کے تصور، اس کے اسباب اور نتائج کی وضاحت کر سکیں۔
 - ایجنسی تعلقات (Agency Relationship) اور ایجنسی اخراجات (Agency Costs) کی اہمیت کو سمجھتے ہوئے مالی فیصلوں پر اس کے اثرات کو جانچ سکیں۔

2.2 نفع کا زیادہ سے زیادہ حصول (Profit Maximization)

کسی بھی فرم کے بنیادی مقاصد میں سے ایک مقصد منافع (Profit) کا حصول ہوتا ہے۔ منافع وہ اضافی رقم ہے جو فرم کے کل محصولات (Total Revenue) اور کل اخراجات (Total Costs) کے درمیان فرق سے حاصل ہوتی ہے۔ کاروبار میں منافع کے حصول کو جب واحد اور بنیادی مقصد بنایا جاتا ہے، تو اسے نفع کا زیادہ سے زیادہ حصول (Profit Maximization) کہا جاتا ہے۔

نفع کا زیادہ سے زیادہ حصول کے معنی (Meaning of Profit Maximization)

نفع کا زیادہ سے زیادہ حصول سے مراد وہ کاروباری حکمتِ عملی (Business Strategy) ہے جس کے تحت فرم تمام فیصلے (Decisions) صرف منافع کو زیادہ سے زیادہ کرنے کی غرض سے کرتی ہے۔ اس حکمتِ عملی کے تحت فرم کے انتظامی فیصلوں کا واحد پیمانہ مختصر مدت (Short-Term) میں منافع کا بلند ترین حصول ہوتا ہے۔

نفع کا زیادہ سے زیادہ حصول کا تصور یہ واضح کرتا ہے کہ کاروبار کی کامیابی کا پیمانہ اس کے منافع کی مقدار (Amount of Profit) ہے۔ اس نظریے کے مطابق فرم کو ایسے منصوبے منتخب کرنے چاہئیں جن میں منافع کی شرح (Rate of Profit) سب سے زیادہ ہو، تاکہ قلیل مدت (Short-Term) میں فرم کی مجموعی آمدنی میں اضافہ ہو سکے۔

نفع کا زیادہ سے زیادہ حصول کے تصور کے تحت:

- ہر کاروباری فیصلے کا بنیادی مقصد زیادہ سے زیادہ منافع کمانا ہوتا ہے۔
 - انتظامیہ مختصر مدت (Short-Term) کے منافع پر توجہ دیتی ہے۔
 - اس میں طویل مدتی اہداف (Long-Term Goals) کو اکثر نظر انداز کیا جاتا ہے۔
- نفع کا زیادہ سے زیادہ حصول (Profit Maximization) فرم کا وہ بنیادی مقصد ہے جس کے تحت مختصر مدت میں زیادہ سے زیادہ منافع کمانے کو ترجیح دی جاتی ہے۔ تاہم، آج کی کاروباری دنیا میں صرف منافع کا حصول ہی واحد پیمانہ نہیں رہا، بلکہ طویل مدت (Long-Term) کے استحکام، سماجی ذمہ داری (Social Responsibility) اور دولت کی اعظم ترین بڑھوتری (Wealth Maximization) کو بھی اہمیت دی جاتی ہے۔ آگے ہم نفع کا زیادہ سے زیادہ حصول اور دولت کی اعظم ترین بڑھوتری کے مابین فرق کو تفصیلی طور پر سمجھیں گے۔

2.3 نفع کا زیادہ سے زیادہ حصول کے حق میں دلائل

(Arguments in favor of Profit Maximization)

نفع کا زیادہ سے زیادہ حصول (Profit Maximization) فرم کا وہ مالی مقصد ہے جس میں مختصر مدت (Short-term) میں زیادہ سے زیادہ منافع کمانے پر توجہ دی جاتی ہے۔ گو کہ موجودہ دور میں دولت کی اعظم ترین بڑھوتری (Wealth Maximization) کو زیادہ اہمیت حاصل ہے، تاہم نفع کا زیادہ سے زیادہ حصول کی حمایت میں کچھ مضبوط دلائل بھی پیش کیے جاتے ہیں، جو ذیل میں بیان کیے گئے ہیں:

1- فرم کی بقا کے لیے ضروری (Essential for Firm's Survival): نفع فرم کی بقا (Survival) اور ترقی کے لیے ضروری ہے۔ بغیر منافع کے فرم اپنے کاروباری امور کو جاری نہیں رکھ سکتی، اس لیے نفع کا زیادہ سے زیادہ حصول فرم کے وجود کو یقینی بناتا ہے۔

- 2- کارگذاری کا پیمانہ (Measure of Efficiency): نفع کو فرم کی انتظامیہ (Management) کی کارکردگی (Performance) جانچنے کا پیمانہ سمجھا جاتا ہے۔ منافع کی بلند سطح، انتظامیہ کی مؤثر اور بہتر کارکردگی کی عکاسی کرتی ہے۔
- 3- بہتر وسائل کا استعمال (Better Utilization of Resources): جب فرم کا مقصد منافع میں اضافہ ہوتا ہے تو یہ اپنے وسائل (Resources) کا زیادہ بہتر اور مؤثر استعمال کرتی ہے۔ اس سے وسائل کے ضیاع (Wastage) میں کمی آتی ہے۔
- 4- ترقی اور توسیع کے لیے سرمایہ (Funds for Growth and Expansion): نفع کا زیادہ سے زیادہ حصول فرم کو ترقی اور توسیع (Growth and Expansion) کے لیے درکار سرمایہ فراہم کرتی ہے۔ زیادہ منافع کے حصول سے نئے منصوبوں اور سرمایہ کاری کے لیے فنڈز دستیاب ہوتے ہیں۔
- 5- خطرہ کے مقابل تحفظ (Protection Against Risk): منافع فرم کو معاشی خطرات (Economic Risks) سے تحفظ فراہم کرتا ہے۔ زیادہ منافع حاصل کرنے والی فرمیں معاشی بحران (Economic Crisis) کے دوران بھی بہتر طور پر مقابلہ کر سکتی ہیں۔
- 6- سرمایہ کاروں کو راغب کرنا (Attracts Investors): سرمایہ کار (Investors) ان فرموں میں سرمایہ کاری کرنے کو ترجیح دیتے ہیں جن کا منافع زیادہ ہو۔ یوں، منافع میں اضافے کی حکمت عملی فرم کے لیے سرمایہ کاری کے مزید مواقع فراہم کرتی ہے۔
- 7- سماجی بہبود میں حصہ داری (Contribution to Social Welfare): زیادہ منافع حاصل کرنے والی فرم سماجی فلاح و بہبود کے منصوبوں (Social Welfare Projects) میں بہتر حصہ ڈال سکتی ہیں۔ اس طرح معاشرے کو مجموعی طور پر فائدہ پہنچتا ہے۔
- مختصراً، نفع کا زیادہ سے زیادہ حصول کے حق میں پیش کیے گئے یہ دلائل اس بات کو واضح کرتے ہیں کہ مختصر مدت میں منافع کے حصول کو یکسر نظر انداز نہیں کیا جاسکتا۔ تاہم، آج کی بدلتی ہوئی کاروباری صورتحال میں فرموں کو نفع کے زیادہ سے زیادہ حصول کے ساتھ ساتھ طویل مدتی ترقی اور پائیداری (Long-term Sustainability) کو بھی ترجیح دینے کی ضرورت ہے۔

2.4 دولت کی اعظم ترین بڑھوتری (Wealth Maximization)

گزشتہ حصے میں ہم نے نفع کے زیادہ سے زیادہ حصول (Profit Maximization) کے تصور اور اس کے حق میں دیے گئے دلائل کا جائزہ لیا۔ تاہم جدید مالی انتظامیہ (Modern Financial Management) کے ماہرین کے مطابق فرم کا بنیادی اور ترجیحی مقصد دولت کی اعظم ترین بڑھوتری (Wealth Maximization) ہونا چاہیے۔ دولت کی اعظم ترین بڑھوتری سے مراد فرم کے حصص داروں (Shareholders) کی دولت یا فرم کی مجموعی بازاری قدر (Market Value) میں زیادہ سے زیادہ اضافہ کرنا ہوتا ہے۔

دولت کی اعظم ترین بڑھوتری کے معنی (Meaning of Wealth Maximization):

دولت کی اعظم ترین بڑھوتری ایک طویل مدتی (Long-term) مالیاتی مقصد ہے جس کے تحت فرم کے انتظامی فیصلے (Managerial Decisions) فرم کی بازاری قدر کو بلند ترین سطح تک پہنچانے کے لیے کیے جاتے ہیں۔ اس مقصد کے حصول میں، مختصر مدتی منافع کے بجائے فرم کی مجموعی دولت (Wealth) یا فرم کے حصص (Shares) کی طویل مدتی بازاری قیمت (Long-term Market Price) میں اضافے پر زور دیا جاتا ہے۔

دولت کی اعظم ترین بڑھوتری کے تصور کے مطابق، فرم کے فیصلے اس بنیاد پر کیے جاتے ہیں کہ کیا ان فیصلوں سے فرم کی بازاری قدر (Market Value) میں طویل مدتی اضافہ ہوگا یا نہیں۔ اس تصور کے تحت:

- سرمایہ کاری کے منصوبوں کا انتخاب (Project Selection) مستقبل میں زیادہ سے زیادہ کیش فلوز (Cash Flows) کے حصول کی بنیاد پر کیا جاتا ہے۔
- فرم کے انتظامی فیصلوں میں طویل مدتی اہداف (Long-term Objectives) کو اہمیت دی جاتی ہے۔
- خطرات (Risks) اور منافع (Returns) کے درمیان ایک بہتر توازن قائم کرنے کی کوشش کی جاتی ہے۔
- اس مقصد کے تحت انتظامیہ ایسے منصوبوں میں سرمایہ کاری کرتی ہے جن سے سرمایہ کاروں کی دولت میں پائیدار اور طویل مدتی اضافہ ہوتا ہے۔

مختصراً، دولت کی اعظم ترین بڑھوتری (Wealth Maximization) فرم کا ایک وسیع، پائیدار اور طویل مدتی مالیاتی مقصد ہے جس کے تحت فرم سرمایہ کاروں کی دولت میں مسلسل اضافے کو ترجیح دیتی ہے۔ آج کل دولت کی اعظم ترین بڑھوتری کا تصور نفع کا زیادہ سے زیادہ حصول کے مقابلے میں زیادہ ترجیح دینے والے اور جدید کاروباری دنیا میں زیادہ قابل قبول ہے۔

2.5 دولت کی اعظم ترین بڑھوتری کے حق میں دلائل

(Arguments in favour of Wealth Maximization)

دولت کی اعظم ترین بڑھوتری (Wealth Maximization) فرم کا ایسا مالی مقصد ہے جس کے تحت سرمایہ کاروں (Investors) کی مجموعی دولت (Wealth) یا فرم کی بازاری قدر (Market Value) کو طویل مدتی (Long-term) بنیادوں پر زیادہ سے زیادہ بڑھانے کو ترجیح دی جاتی ہے۔ نفع کے زیادہ سے زیادہ حصول کے مقابلے میں اس تصور کو زیادہ مؤثر اور قابل قبول سمجھا جاتا ہے۔ ذیل میں دولت کی اعظم ترین بڑھوتری کے حق میں پیش کردہ اہم دلائل بیان کیے گئے ہیں:

- 1- طویل مدتی نقطہ نظر (Long-term Approach): دولت کی اعظم ترین بڑھوتری فرم کی مالی حکمت عملی (Financial Strategy) کو طویل مدتی نقطہ نظر کے ساتھ منسلک کرتی ہے۔ اس سے فرم کو دیرپا ترقی اور پائیداری (Sustainability) ملتی ہے، جس سے سرمایہ کاروں کی دولت میں مستقل اضافہ ہوتا ہے۔

- 2- **خطرات اور منافع میں توازن (Balance between Risk and Return):** اس تصور کے تحت انتظامیہ فیصلے کرتے ہوئے خطرات (Risks) اور منافع (Returns) کے مابین ایک توازن قائم کرتی ہے۔ یوں، فرم زیادہ پائیدار ترقی کرتی ہے۔
- 3- **مارکیٹ ویلیو کا اضافہ (Increase in Market Value):** دولت کی اعظم ترین بڑھوتری فرم کی مجموعی مارکیٹ ویلیو میں اضافے کو بنیادی اہمیت دیتی ہے۔ اس سے فرم کے شیئرز (Shares) کی قدر میں اضافہ ہوتا ہے، جس کے نتیجے میں سرمایہ کاروں کی دولت بھی بڑھتی ہے۔
- 4- **سرمایہ کاروں کی طویل مدتی دلچسپی کا تحفظ (Protection of Investor's Long-term Interest):** دولت کی اعظم ترین بڑھوتری سرمایہ کاروں کے طویل مدتی مفادات کو تحفظ فراہم کرتی ہے۔ فرمیں صرف مختصر مدتی منافع کے بجائے سرمایہ کاروں کی دولت میں طویل مدتی اضافے کو ترجیح جاتی ہے۔
- 5- **نقد بہاؤ کی اہمیت (Importance of Cash Flow):** اس تصور میں نقد بہاؤ (Cash Flow) کو منافع کے مقابلے میں زیادہ ترجیح دی جاتی ہے، جس سے فرم کی مالی صحت (Financial Health) بہتر ہوتی ہے اور فرم مالی بحرانوں (Financial Crisis) کا بہتر مقابلہ کرنے کے قابل ہوتی ہے۔
- 6- **سماجی ذمہ داری (Social Responsibility):** دولت کی اعظم ترین بڑھوتری سماجی ذمہ داریوں (Social Responsibilities) کی انجام دہی کو بھی یقینی بناتی ہے۔ فرم مارکیٹ میں اپنی ساکھ (Reputation) بہتر بنانے کے لیے سماجی فلاح و بہبود کے منصوبوں میں حصہ لیتی ہے، جس سے مارکیٹ میں فرم کی مقبولیت اور اعتماد بڑھتا ہے۔
- 7- **فیصلہ سازی میں شفافیت (Clarity in Decision-Making):** دولت کی اعظم ترین بڑھوتری انتظامیہ کو فیصلہ سازی (Decision-Making) میں واضح رہنمائی فراہم کرتی ہے۔ اس کے ذریعے انتظامیہ ایسے فیصلے کرتی ہے جو سرمایہ کاروں کی مجموعی دولت کو طویل مدت میں اضافہ کا باعث ہوتے ہیں۔
- مندرجہ بالا دلائل واضح طور پر ظاہر کرتے ہیں کہ دولت کی اعظم ترین بڑھوتری (Wealth Maximization) کا مقصد فرم کی مجموعی ترقی، سرمایہ کاروں کے طویل مدتی مفاد، اور فرم کی مارکیٹ ویلیو میں اضافے کے لیے نہایت موزوں اور بہتر ہے۔ اس لیے آج کے دور میں زیادہ تر فرمیں دولت کی اعظم ترین بڑھوتری کے تصور کو ترجیح دیتی ہیں۔

2.6 ایجنسی کا مسئلہ (Agency Problem)

کسی بھی فرم میں مالکان (Owners) یا (Shareholders) اور انتظامیہ (Management) یا (Managers) کے درمیان ایک خاص قسم کا تعلق ہوتا ہے جسے ایجنسی تعلق (Agency Relationship) کہا جاتا ہے۔ اس تعلق میں فرم کے مالکان "پرنسپل" (Principal) اور انتظامیہ "ایجنٹ" (Agent) کے طور پر کام کرتے ہیں۔ ایجنسی تعلق سے متعلق سب سے بڑا

مسئلہ یہ ہے کہ انتظامیہ اور مالکان کے مفادات (Interests) ہمیشہ یکساں نہیں ہوتے۔ اسی اختلاف مفاد کی بنا پر فرم میں ایجنسی کا مسئلہ (Agency Problem) پیدا ہوتا ہے۔

ایجنسی مسئلہ کے معنی (Meaning of Agency Problem)

ایجنسی مسئلہ سے مراد وہ صورت حال ہے جس میں فرم کے مالکین (Principals) اور ایجنٹس (Agents) کے درمیان مفادات (Interests) میں تضاد (Conflict) پیدا ہو جاتا ہے۔ یہ تضاد انتظامیہ کے اُن اقدامات کی وجہ سے ہوتا ہے جو مالکان کی دولت (Wealth) یا فرم کی قدر (Value) کو بڑھانے کی بجائے اپنے ذاتی فائدے (Personal Benefits) کے لیے کا اختیار کیے جاتے ہیں۔

آسان الفاظ میں، انتظامیہ اکثر ایسے فیصلے کر سکتی ہے جو ان کے ذاتی مفادات کے مطابق تو ہوں لیکن فرم کے مالکان یا سرمایہ کاروں کے مفادات کے خلاف ہوں۔ اسی صورت حال کو ایجنسی کا مسئلہ (Agency Problem) کہتے ہیں۔

ایجنسی مسئلے کا تصور (Concept of Agency Problem)

ایجنسی کا مسئلہ مندرجہ ذیل وجوہات کی بنا پیدا ہوتا ہے:

- انتظامیہ اور مالکان کے اہداف میں فرق: انتظامیہ اپنے فائدے، مراعات (Perks)، بونس (Bonus) اور ذاتی تحفظ کے لیے کام کرتی ہے جبکہ مالکان فرم کی قدر اور طویل مدتی دولت (Wealth Maximization) میں اضافے کو ترجیح دیتے ہیں۔

- معلومات کا عدم توازن (Information Asymmetry): انتظامیہ فرم کے معاملات اور فیصلوں کے بارے میں مالکان سے زیادہ معلومات رکھتی ہے۔ اس طرح مالکان کے لیے انتظامیہ کی نگرانی (Monitoring) مشکل ہو جاتی ہے۔

- موثر کنٹرول کی کمی (Lack of Effective Control): مالکان اکثر انتظامیہ پر مکمل کنٹرول نہیں رکھ پاتے، جس سے انتظامیہ کو ذاتی مفاد میں فیصلے کرنے کا موقع ملتا ہے۔

ایجنسی کا مسئلہ (Agency Problem) ایک اہم مالیاتی تصور ہے جو فرم کے مالکان اور انتظامیہ کے درمیان مفادات کے تضاد سے پیدا ہوتا ہے۔ اس مسئلے کے حل کے لیے فرم مختلف حکمت عملیاں، مثلاً موثر نگرانی (Effective Monitoring)، شفافیت (Transparency)، اور مراعاتی منصوبے (Incentive Plans) متعارف کراتی ہیں، تاکہ انتظامیہ کے مفادات کو مالکان کے مفادات کے ساتھ ہم آہنگ کیا جاسکے۔

2.7 ایجنسی تعلق اور لاگت (Agency Relationship and Cost)

گزشتہ حصے میں ہم نے ایجنسی کا مسئلہ (Agency Problem) کے تصور کو سمجھا، جو فرم کے مالکان (Principals) اور انتظامیہ (Agents) کے درمیان مفادات کے اختلاف کی وجہ سے پیدا ہوتا ہے۔ اب اس حصے میں ہم ایجنسی تعلقات (Agency Relationship) اور ایجنسی اخراجات (Agency Cost) کے تصورات کو تفصیلی طور پر واضح کریں گے۔

1- ایجنسی تعلق (Agency Relationship): ایجنسی تعلق وہ معاہداتی رشتہ (Contractual Relationship) ہے جس میں فرم کے مالکان (Shareholders) یا (Principals) اپنے نمائندے یا ایجنٹ (Managers) کو کاروباری امور انجام دینے اور فرم کو چلانے کے اختیارات دیتے ہیں۔

آسان الفاظ میں:

- پرنسپل (Principal): فرم کے مالکان (Owners/Shareholders) جو فرم میں سرمایہ کاری کرتے ہیں۔
 - ایجنٹ (Agent): انتظامیہ (Management)، جو مالکان کی جانب سے فرم کو چلاتی ہے۔
- ایجنسی تعلق کا بنیادی مفروضہ یہ ہے کہ ایجنٹ کو پرنسپل کے مفادات (Interests) کی نمائندگی اور ان کے اہداف کے حصول کے لیے کام کرنا چاہیے۔ تاہم حقیقی صورت حال میں انتظامیہ اکثر اپنے ذاتی مفادات کو ترجیح دے سکتی ہے، جس سے ایجنسی مسئلہ (Agency Problem) پیدا ہوتا ہے۔

2- ایجنسی اخراجات (Agency Cost): ایجنسی اخراجات وہ اخراجات ہیں جو مالکان کو انتظامیہ (Agents) کے رویے (Behavior) کی نگرانی (Monitoring)، کنٹرول (Control) اور ان کے مفادات کو مالکان کے ساتھ صف بندی (Align) کرنے کے لیے برداشت کرنا پڑتا ہے۔ ایجنسی اخراجات کے تین اقسام ہیں:

I. نگرانی کے اخراجات (Monitoring Costs)

یہ وہ اخراجات ہیں جو انتظامیہ کی سرگرمیوں اور فیصلوں کی نگرانی کے لیے برداشت کیے جاتے ہیں۔ مثال: آڈٹ (Audit)، اندرونی کنٹرول (Internal Control) کا نظام اور کارکردگی پر نظر رکھنے کے اخراجات شامل ہیں۔

II. باہمی رابطہ کے اخراجات (Bonding Costs)

یہ وہ اخراجات ہیں جو انتظامیہ خود اٹھاتا ہے تاکہ مالکان کو یقین دلا یا جاسکے کہ وہ مالکان کے مفادات کو نقصان نہیں پہنچائے گا۔ مثال: انتظامیہ کی جانب سے اپنے لیے مراعاتی بونس (Incentive Bonus)، اسٹاک آپشن پلان (Stock Option Plan) یا کارکردگی سے منسلک تنخواہ (Performance-linked Salary) جیسے اقدامات شامل ہیں۔

III. باقی ماندہ نقصان (Residual Loss)

یہ وہ نقصان ہے جو نگرانی اور بائنڈنگ اقدامات کے باوجود بھی انتظامیہ کے فیصلوں کی وجہ سے مالکان کو پہنچ سکتا ہے۔ یعنی وہ نقصان جو ان دونوں اقدامات کے باوجود مکمل طور پر ختم نہیں ہو سکتا۔ مثال: انتظامیہ کی طرف سے غلط فیصلے یا غیر مؤثر سرمایہ کاری کے نتیجے میں فرم کی دولت (Firm's Wealth) میں ہونے والی کمی۔

ایجنسی تعلقات (Agency Relationship) فرم کے مالکان اور انتظامیہ کے درمیان معاہداتی رشتہ ہے جس میں انتظامیہ فرم کی نمائندگی کرتی ہے۔ تاہم مفادات کے اختلاف کی وجہ سے پیدا ہونے والا ایجنسی مسئلہ (Agency Problem) نگرانی، پابندی اور بقایا نقصانات جیسے ایجنسی اخراجات (Agency Costs) کا سبب بنتا ہے۔ ان اخراجات کا انتظام فرم کے مجموعی مالیاتی فیصلوں کا اہم حصہ ہوتا ہے۔

2.8 اکتسابی نتائج (Learning Outcomes)

اس اکائی کے مطالعے کے بعد طلبہ نے فرم کے بنیادی مقاصد، خصوصاً نفع کے زیادہ سے زیادہ حصول (Profit Maximization) اور دولت کی اعظم ترین بڑھوتری (Wealth Maximization) کے تصورات کو گہرائی سے سمجھ لیا ہے۔ وہ یہ واضح طور پر بیان کر سکتے ہیں کہ ان دونوں تصورات میں کیا فرق ہے اور ہر ایک کے حق میں کون سے نظریاتی اور عملی دلائل پیش کیے جاسکتے ہیں۔ طلبہ نے ایجنسی کے مسئلے (Agency Problem) کے تصور کو بھی سمجھا ہے اور یہ جانا ہے کہ یہ مسئلہ کس طرح نیچرز اور مالکان کے درمیان مفادات کے ٹکراؤ سے جنم لیتا ہے۔ مزید برآں، طلبہ نے ایجنسی تعلقات (Agency Relationship) اور ایجنسی اخراجات (Agency Costs) کی نوعیت اور اہمیت کو سمجھتے ہوئے یہ سیکھا ہے کہ یہ عوامل مالیاتی فیصلوں اور ادارے کی کارکردگی پر کس طرح اثر انداز ہوتے ہیں۔

2.9 نمونہ امتحانی سوالات (Model Examination Questions)

معروضی جوابات کے حامل سوالات (Objective Answer Type Questions)

- 1- نفع کا زیادہ سے زیادہ حصول (Profit Maximization) کا مقصد کیا ہوتا ہے؟
- 2- دولت کی اعظم ترین بڑھوتری (Wealth Maximization) کے بنیادی معنی کیا ہیں؟
- 3- فرم کے دو بنیادی مقاصد کون سے ہیں؟
- 4- ایجنسی تعلق (Agency Relationship) سے کیا مراد ہے؟
- 5- ایجنٹ (Agent) اور پرنسپل (Principal) کون ہوتے ہیں؟
- 6- ایجنسی مسئلے (Agency Problem) کی بنیادی وجہ کیا ہے؟

- 7- ایجنسی اخراجات (Agency Costs) کی دو اقسام کے نام بتائیں۔
- 8- باقی ماندہ نقصان (Residual Loss) سے کیا مراد ہے؟
- 9- دولت کی اعظم ترین بڑھوتری کا مقصد مختصر مدت کا ہوتا ہے یا طویل مدت کا؟
- 10- نفع کا زیادہ سے زیادہ حصول کس مدت (مدتِ طویل یا مختصر) کے مقصد پر توجہ مرکوز کرتی ہے؟

مختصر جوابات کے حامل سوالات (Short Answers Type Questions)

- 1- نفع کا زیادہ سے زیادہ حصول (Profit Maximization) کے حق میں کوئی چار دلائل بیان کریں۔
- 2- دولت کی اعظم ترین بڑھوتری (Wealth Maximization) کا تصور مختصر آوضاحت کریں۔
- 3- ایجنسی تعلق (Agency Relationship) کو مختصر وضاحت کے ساتھ مثال کے ذریعے واضح کریں۔
- 4- ایجنسی اخراجات (Agency Costs) کی کوئی دو اقسام کی وضاحت کریں۔
- 5- نفع کا زیادہ سے زیادہ حصول اور دولت کی اعظم ترین بڑھوتری میں کوئی دو بڑے فرق بیان کریں۔

طویل جوابات کے حامل سوالات (Long Answers Type Questions)

- 1- نفع کا زیادہ سے زیادہ حصول (Profit Maximization) کی تفصیلی وضاحت کریں اور اس کے حق میں دیے گئے دلائل پر روشنی ڈالیں۔
- 2- دولت کی اعظم ترین بڑھوتری (Wealth Maximization) کا تصور تفصیلی طور پر واضح کریں اور فرم کی مالیاتی کارکردگی پر اس کے اثرات بیان کریں۔
- 3- ایجنسی مسئلے (Agency Problem) کی تفصیل بیان کریں اور فرم کی کارکردگی پر اس کے اثرات کو واضح کریں۔
- 4- ایجنسی اخراجات (Agency Costs) کیا ہوتے ہیں؟ ان کی مختلف اقسام کو مثالوں کے ساتھ وضاحت کریں۔
- 5- فرم کے مالیاتی مقاصد (Financial Objectives of the Firm) میں دولت کی اعظم ترین بڑھوتری (Wealth Maximization) کو نفع کا زیادہ سے زیادہ حصول (Profit Maximization) پر ترجیح کیوں دی جاتی ہے؟ تفصیل سے واضح کریں۔

اکائی 3۔ زر کی زمانی قدر

(Time Value of Money)

اکائی کے اجزا

- 3.0 تمہید (Introduction)
- 3.1 مقاصد (Objectives)
- 3.2 زر کی زمانی قدر کا تصور (Concept of Time Value of Money)
- 3.3 زر کی زمانی قدر کی تکنیکیں (Techniques of Time Value of Money)
- 3.4 مرکب کاری تکنیک (Compounding Technique)
- 3.5 مستقبل کی قدر (Future Value)
- 3.6 ڈسکاؤنٹنگ یا موجودہ قدر کی تکنیک (Discounting or Present Value Technique)
- 3.7 واحد نقدی بہاؤ کی موجودہ قدر (Present Value of Single Cash flows)
- 3.8 اکتسابی نتائج (Learning Outcomes)
- 3.9 نمونہ امتحانی سوالات (Model Examination Questions)

3.0 تمہید (Introduction)

پچھلی اکائی میں ہم نے فرم کے بنیادی مقاصد یعنی نفع کی انتہا پسندی (Profit Maximization) اور دولت کی انتہا پسندی (Wealth Maximization) کا تفصیلی جائزہ لیا اور یہ بھی سمجھا کہ جدید مالیاتی انتظامیہ (Modern Financial Management) میں دولت کی انتہا پسندی کو کیوں ترجیح دی جاتی ہے۔ مزید برآں، ہم نے ایجنسی کے مسئلے (Agency Problem)، ایجنسی تعلقات (Agency Relationship) اور ایجنسی اخراجات (Agency Costs) کے تصور کو بھی واضح کیا۔

اب اس اکائی میں ہم مالی انتظامیہ کے ایک اہم بنیادی تصور زر کی زمانی قدر (Time Value of Money) کو سمجھیں گے۔ زر کی زمانی قدر کا تصور دراصل اس اصول پر مبنی ہے کہ وقت گزرنے کے ساتھ ساتھ زر کی قدر تبدیل ہوتی رہتی ہے۔ اس اکائی میں ہم

زر کی زمانی قدر (Time Value of Money) کے بنیادی تصور کو واضح کریں گے اور ساتھ ہی ڈسکاؤنٹنگ (Discounting) اور کمپاؤنڈنگ (Compounding) کے تصورات کا جائزہ لیں گے۔ مزید اس اکائی میں ہم زر کی موجودہ قدر (Present Value) اور مستقبل کی قدر (Future Value) کے تصورات اور ان کی اہمیت کو واضح کریں گے۔ یہ تصورات مالیاتی فیصلہ سازی (Financial Decision-Making)، سرمایہ کاری کے تجزیے (Investment Analysis)، اور فرم کے طویل مدتی اہداف کے حصول کے لیے نہایت اہم ہیں۔ اس اکائی کے اختتام پر آپ زر کی زمانی قدر اور اس سے متعلق تمام اہم تصورات کو اچھی طرح سمجھ سکیں گے، جس سے آپ کو سرمایہ کاری اور مالی فیصلوں میں مدد ملے گی

3.1 مقاصد (Objectives)

- اس اکائی کا مطالعہ کرنے کے بعد، آپ اس قابل ہو جائیں گے کہ
- زر کی زمانی قدر (Time Value of Money) کے بنیادی تصور اور اہمیت کو واضح کر سکیں۔
- مرکب کاری (Compounding) اور ڈسکاؤنٹنگ (Discounting) تکنیکوں کے ذریعے مالیاتی تجزیہ کر سکیں۔
- مستقبل کی قدر (Future Value) اور موجودہ قدر (Present Value) کے حسابات کو عملی مثالوں کے ذریعے واضح کر سکیں۔
- زر کی زمانی قدر کے تصورات کو سرمایہ کاری اور مالی منصوبہ بندی کے فیصلوں میں استعمال کر سکیں۔

3.2 زر کی زمانی قدر کا تصور (Concept of Time Value of Money)

مالیاتی انتظامیہ (Financial Management) کا ایک بنیادی اصول یہ ہے کہ ”آج“ کی زر کی قدر ”مستقبل“ کی اسی زر کی قدر سے زیادہ ہوتی ہے۔ اس تصور کو مالیاتی زبان میں زر کی زمانی قدر (Time Value of Money) کہتے ہیں۔ مالی انتظامیہ میں سرمایہ کاری (Investment)، فنانسنگ (Financing) اور دیگر مالی فیصلے کرتے وقت اس اصول کو خاص اہمیت دی جاتی ہے۔

زر کی زمانی قدر کا مفہوم اور تعریف (Meaning and definition of Time Value of Money):

زر کی زمانی قدر کا مفہوم یہ ہے کہ موجودہ وقت میں وصول ہونے والی زر (Money received today)، مستقبل میں وصول ہونے والی اسی مقدار زر (Same amount of money received in future) کے مقابلے میں زیادہ قابل قدر ہوتی ہے۔ دوسرے لفظوں میں، زر کی مالیت وقت گزرنے کے ساتھ بدلتی رہتی ہے۔ مثال کے طور پر:

آج آپ کے پاس 1000 روپے موجود ہیں، تو یہ مستقبل کے 1000 روپے کی قدر سے زیادہ ہوں گے۔ اس کی وجہ یہ ہے کہ آپ آج ملنے والی رقم کو فوری طور پر سرمایہ کاری کر سکتے ہیں جس سے اضافی آمدنی (Additional income) حاصل ہو سکتی ہے۔ جاسن فرنانڈیز نے زر کی زمانی قدر کی یوں تعریف کی ہے آج کی رقم مستقبل کی تاریخ پر وہی رقم اس کی امکانی کمائی کی قدر سے کہیں زیادہ قیمت رکھتی ہے۔ بینٹن نے کہا کہ یہ قاعدہ ہے کہ زمانہ حال میں موصولہ رقم مستقبل میں موصولہ وہی مقدار سے زیادہ قدر رکھتی ہے۔ اس کے علاوہ دیگر ماہرین نے بھی کیا کہ زر کی زمانی قدر دراصل زر کی سرمایہ کاری پر مقرر شرح واپسی پر کمائی گئی رقم ہے اس کی تلافی آہستہ آہستہ ہو جاتی ہے۔

زر کی زمانی قدر کی وجوہات (Reasons for Time Value of Money):

زر کی زمانی قدر کی بنیادی وجوہات درج ذیل ہیں:

- 1- سرمایہ کاری کا موقع (Investment Opportunity): آج حاصل ہونے والی زر کو آپ فوری سرمایہ کاری کر کے اس پر منافع (Return) کما سکتے ہیں۔
- 2- افراط زر (Inflation): وقت گزرنے کے ساتھ اشیاء اور خدمات کی قیمتوں میں اضافے سے زر کی قوت خرید (Purchasing Power) کم ہو جاتی ہے۔
- 3- غیر یقینی صورتحال (Uncertainty): مستقبل میں زر ملنے میں تاخیر کی وجہ سے اس سے منسلک خطرات (Risks) میں اضافہ ہوتا ہے۔

زر کی زمانی قدر کی تکنیکیں (Techniques of Time Value of Money):

زر کی زمانی قدر کی پیمائش کے لیے درج ذیل دو اہم ٹیکنیکس استعمال کی جاتی ہیں:

- ڈسکاؤنٹنگ (Discounting): مستقبل میں حاصل ہونے والی زر کی موجودہ قدر (Present Value) معلوم کرنے کا عمل ڈسکاؤنٹنگ کہلاتا ہے۔
- کمپاؤنڈنگ (Compounding): موجودہ زر کی مستقبل کی قدر (Future Value) معلوم کرنے کا عمل کمپاؤنڈنگ کہلاتا ہے۔

اگر آپ ایک بینک میں 10,000 روپے 8 فیصد سالانہ شرح سود (Annual Interest Rate) پر 3 سال کے لیے جمع کریں تو 3 سال بعد یہ زر سود سمیت بڑھ کر زیادہ ہو جائے گی۔ اس عمل کو کمپاؤنڈنگ کہتے ہیں۔ اسی طرح اگر آپ یہ حساب لگائیں کہ مستقبل میں ملنے والے 20,000 روپے کی آج کے دن قدر کیا ہوگی تو یہ عمل ڈسکاؤنٹنگ کہلاتا ہے۔

مختصراً، زر کی زمانی قدر (Time Value of Money) مالی فیصلوں اور سرمایہ کاری کے تجزیے کے لیے بنیادی اہمیت کا حامل تصور ہے۔ اس اصول کی بہتر سمجھ، سرمایہ کاری کے درست فیصلوں اور مؤثر مالی منصوبہ بندی (Effective Financial Planning) کے لیے لازمی ہے۔ اگلے حصوں میں ہم زر کی زمانی قدر کے تصورات جیسے ڈسکاؤنٹنگ

(Discounting)، کمپاؤنڈنگ (Compounding)، موجودہ قدر (Present Value) اور مستقبل کی قدر (Future Value) کی مزید تفصیلی وضاحت کریں گے۔

3.3 زر کی زمانی قدر کی تکنیکیں (Techniques of Time Value of Money)

زر کی زمانی قدر (Time Value of Money) مالی انتظامیہ کے بنیادی تصورات میں سے ایک ہے جسے مالیاتی فیصلہ سازی (Financial Decision-Making) اور سرمایہ کاری کی منصوبہ بندی (Investment Planning) میں مرکزی اہمیت حاصل ہے۔ عملی طور پر زر کی زمانی قدر کے اطلاق کے لیے دو اہم تکنیکیں استعمال کی جاتی ہیں:

1- مرکب کاری تکنیک (Compounding Technique)

2- ڈسکاؤنٹنگ یا موجودہ قدر کی تکنیک (Discounting or Present Value Technique)

ذیل میں مرکب کاری تکنیک (Compounding Technique) کی تفصیلی وضاحت پیش کی گئی ہے۔

3.4 مرکب کاری تکنیک (Compounding Technique)

مرکب کاری تکنیک ایک ایسی تکنیک ہے جس کے ذریعے موجودہ زر (Present Amount) کی مستقبل کی قدر (Future Value) معلوم کی جاتی ہے۔ یہ تکنیک مرکب سود (Compound Interest) کے اصول پر کام کرتی ہے جس کے تحت گزشتہ مدتوں میں حاصل شدہ سود کو اصل زر (Principal) میں شامل کر کے دوبارہ سرمایہ کاری (Reinvestment) کی جاتی ہے۔ یوں ہر نئی مدت میں اصل زر کے ساتھ ساتھ سود کی رقم پر بھی سود کا حساب لگایا جاتا ہے۔ آسان الفاظ میں کہا جاسکتا ہے کہ مرکب کاری تکنیک کے ذریعے یہ جاننے کی کوشش کی جاتی ہے کہ آج کی سرمایہ کاری کردہ زر مستقبل میں مخصوص مدت کے بعد بڑھ کر کتنی ہو جائے گی۔

مرکب کاری تکنیک کا استعمال مندرجہ ذیل صورتوں میں کیا جاتا ہے:

- واحد رواں نقدی بہاؤ کی مستقبل میں قدر (Future Value of Single Cash Flow) جب کہ موجودہ مدت میں صرف ایک مخصوص زر (Single Amount) کی سرمایہ کاری کی جاتی ہے اور مستقبل میں اس کی مجموعی قدر معلوم کرنی ہو۔
- سالانہ یا نقدی بہاؤ کے سلسلے کی مستقبل میں قدر (Future Value of Annuity or Series of Cash Flows) جب ایک مخصوص رقم مسلسل اور برابر وقفے کے ساتھ سرمایہ کاری کے طور پر جمع کرائی جائے اور مستقبل میں ان تمام نقدی بہاؤ کی مجموعی قدر درکار ہو۔

- کثیر نقدی بہاؤ کی مستقبل میں قدر (Future Value of Multiple Cash Flows) جب نقدی بہاؤ غیر یکساں (Unequal Cash Flows) ہو، یعنی مختلف اوقات میں مختلف مقدار کی سرمایہ کاری کی جائے تو مستقبل میں ان تمام رقوم کی مجموعی قدر معلوم کرنے کے لیے مرکب کاری تکنیک استعمال کی جاتی ہے۔ یہ تکنیک سرمایہ کاری کے فیصلوں اور طویل مدتی مالی منصوبہ بندی کے لیے بنیادی اہمیت کی حامل ہے۔

3.5 مستقبل کی قدر (Future Value)

مستقبل کی قدر (Future Value) سے مراد وہ زر ہے جو آج کی سرمایہ کاری کی گئی مخصوص زر (Present Amount) مستقبل میں کسی مقررہ تاریخ یا مدت (Future Date or Period) پر بن جائے گی۔ زر کی زمانی قدر (Time Value of Money) کے اصول کے مطابق موجودہ زر کی قدر ہمیشہ مستقبل میں اسی مقدار کی زر سے زیادہ ہوتی ہے کیونکہ آج سرمایہ کاری کی گئی زر پر مستقبل تک سود یا شرح منافع (Rate of Interest or Return) حاصل ہوتی ہے جو ہمیشہ صفر سے زیادہ ہوتی ہے۔ دوسرے لفظوں میں یوں کہا جاسکتا ہے کہ آج وصول شدہ زر کی مستقبل کی قدر اس لیے بڑھ جاتی ہے کہ اس زر کو دوبارہ سرمایہ کاری (Reinvestment) کے لیے استعمال کیا جاسکتا ہے جس سے اضافی آمدنی (Additional Income) یا منافع کے امکانات پیدا ہوتے ہیں۔ مستقبل میں حاصل ہونے والی قدر کو عموماً قطعی قدر (Terminal Value) بھی کہا جاتا ہے۔

مستقبل کی قدر کے حصول یا حساب کے طریقہ کار کو مرکب کاری (Compounding) کہا جاتا ہے، جس میں موجودہ زر کو مستقبل کی قدر میں تبدیل کیا جاتا ہے۔ مرکب کاری کا عمل سود پر سود (Interest on Interest) حاصل کرنے کے اصول پر کام کرتا ہے، جس سے ہر اگلی مدت میں زر میں نمایاں اضافہ ہوتا چلا جاتا ہے۔

کچھ ماہرین (Experts) کے مطابق مستقبل کی قدر (Future Value) سے مراد اثاثے (Asset) یا نقد زر (Cash) کی وہ مالیت ہے جو مستقبل کی کسی خاص تاریخ پر آج کے وقت میں سرمایہ کاری کردہ زر کے مساوی ہوگی۔ چونکہ زر کی زمانی قدر (Time Value of Money) کا اصول یہی ہے کہ آج کی زر مستقبل کی اسی زر کے مقابلے میں ہمیشہ زیادہ قدر رکھتی ہے، اس لیے وقت گزرنے کے ساتھ ساتھ اس زر کی مالیت (Value) میں اضافہ ہوتا جاتا ہے۔

مستقبل کی قدر معلوم کرنے کا ضابطہ (Formula of Future Value)

مستقبل کی قدر کی تحسیب (Calculation) کا عام طور پر استعمال ہونے والا ضابطہ (Formula) مندرجہ ذیل ہے:

$$FV = PV(1+r)^n$$

FV = Future Value

R = Rate of interest

PV = Present Value

N = Number of years

(a) مستقبل میں زر کی قدر – واحد رواں نقدی بہاؤ کی صورت میں (Future Value in case of a Single

Present Cash Flow)

جب حالیہ یا موجودہ وقت میں کسی واحد مخصوص زر (Single Present Cash Flow) کی سرمایہ کاری کی جاتی ہے اور مستقبل میں کسی خاص مدت کے بعد اس کی قدر جاننا مقصود ہو، تو اس مقصد کے لیے مستقبل کی قدر کا درج ذیل فارمولا استعمال کیا جاتا ہے۔

سالانہ مرکب کاری کی صورت میں: (In Case of Annual Compounding):

$$FV = PV(1+r)^n$$

(i) تمثیل (Illustration)

مثال: فرض کریں کہ آپ 5,000 روپے آج سرمایہ کاری کرتے ہیں۔ زر کی ترجیحی شرح (Time Preference Rate) یا سود کی شرح (Rate of Interest) سالانہ 12% ہے۔ ایک سال بعد اس زر کی مستقبل کی قدر کیا ہوگی؟

حل (Solution):

مستقبل کی قدر (Future Value) کی تحسیب درج ذیل فارمولے سے کی جائے گی:

$$FV = PV(1+r)^n$$

• اب فارمولے میں دی گئی قیمتیں شامل کرتے ہیں:

$$FV = PV (1 + r)^n$$

$$FV = 5000 (1 + 0.12)^1$$

$$FV = 5000 \times 1.12$$

$$FV = \text{Rs. } 5,600$$

اس مثال کے مطابق، 5000 روپے کی آج کی سرمایہ کاری ایک سال بعد بڑھ کر 5,600 روپے ہو جائے گی۔ اس کا مطلب یہ ہے کہ 12 فیصد سالانہ مرکب شرح (Annual Compound Rate) کی وجہ سے 5000 روپے کی موجودہ زر مستقبل میں ایک سال بعد 5,600 روپے کی قدر رکھے گی۔

(ii) تمثیل (Illustration)

کلیم 7000 روپے چار سال کے لیے سیونگ اکاؤنٹ میں جمع کرتا ہے۔ اس پر 10% سود حاصل ہوتا ہے مستقبل میں اس زر کی قدر کی تحسیب کیجیے۔

$$FV = PV (1+r)^n$$

$$= 7000 (1+0.10)^4$$

حل:

$$= 7000 \times 1.464$$

$$= \underline{10,248}$$

نوٹ: فیوچر ویلیو کے ٹیبل اس کتاب کے آخر میں دیکھ سکتے ہیں۔

(iii) تمثیل (Illustration)

انور نے ایک بینک میں 12000 روپے ڈپازٹ کروایا ہے۔ اس پر 8% سود مرکب 8 سال کے لیے ادا کیا جاتا ہے۔ آپ سے زر کی دریافت مطلوب ہے جو اس کو 8 سال بعد حاصل ہوگی۔

$$\text{حل: } FV = PV (1+r)^n$$

$$= 12000 (1+0.08)^8$$

$$= 12000 (1.08)^8$$

$$= 12000 \times 1.851$$

$$= \underline{22,212} \text{ روپے}$$

کثیر مرکب کاری مدت کی صورت میں یادوں مرکب کاری

(In case of multiple compounding period or intra compounding)

کثیر مرکب کاری مدت کی صورت میں اگر مرکب کاری مدت تبدیل ہو رہی ہو تو سود کی مقدار بھی تبدیل ہوتی جائے گی۔ مثال کے طور پر اگر سود کی شش ماہی، سہ ماہی اور ماہانہ مرکب کاری کی جائے تو درجہ ذیل ضابطے کو استعمال کر کے تحسیب کریں گے۔

$$FV = PV \left(1 + \frac{r}{m}\right)^{mn}$$

اگر ادائیگات ایک سال میں ایک مرتبہ کرنے کے بجائے بار بار مسلسل ہوتی ہوں یا جب سود مرکب سال میں ایک بار بجائے زیادہ مرتبہ مجتمع کیا جائے تب ہمیں وضع کردہ سود کی شرح کو ادواری شرح میں اور برسوں کی تعداد کو ادواری کی تعداد میں تبدیل کرنا پڑے گا۔ مثال کے طور پر ششماہی کمپاؤنڈنگ کی صورت میں ایک برس میں دو مرتبہ سود کی تحسیب ہوگی اور سود کی شرح بھی نصف کر دی جائے گی۔ کیونکہ سود چھ مہینے میں ایک بار ادا کیا جائے گا۔ اسی طرح سہ ماہی مرکب کاری کی صورت میں ایک برس میں چار مرکب کاری ادواری ہوں گے اور سود کی سالانہ شرح کو بھی ایک چوتھائی کر دیا جائے گا۔

جیسا کہ اوپر دیے گئے ضابطہ میں حرف 'm' کو استعمال کیا گیا۔ اس کے ذریعہ سال بھر میں کمپاؤنڈنگ کی تعداد کی نشاندہی کی گئی ہے۔ ششماہی کی صورت میں 'm' 2 ہوگا۔ جبکہ سہ ماہی کی صورت میں 'm' 4 ہوگا اور اگر سود کی مرکب کاری ماہانہ کی جارہی ہو تو 'm' 12 ہوگا اور ہفتہ واری ہو تو 52 اور روزانہ کی جارہی ہو تو 365 ہوگا۔ اس کو ضابطوں کی صورت میں ذیل میں بتایا گیا ہے۔

(1) جبکہ سود ششماہی ادا کیا جاتا ہو

$$FV = PV \left(1 + \frac{r}{2}\right)^{2n}$$

(2) جبکہ سود سہ ماہی ادا کیا جاتا ہو

$$FV = PV \left(1 + \frac{r}{4}\right)^{4n}$$

(3) جبکہ سود ماہانہ ادا کیا جاتا ہو

$$FV = PV \left(1 + \frac{r}{12}\right)^{12n}$$

(4) جبکہ سود روزانہ ادا کیا جاتا ہو

$$FV = PV \left(1 + \frac{r}{365}\right)^{365n}$$

(i) تمثیل (Illustration)

عاقب نے 5 سال کے لیے 16000 روپے کاروبار میں جمع کیے۔ سود مرکب %12 سالانہ ہے۔ جبکہ سود ششماہی ادا کیا جاتا ہے۔ اس کی مستقبل میں قیمت Future Value معلوم کیجیے۔

$$\begin{aligned} FV &= PV \left(1 + \frac{r}{2}\right)^{2n} \\ &= 16,000 \left(1 + \frac{0.12}{2}\right)^{2 \times 5} \\ &= 16,000 (1 + 0.06)^{10} \\ &= 16,000 \times 1.791 \\ &= \underline{28,656 \text{ روپے}} \end{aligned}$$

(ii) تمثیل (Illustration)

اسامہ نے 5 سال کے لیے 8000 روپے ڈپازٹ کیے۔ اس پر سود مرکب کی شرح %12 ہے۔ سہ ماہی مستقبل کی قدر تحسب کیجیے جبکہ سود بھی سہ ماہی تحسب کیا جاتا ہے۔

$$\begin{aligned} FV &= PV \left(1 + \frac{r}{4}\right)^{4n} \\ &= 8,000 \left(1 + \frac{0.10}{4}\right)^{4 \times 5} \\ &= 8,000 (1 + 0.030)^{20} \\ &= 8,000 (1.030)^{20} \\ &= 8,000 \times 1.806 \\ &= \underline{14,448 \text{ روپے}} \end{aligned}$$

3.6 ڈسکاؤنٹنگ یا موجودہ قدر کی تکنیک (Discounting or Present Value Technique)

موجودہ قدر (Present Value) کا تصور دراصل مرکب کاری یا مستقبل کی قدر (Compounding or Future Value) کے تصور کے متضاد ہے۔ یہ دونوں تصورات زر کی زمانی قدر (Time Value of Money) کے اصول کے بنیادی ستون ہیں، لیکن ایک دوسرے کے برعکس ہیں۔

- مستقبل کی قدر (Future Value) یہ بتاتی ہے کہ آج سرمایہ کاری کی گئی زر مستقبل میں کتنی بڑھ جائے گی۔
 - موجودہ قدر (Present Value) سے مراد مستقبل میں حاصل ہونے والی زر کی موجودہ وقت میں قدر یا مالیت ہے۔
- مرکب کاری تکنیک کے تحت موجودہ سرمایہ کاری کی گئی زر میں مسلسل اضافہ ہوتا ہے کیونکہ اصل زر (Principal Amount) کے ساتھ سود کو دوبارہ سرمایہ کاری (Reinvestment) کے لیے استعمال کیا جاتا ہے۔ اس کے برعکس ڈسکاؤنٹنگ تکنیک (Discounting Technique) کے تحت مستقبل میں ملنے والی زر کی قدر آج کے وقت میں کم ہوتی ہے۔ کیونکہ مستقبل میں زر حاصل کرنے تک سرمایہ کار، سرمایہ کاری کے موجودہ مواقع (Investment Opportunities) اور شرح منافع (Rate of Return) سے محروم رہتا ہے۔ اس لیے مستقبل میں حاصل ہونے والی زر کی موجودہ قدر ہمیشہ کم ہوتی ہے۔ اسی وجہ سے اس تکنیک کو ڈسکاؤنٹنگ تکنیک (Discounting Technique) کہا جاتا ہے۔

آسان الفاظ میں کہا جاسکتا ہے کہ ڈسکاؤنٹنگ تکنیک وہ طریقہ ہے جس کے ذریعے مستقبل میں ملنے والی زر کو موجودہ قدر (Present Value) میں تبدیل کیا جاتا ہے۔

ڈسکاؤنٹنگ یا موجودہ قدر تکنیک کا اطلاق مندرجہ ذیل صورتوں میں ہوتا ہے:

- 1- واحد نقدی بہاؤ کی موجودہ قدر (Present Value of Single Cash Flow) جب مستقبل میں صرف ایک ہی مرتبہ ملنے والی زر کی آج کے وقت میں قدر معلوم کرنی ہو۔
- 2- سالانہ نقدی بہاؤ یا نقدی بہاؤ کے سلسلے کی موجودہ قدر (Present Value of Annuity or Even Series of Cash Flows) جب مستقبل میں یکساں مقدار کی رقوم مسلسل اور باقاعدگی سے موصول ہوں تو ان تمام نقدی بہاؤ کی مجموعی موجودہ قدر معلوم کرنے کے لیے یہ تکنیک استعمال ہوتی ہے۔
- 3- مستقبل کے غیر یکساں نقدی بہاؤ کی موجودہ قدر (Present Value of Uneven or Odd Cash Flows) جب نقدی بہاؤ یکساں نہ ہوں، بلکہ مختلف مقدار کی رقوم مستقبل کی مختلف مدتوں میں وصول ہوں، تو ان کی مجموعی موجودہ قدر کے حساب کے لیے ڈسکاؤنٹنگ تکنیک کا استعمال کیا جاتا ہے۔

ڈسکاؤنٹنگ یا موجودہ قدر تکنیک مالی فیصلوں (Financial Decisions) ، سرمایہ کاری کے تجزیے (Investment Analysis) اور کاروباری منصوبہ بندی (Business Planning) میں بنیادی اہمیت رکھتی ہے۔ اس کا درست اور موثر استعمال ادارے کی بہتر مالی منصوبہ بندی اور سرمایہ کاری کے کامیاب فیصلوں کو یقینی بناتا ہے۔

3.7 واحد نقدی بہاؤ کی موجودہ قدر (Present Value of Single Cash flows)

واحد نقدی بہاؤ کی موجودہ قدر کو درجہ ذیل ضابطہ کی مدد سے معلوم کیا جاسکتا ہے۔

$$PV = \frac{FV}{(1+r)^n}$$

اس ضابطہ کو یوں بھی دیکھا جاسکتا ہے۔

$$PV = FV \times PVF (r, n)$$

جہاں

PV = Present Value

P₁ or FV = Future Value

R = Discount Rate

N = No. Of years

PVF = Present Value Factor

(i) تمثیل (Illustration)

سال کے آخر میں موصولہ 5000 روپے کی موجودہ قدر معلوم کیجیے جبکہ ڈسکاؤنٹ کی شرح 8% سالانہ ہو۔

$$PV = ?$$

$$FV = 5000 \text{ روپے}$$

$$R = 8\% \text{ or } 0.08$$

$$N = \text{ایک سال}$$

$$\begin{aligned} PV &= \frac{FV \text{ or } P_1}{(1+r)^n} \\ &= \frac{5000}{(1+0.08)^1} \\ &= \frac{5000}{1.08} \end{aligned}$$

$$= \underline{4629.63} \text{ روپے}$$

مذکورہ بالا سوال کو جدول کی مدد سے حل کیا جاسکتا ہے۔

$$PV = FV \times PVF (r,n)$$

$$PV = 5000 \times PVF (8\% 1 \text{ year})$$

$$= 5000 \times 0.92593$$

$$= 4629.65 \text{ روپے}$$

نوٹ: ایک روپیہ کی جدول c میں ایک سال کی موجودہ قیمت شرح 0.925938 ہے۔

(ii) تمثیل (Illustration)

دو سال کے اختتام پر موصولہ 20000 روپیوں کی موجودہ قیمت تحسیب کیجیے جبکہ ڈسکاؤنٹ کی شرح 9% ہو۔

$$PV = ?$$

$$P1 \text{ or } FV = 20,000 \text{ روپے}$$

$$R = 9\% \text{ or } 0.09$$

$$N = 2 \text{ سال}$$

$$PV = \frac{FV}{(1+r)^n}$$

$$= \frac{20,000}{(1+0.09)^2}$$

$$= \frac{20,000}{(1.09)^2}$$

$$= \frac{20,000}{1.1881}$$

$$\text{روپے} = 16,833.599$$

اس کو یوں بھی حل کیا جاسکتا ہے

$$PV = FV \times PVF (r,n)$$

$$PV = 20,000 \times PVF (9\%, 2 \text{ years})$$

$$= 20,000 \times 0.84168$$

$$= 16,833.6$$

نوٹ: ایک روپیہ کی جدول c میں 2 سال کے لیے موجودہ قیمت بشرح 9% پر 0.84168 ہے۔

.ii. سالانہ کی موجودہ قدر/جفت نقدی بہاؤ کے سلسلے

Present Value of Annuity / Series of Even cash flows

اگر سرمایہ کار ایک مقررہ ڈسکاؤنٹ کی شرح پر ایک مدت تک یکساں نقدی بہاؤ کی توقع رکھتا ہو تو ایسے نقدی بہاؤ کی موجودہ قدر ہمیشہ کم ہوتی ہے۔ جبکہ اس کا تقابل مستقبل کے نقدی بہاؤ سے کیا جاتا ہے۔ اس کا تعین درجہ ذیل ضابطہ کو استعمال کر کے کیا جاسکتا ہے۔

$$PVA = \frac{P_1}{(1+r)^1} + \frac{P_1}{(1+r)^2} + \frac{P_1}{(1+r)^3} + \frac{P_1}{(1+r)^4}$$

PVA = Present Value of annuity Cash flow

P_1 = Uniform Series of Payments

R = Discount rate or Interest rate

(iii) تمثیل (Illustration)

چار سال بعد وصول شدنی زر 5000 روپے ڈسکاؤنٹ بشرح 8% کی سالانہ کی موجودہ قدر معلوم کیجیے۔
حل:

$$\begin{aligned} PVA &= \frac{P_1}{(1+r)^1} + \frac{P_1}{(1+r)^2} + \frac{P_1}{(1+r)^3} + \frac{P_1}{(1+r)^4} \\ PVA &= \frac{5000}{(1+0.08)^1} + \frac{5000}{(1+0.08)^2} + \frac{5000}{(1+0.08)^3} + \frac{5000}{(1+0.08)^4} \\ &= \frac{5000}{(1.08)^1} + \frac{5000}{(1.08)^2} + \frac{5000}{(1.08)^3} + \frac{5000}{(1.08)^4} \\ &= \frac{5000}{1.08} + \frac{5000}{1.17} + \frac{5000}{1.26} + \frac{5000}{1.36} \\ &= 4630 + 4274 + 3968 + 3676 \end{aligned}$$

$$\text{روپے} = \underline{16,548}$$

مستقبل کے طاق نقدی بہاؤ کی موجودہ قیمت Present Value of Uneven Future Cashflows

مستقبل کے طاق نقدی بہاؤ کی موجودہ قیمت کا تعین درجہ ذیل ضابطہ کے استعمال کے ذریعہ کیا جاسکتا ہے۔

$$PVEUCF = \frac{P_1}{(1+r)^1} + \frac{P_2}{(1+r)^2} + \frac{P_3}{(1+r)^3} + \frac{P_4}{(1+r)^4} + \frac{P_5}{(1+r)^5}$$

PVEUCF = Present Value of Uneven Cashflows جہاں

P_1, P_2, P_3, P_4 = Uneven Cashflows

R = Discount Rate

(iv) تمثیل (Illustration)

5 برس کے لیے 8% شرح سود پر ہر برس کے اختتام پر درجہ ذیل ادائیگی کی گئیں، موجودہ قدر تحسب کیجیے:

پہلے برس کے اختتام پر نقدی بہاؤ 4000 روپے

دوسرے برس کے اختتام پر نقدی بہاؤ 8000 روپے

تیسرے برس کے اختتام پر نقدی بہاؤ 12000 روپے

چوتھے برس کے اختتام پر نقدی بہاؤ 16000 روپے

پانچویں برس کے اختتام پر نقدی بہاؤ 20000 روپے

حل:

$$\begin{aligned} \text{PVEUCF} &= \frac{P_1}{(1+r)^1} + \frac{P_2}{(1+r)^2} + \frac{P_3}{(1+r)^3} + \frac{P_4}{(1+r)^4} + \frac{P_5}{(1+r)^5} \\ &= \frac{4,000}{(1+0.08)^1} + \frac{8,000}{(1+0.08)^2} + \frac{12,000}{(1+0.08)^3} + \frac{16,000}{(1+0.08)^4} + \frac{20,000}{(1+0.08)^5} \\ &= \frac{4,000}{1.08} + \frac{8,000}{1.17} + \frac{12,000}{1.26} + \frac{16,000}{1.36} + \frac{20,000}{1.47} \\ &= 3,703 + 6,838 + 9,524 + 11,765 + 13,605 = \underline{45,435} \text{ روپے} \end{aligned}$$

3.8 اکتسابی نتائج (Learning Outcomes)

اس اکائی کے مطالعے کے بعد طلبہ نے زر کی زمانی قدر (Time Value of Money) کے بنیادی تصور اور اس کی عملی اہمیت کو گہرائی سے سمجھ لیا ہے۔ وہ یہ جاننے کے قابل ہو گئے ہیں کہ وقت کے ساتھ زر کی قدر میں کس طرح تبدیلی آتی ہے اور یہ تصور مالیاتی فیصلوں میں کیوں مرکزی حیثیت رکھتا ہے۔ طلبہ نے مرکب کاری (Compounding) اور ڈسکاؤنٹنگ (Discounting) کی تکنیکوں کا استعمال کرتے ہوئے مالیاتی تجزیہ کرنے کی مہارت حاصل کی ہے۔ اس کے علاوہ، وہ مستقبل کی قدر (Future Value) اور موجودہ قدر (Present Value) کے حسابات کو عملی مثالوں کے ذریعے واضح طور پر بیان کر سکتے ہیں۔ طلبہ نے یہ بھی سیکھ لیا ہے کہ زر کی زمانی قدر کے یہ تصورات سرمایہ کاری، قرضہ جات اور مالی منصوبہ بندی کے فیصلوں میں مؤثر طور پر کس طرح استعمال کیے جاسکتے ہیں۔

3.9 نمونہ امتحانی سوالات (Model Examination Questions)

معروضی جوابات کے حامل سوالات (Objective Answer Type Questions)

- 1- زر کی زمانی قدر (Time Value of Money) سے کیا مراد ہے؟
- 2- مستقبل کی قدر (Future Value) کا مختصر تعارف لکھیں۔
- 3- موجودہ قدر (Present Value) سے کیا مراد ہے؟
- 4- مرکب کاری (Compounding) کیا ہوتی ہے؟
- 5- ڈسکاؤنٹنگ تکنیک (Discounting Technique) سے کیا مراد ہے؟

- 6- زر کی زمانی قدر کو سمجھنے کے لیے کون سی دو بنیادی تکنیکیں استعمال ہوتی ہیں؟
- 7- مستقبل کی قدر اور موجودہ قدر میں بنیادی فرق کیا ہے؟
- 8- مستقبل کی قدر کو کس اور نام سے بھی جانا جاتا ہے؟
- 9- ڈسکاؤنٹنگ تکنیک کس مقصد کے لیے استعمال ہوتی ہے؟
- 10- شرح سود (Interest Rate) زر کی زمانی قدر میں کیوں اہم ہے؟

مختصر جوابات کے حامل سوالات (Short Answers Type Questions)

- 1- اگر آپ آج بینک میں 8,000 روپے سالانہ 10 فیصد مرکب شرح سود پر جمع کرواتے ہیں، تو دو سال بعد اس زر کی مستقبل کی قدر (Future Value) معلوم کریں۔
- 2- ایک شخص کو تین سال بعد 15,000 روپے موصول ہوں گے۔ اگر ڈسکاؤنٹ ریٹ (Discount Rate) سالانہ 8 فیصد ہو تو اس زر کی موجودہ قدر (Present Value) معلوم کریں۔
- 3- ایک سرمایہ کار نے 5,000 روپے سالانہ 12 فیصد شرح سود پر ایک سال کے لیے جمع کروائے۔ ایک سال بعد سرمایہ کار کو کتنی زر ملے گی؟
- 4- آپ 10,000 روپے سالانہ 10 فیصد شرح سود پر پانچ سال کے لیے بینک میں جمع کرواتے ہیں۔ پانچ سال بعد اس زر کی مستقبل کی قدر (Future Value) کتنی ہوگی؟
- 5- دو سال بعد آپ کو 20,000 روپے ملنے ہیں۔ اگر ڈسکاؤنٹ ریٹ سالانہ 15 فیصد ہو، تو اس زر کی موجودہ قدر (Present Value) کتنی ہوگی؟

طویل جوابات کے حامل سوالات (Long Answers Type Questions)

- 1- زر کی زمانی قدر (Time Value of Money) کیا ہے؟ اس کے معنی، تصور اور اہمیت تفصیلاً بیان کریں۔
- 2- مرکب کاری تکنیک (Compounding Technique) کی جامع وضاحت کریں اور سرمایہ کاری کے فیصلوں میں اس کی اہمیت واضح کریں۔
- 3- ڈسکاؤنٹنگ تکنیک (Discounting Technique) کیا ہوتی ہے؟ اس کے مختلف اطلاقات (Applications) کی وضاحت عملی مثالوں کے ساتھ پیش کریں۔
- 4- مستقبل کی قدر (Future Value) اور موجودہ قدر (Present Value) کے تصورات کو تفصیلاً واضح کریں اور ان دونوں تکنیکوں کے درمیان موجود فرق بھی بیان کریں۔

- 5- زر کی زمانی قدر کے تصور میں شرح سود (Interest Rate) کی اہمیت اور اس کے اثرات کو تفصیلی طور پر واضح کریں۔
- 6- ایک سرمایہ کار نے 10,000 روپے سالانہ 10 فیصد شرح سود پر 3 سال کے لیے بینک میں جمع کرائے۔ ہر سال کے اختتام پر مستقبل کی قدر (Future Value) معلوم کریں اور جدول کی صورت میں جواب پیش کریں۔
- 7- ایک کمپنی کو تین سال بعد 40,000 روپے موصول ہوں گے۔ اگر مارکیٹ میں رائج شرح سود (Discount Rate) سالانہ 12 فیصد ہو تو کمپنی کو آج کتنی زر سرمایہ کاری کرنی چاہیے؟ یعنی اس زر کی موجودہ قدر (Present Value) معلوم کریں۔
- 8- آپ 6,000 روپے سالانہ 8 فیصد کی شرح سود پر 4 سال کے لیے سرمایہ کاری کرتے ہیں۔ ہر سال کے اختتام پر زر کی مستقبل کی قدر (Future Value) معلوم کریں اور ایک تفصیلی جدول کے ذریعے وضاحت کریں۔
- 9- ایک کاروباری ادارہ 25,000 روپے آج سرمایہ کاری کرتا ہے۔ اگر سرمایہ کاری پر سالانہ مرکب شرح سود 10 فیصد ہو تو چار سال بعد اس زر کی مستقبل کی قدر (Future Value) معلوم کریں اور ہر سال کے اختتام پر ہونے والا اضافہ جدول کی صورت میں پیش کریں۔

10- کسی سرمایہ کار کو مستقبل کے تین سالوں میں مندرجہ ذیل نقدی بہاؤ (Cash Flows) موصول ہوں گے:

سال 1: 5,000 روپے

سال 2: 8,000 روپے

سال 3: 10,000 روپے

اگر ڈسکاؤنٹ ریٹ سالانہ 10 فیصد ہو، تو ان تمام نقدی بہاؤ کی مجموعی موجودہ قدر (Total Present Value) معلوم کریں۔

اکائی 4۔ سرمایہ جاتی ساخت

(Capital Structure)

اکائی کے اجزا

- 4.0 تمہید (Introduction)
- 4.1 مقاصد (Objectives)
- 4.2 سرمایہ جاتی ساخت کا تصور (Concept of Capital Structure)
- 4.3 سرمایہ جاتی ساخت کا مفہوم (Meaning of Capital Structure)
- 4.4 سرمایہ جاتی ساخت کے طرز (Patterns of Capital Structure)
- 4.5 سرمایہ جاتی ساخت کے تعین کے عوامل (Determinants of Capital Structure)
- 4.6 سرمایہ جاتی ساخت کے نظریات (Theories of Capital Structure)
- 4.7 آمدنی قبل از سود و محصول کی بنیاد پر فی حصص آمدنی کا تجزیہ
(Financing Decision using EBIT-EPS Analysis)
- 4.8 اکتسابی نتائج (Learning Outcomes)
- 4.9 نمونہ امتحانی سوالات (Model Exam Questions)

4.0 تمہید (Introduction)

پچھلی اکائی میں ہم نے زر کی زمانی قدر (Time Value of Money) کا مطالعہ کیا، جس میں یہ واضح کیا گیا کہ وقت کے ساتھ روپے کی قیمت میں کس طرح تبدیلی آتی ہے۔ ہم نے سیکھا کہ کس طرح ڈسکاؤنٹنگ (Discounting) اور کمپاؤنڈنگ (Compounding) جیسے تصورات کے ذریعے موجودہ قدر (Present Value) اور مستقبل کی قدر (Future Value) کا حساب لگایا جاسکتا ہے۔ یہ تصورات سرمایہ کاری کے مواقع کا جائزہ لینے، اور مالی فیصلوں کو مؤثر بنانے کے لیے بنیادی حیثیت رکھتے ہیں۔

اب ہم اس سلسلے کو آگے بڑھاتے ہوئے سرمایہ جاتی ساخت (Capital Structure) کے تصور پر غور کریں گے، جو کسی بھی کاروباری ادارے کی مالی حکمت عملی کی بنیاد ہوتا ہے۔ سرمایہ جاتی ساخت سے مراد وہ تناسب یا امتزاج ہے جس کے ذریعے کوئی ادارہ قرض (Debt) اور حصص سرمایہ (Equity) کو اپنے مالی وسائل کے طور پر استعمال کرتا ہے۔ ایک مناسب سرمایہ جاتی ساخت نہ صرف

ادارے کی ترقی میں مدد دیتی ہے بلکہ سرمائے کی اوسط لاگت (Cost of Capital) کو کم کر کے حصص داروں کی قدر و قیمت (Shareholder Value) میں اضافہ بھی کرتی ہے۔

اس اکائی میں ہم سرمایہ جاتی ساخت کے مختلف سیاق و سباق (Patterns) کا مطالعہ کریں گے، اور یہ بھی سمجھیں گے کہ کون سے عوامل ادارے کو قرض یا حصص کے انتخاب کی طرف مائل کرتے ہیں۔ ان عوامل میں تجارتی خطرہ (Business Risk)، ٹیکس فوائد (Tax Benefits)، مالی لچک (Financial Flexibility) اور انتظامی کنٹرول (Managerial Control) جیسے عناصر شامل ہوتے ہیں۔

اکائی کے اختتام پر ہم ای بی آئی ٹی۔ ای پی ایس تجزیہ (EBIT-EPS Analysis) کا مطالعہ کریں گے، جو کہ مختلف فنانشنگ فیصلوں (Financing Decisions) کے تحت فی حصص آمدنی (Earnings Per Share) میں متوقع تبدیلی کا تجزیہ کرنے کا ایک مؤثر ذریعہ ہے۔ یہ اکائی طلبہ کو سرمایہ جاتی ساخت کے درست تجزیے اور موزوں مالی فیصلوں کی صلاحیت فراہم کرے گی، جو کسی بھی کاروباری تنظیم کی کامیابی کے لیے نہایت اہم ہے۔

4.1 مقاصد (Objectives)

- اس اکائی کا مطالعہ کرنے کے بعد:
- طلبہ سرمایہ جاتی ساخت کے تصور اور اس کی اقسام کو سمجھ سکیں گے، اور یہ جان سکیں گے کہ قرض اور ایکویٹی کا امتزاج کاروباری مالیات پر کس طرح اثر انداز ہوتا ہے۔
 - طلبہ مختلف فنانشنگ سیاق و سباق اور ان کے کاروباری فوائد و نقصانات کا تجزیہ کر سکیں گے۔
 - طلبہ سرمایہ جاتی ساخت کے اہم نظریات (Net Income, NOI, Traditional, MM) کو ایک دوسرے سے موازنہ کرتے ہوئے سمجھ سکیں گے۔
 - طلبہ EBIT-EPS تجزیہ کے ذریعے مالیاتی فیصلوں کی مؤثریت کا اندازہ لگا سکیں گے اور مختلف فنانشنگ متبادلوں کا تقابلی تجزیہ کر سکیں گے۔

4.2 سرمایہ جاتی ساخت کا تصور (Concept of Capital Structure)

سرمایہ جاتی ساخت (Capital Structure) سے مراد وہ تناسب ہے جس میں کوئی کاروباری ادارہ اپنے مالیاتی وسائل حاصل کرنے کے لیے مختلف ذرائع جیسے قرض (Debt)، ترجیحی حصص (Preference Shares) اور عام حصص (Equity Shares) کو استعمال کرتا ہے۔ کسی بھی ادارے کی طویل مدتی مالی حکمت عملی میں سرمایہ جاتی ساخت بنیادی حیثیت رکھتی ہے کیونکہ یہ ادارے کی سرمائے کی لاگت (Cost of Capital)، مالی خطرات (Financial Risks)، اور منافع کی تقسیم (Return

(on Equity) پر براہ راست اثر ڈالتی ہے۔ ایک مناسب سرمایہ جاتی ساخت ادارے کو مالی توازن فراہم کرتی ہے، جس سے وہ خطرے اور منافع کے درمیان بہتر توازن قائم کر سکتا ہے۔ اگر قرض کی لاگت ایکویٹی کے مقابلے میں کم ہو تو مناسب مقدار میں قرض شامل کر کے ادارہ اپنے سرمایہ کی اوسط لاگت کو کم کر سکتا ہے، تاہم زیادہ قرض مالی خطرے کو بھی بڑھا سکتا ہے۔ اس لیے فیصلہ سازی میں سرمایہ جاتی ساخت کا درست تعین نہایت اہم ہے، خصوصاً جب ادارہ نئی سرمایہ کاری، وسعت یا دیگر ترقیاتی منصوبوں پر غور کر رہا ہو۔ مالیاتی نظم (Financial Management) کے نقطہ نظر سے سرمایہ جاتی ساخت ادارے کی لیکویڈٹی، پائیداری، اور مالی خود مختاری کو متاثر کرتی ہے۔ اس کا مناسب انتظام ادارے کو نہ صرف سرمائے کے مؤثر استعمال کی سمت لے جاتا ہے بلکہ سرمایہ کاروں کا اعتماد بھی بڑھاتا ہے۔ چنانچہ سرمایہ جاتی ساخت صرف ایک مالیاتی ترتیب نہیں بلکہ ایک ترویقاتی فیصلہ (Strategic decision) ہے جو کسی ادارے کے موجودہ اور مستقبل کے استحکام و ترقی کا تعین کرتا ہے۔

4.3 سرمایہ جاتی ساخت کا مفہوم (Meaning of Capital Structure)

کسی کاروباری ادارے کو اپنے طویل مدتی مالی تقاضوں (Long-term Requirements) اور روزمرہ عملی سرمایہ (Working Capital) کے لیے فنڈز کی ضرورت ہوتی ہے۔ یہ فنڈز مختلف ذرائع سے حاصل کیے جاتے ہیں، جن میں قلیل مدتی (Short-term) اور طویل مدتی (Long-term) ذرائع شامل ہوتے ہیں۔ ادارے کی طویل مدتی مالی ضروریات کو پورا کرنے کے لیے جو سرمایہ اکٹھا کیا جاتا ہے وہ مالکانہ سرمایہ (Owners' Funds)، جیسے عام حصص (Equity Shares)، ترجیحی حصص (Preference Shares)، اور محفوظ شدہ منافع (Retained Earnings) کے ساتھ ساتھ قرض سرمایہ (Long-term Debt)، جیسے ڈیبینچرز (Debentures) اور بانڈز (Bonds) پر مشتمل ہوتا ہے۔ جب کوئی ادارہ مختلف طویل مدتی ذرائع سے سرمایہ حاصل کرتا ہے، تو ان کے امتزاج کو سرمایہ جاتی ساخت (Capital Structure) کہا جاتا ہے۔ یہ ساخت اس بات کی عکاسی کرتی ہے کہ ادارہ اپنی مالی ضروریات کے لیے کس حد تک قرض اور کس حد تک مالکانہ سرمائے پر انحصار کرتا ہے۔

The definition of Capital Structure as given by Gerestenberg in English:
"Capital structure of a company refers to the composition or make-up of its capitalization and it includes all long-term capital resources, viz., loans, bonds, shares, and reserves."

4.4 سرمایہ جاتی ساخت کے طرز (Patterns of Capital Structure)

سرمایہ جاتی ساخت کے طرز (Patterns of Capital Structure) سے مراد وہ نمونے ہیں جن کے ذریعے کوئی ادارہ اپنی طویل مدتی مالی ضروریات کو پورا کرنے کے لیے قرض (Debt) اور ایکویٹی (Equity) کے مختلف امتزاج کا استعمال کرتا

ہے۔ یہ طرز مختلف عوامل جیسے کہ صنعتی نوعیت، کاروباری خطرے (Business Risk)، مارکیٹ کے حالات اور ادارے کی ترقیاتی حکمت عملیوں پر منحصر ہوتے ہیں۔ کچھ ادارے زیادہ قرض کو استعمال کرتے ہوئے لیور تاج (Leverage) بڑھانے کی کوشش کرتے ہیں تاکہ سرمایہ کی لاگت کو کم کیا جاسکے، جبکہ دیگر ادارے زیادہ ٹریکیوٹی کے ذریعے مالی معاونت حاصل کرتے ہیں تاکہ مالیاتی خطرات کو محدود رکھا جاسکے۔ اس انتخاب کا درست توازن مالی نظم (Financial Management) میں موجودہ قدر (Present Value)، مستقبل کی قدر (Future Value) اور زر کی زمانی قدر (Time Value of Money) کے اصولوں کو مد نظر رکھتے ہوئے کیا جاتا ہے، جس سے ادارے کو اپنی نقدی کے بہاؤ (Cash Flow) کو بہتر کرنے اور مالی استحکام کے حصول میں مدد ملتی ہے۔ مختلف نظریاتی ماڈلز اور تجزیاتی آلات کا استعمال کرتے ہوئے ان طرز کا تجزیہ کیا جاتا ہے تاکہ ادارے کی مالی کارکردگی، خطرات اور منافع میں توازن قائم رکھا جاسکے۔

نمونہ: سرمایہ جاتی ساخت کے مختلف نمونہ جات (Sample Patterns of Capital Structure)

طرز	تفصیل
1	تمام ایکویٹی (All Equity Pattern)۔ ادارہ صرف مالکانہ سرمایہ (Equity Shares) پر انحصار کرتا ہے۔ اس طرز میں قرض شامل نہیں ہوتا، لہذا مالیاتی خطرہ کم ہوتا ہے لیکن لاگت سرمایہ زیادہ ہو سکتی ہے۔
2	تمام قرض (All Debt Pattern)۔ ادارہ اپنی مالی ضروریات مکمل طور پر قرض (Debentures) یا (Bonds) کے ذریعے پورا کرتا ہے۔ اس میں لیور تاج زیادہ ہوتا ہے لیکن دیوالیہ پن (Bankruptcy) کا خطرہ بھی بڑھ جاتا ہے۔
3	متوازن طرز (Balanced Pattern)۔ قرض اور ایکویٹی کا ایک مناسب امتزاج ہوتا ہے، جیسے 50:50 یا 60:40، جس سے خطرہ اور منافع دونوں میں توازن قائم رکھا جاتا ہے۔ یہ طرز زیادہ تر مستحکم ادارے اپناتے ہیں۔
4	زیادہ قرض، کم ایکویٹی (High Debt, Low Equity)۔ اس طرز میں ادارہ سستے قرض کے زیادہ استعمال سے فائدہ اٹھاتا ہے تاکہ سرمائے کی لاگت کو کم کیا جاسکے، لیکن اس میں سود اور ادائیگی کے دباؤ میں اضافہ ہوتا ہے۔
5	زیادہ ایکویٹی، کم قرض (High Equity, Low Debt)۔ ادارہ زیادہ ٹریکیوٹی پر انحصار کرتا ہے اور قرض کو محدود رکھتا ہے تاکہ مالیاتی خطرات کو کم رکھا جاسکے، خاص طور پر نئی یا غیر یقینی صنعتوں میں۔
6	ترجیحات پر مبنی طرز (Preference-Based Pattern)۔ ادارہ ترجیحی حصص (Preference Shares) کے ساتھ ساتھ ایکویٹی اور قرض کو بھی شامل کرتا ہے تاکہ منافع کی تقسیم اور حق رائے دہی کے درمیان توازن قائم رکھ سکے۔

یہ طرز کسی بھی ادارے کی خطرہ برداشت کرنے کی صلاحیت (Risk Appetite)، مالیاتی حکمت عملی (Financial Strategy)، اور مارکیٹ کی صورتحال (Market Conditions) کے مطابق ترتیب دیے جاتے ہیں۔

4.5 سرمایہ جاتی ساخت کے تعین کے عوامل (Determinants of Capital Structure)

کسی بھی ادارے کی سرمایہ جاتی ساخت (Capital Structure) کا تعین کئی اہم عوامل پر منحصر ہوتا ہے، اور وقت کے ساتھ ان عوامل کی اہمیت میں کمی بیشی آسکتی ہے۔ ان عوامل کو سمجھنا اور ان کی روشنی میں مالی حکمت عملی ترتیب دینا ایک ماہر مالیاتی منتظم (Financial Manager) کی ذمہ داری ہوتی ہے۔ درج ذیل وہ اہم عوامل ہیں جو سرمایہ جاتی ساخت کے تعین میں کلیدی کردار ادا کرتے ہیں:

1- ایکویٹی پر تجارت اور ای بی آئی ٹی۔ ای پی ایس تجزیہ (Trading on Equity and EBIT-EPS Analysis) جب کوئی ادارہ طویل مدتی قرض (Long-term Debt) اور ترجیحی حصص (Preference Shares) جیسے مقررہ منافع دار ذرائع کو عام حصص (Equity Shares) کے ساتھ استعمال کرتا ہے، تو اسے مالی فائدہ (Financial Leverage) یا "ایکویٹی پر تجارت" کہا جاتا ہے۔

اگر ادارے کا سرمایہ پر منافع (Return on Investment - ROI)، قرض کی لاگت سے زیادہ ہو تو فی حصص آمدنی (Earnings Per Share - EPS) میں اضافہ ہوتا ہے۔ قرض کی لاگت عموماً ترجیحی حصص سے کم ہوتی ہے، اور قرض پر سود ٹیکس سے مستثنیٰ (Tax Deductible) بھی ہوتا ہے، جس سے مالی فائدے کا اثر زیادہ ہو جاتا ہے۔

ایسے میں ای بی آئی ٹی۔ ای پی ایس تجزیہ (EBIT-EPS Analysis) مالیاتی منتظم کو مختلف مالی منصوبوں کے تحت ای پی ایس میں اتار چڑھاؤ کا جائزہ لینے میں مدد دیتا ہے۔ تاہم، زیادہ قرض کے استعمال سے مالی خطرہ (Financial Risk) بڑھ سکتا ہے، لہذا محتاط توازن ضروری ہے۔

2- فروخت میں نمو اور استحکام (Growth and Stability of Sales) فروخت میں استحکام آمدنی میں استحکام پیدا کرتا ہے، جو قرض پر سود اور اصل رقم کی بروقت ادائیگی کو ممکن بناتا ہے۔ اسی طرح، اگر فروخت میں مسلسل اضافہ ہو رہا ہو، تو ادارہ نسبتاً زیادہ قرض حاصل کر سکتا ہے۔ لیکن اگر فروخت میں شدید اتار چڑھاؤ ہو تو قرض کا استعمال خطرناک ثابت ہو سکتا ہے۔

3- سرمایہ کی لاگت (Cost of Capital) سرمایہ جاتی ساخت کا مقصد ایسا امتزاج بنانا ہوتا ہے جس سے ادارے کی مجموعی لاگت سرمایہ (Overall Cost of Capital) کم سے کم ہو۔

• ایکویٹی (Equity) سب سے مہنگا ذریعہ ہوتا ہے کیونکہ اس میں خطرہ زیادہ ہوتا ہے۔

- قرض سرمایہ (Debt Capital) سب سے سستا ذریعہ ہوتا ہے کیونکہ سود کی ادائیگی ٹیکس سے مستثنیٰ ہوتی ہے۔
- ترجیحی حصص (Preference Shares) کی لاگت ایکوئٹی سے کم لیکن قرض سے زیادہ ہوتی ہے۔

سرمایہ کا امتزاج اس طرح ہونا چاہیے کہ کم سے کم لاگت میں زیادہ سے زیادہ فائدہ حاصل ہو۔

4- نقدی کے بہاؤ کی صلاحیت (Cash Flow Ability)

ادارہ جتنا مستحکم اور وافر نقد (Cash Inflow) رکھتا ہو، وہ اتنا ہی زیادہ قرض سنبھال سکتا ہے۔ فلکسڈ چارجز کی ادائیگی جیسے سود، ترجیحی ڈیویڈنڈ، اور اصل قرض کی واپسی، صرف اسی وقت ممکن ہے جب ادارہ مستحکم نقدی رکھتا ہو، صرف منافع پر انحصار کافی نہیں۔ نقدی کی کمی بعض اوقات ادارے کو دیوالیہ پن کی طرف لے جاسکتی ہے۔

5- کنٹرول کا تحفظ (Control)

اگر انتظامیہ چاہتی ہے کہ موجودہ مالکان کا کنٹرول برقرار رہے تو وہ ایکوئٹی کے بجائے قرض یا ترجیحی حصص جاری کرے گی کیونکہ ان کے حامل افراد کو رائے دہی کا حق نہیں ہوتا۔ لیکن بہت زیادہ قرض لینے سے سود کے بوجھ میں اضافہ ہو سکتا ہے اور یہ کمپنی کے مالی مستقبل کے لیے خطرہ بن سکتا ہے۔

6- لچک (Flexibility)

ایک اچھی سرمایہ جاتی ساخت ایسی ہونی چاہیے جو بدلتے ہوئے حالات کے مطابق ڈھل سکے۔ ادارہ ضرورت پڑنے پر آسانی سے نئے فنڈز حاصل کر سکے، اور مختلف ذرائع جیسے ڈیبینچرز (Debentures) اور ترجیحی حصص کو حسب ضرورت متبادل کے طور پر استعمال کر سکے۔

7- ادارے کا حجم (Size of the Firm)

چھوٹے ادارے عموماً قرض کے لیے اعلیٰ شرح سود اور سخت شرائط کا سامنا کرتے ہیں، اس لیے وہ ایکوئٹی یا محفوظ شدہ منافع (Retained Earnings) پر زیادہ انحصار کرتے ہیں۔ بڑے ادارے آسانی سے طویل مدتی قرض حاصل کر سکتے ہیں اور سرمایہ بازار تک ان کی رسائی بھی بہتر ہوتی ہے۔

8- مارکیٹ کی صورت حال اور وقت (Marketability and Timing)

- سرمایہ بازار کی حالت جیسے منڈی میں مندی (Depression) یا عروج (Boom) کا اثر سرمایہ کے ذرائع کے انتخاب پر پڑتا ہے۔ مندی کی صورت میں قرض لینا بہتر ہوتا ہے۔
- عروج کے دوران ایکوئٹی جاری کرنا آسان ہوتا ہے۔ کمپنی کی داخلی حالت، جیسے کہ زیادہ قرض کی موجودگی، بھی نئے فنڈز کے حصول کو متاثر کر سکتی ہے۔

9- فلوٹیشن لاگت (Flotation Costs)

نئے فنڈز جمع کرتے وقت ادارے کو پرو سپیکٹس، بروکر جارج اور کمیشن جیسے اخراجات برداشت کرنا پڑتے ہیں۔

- قرض کی فلو ٹیشن لاگت عام طور پر ایکویٹی سے کم ہوتی ہے۔
- محفوظ شدہ منافع پر کوئی فلو ٹیشن لاگت نہیں آتی۔ یہ لاگت چھوٹی کمپنیوں کے لیے زیادہ اہم ہو سکتی ہے، خاص طور پر جب فنڈز کا حجم کم ہو۔

10۔ مالی وسائل کا مقصد (Purpose of Financing)

اگر فنڈز پیداواری منصوبے کے لیے درکار ہوں تو قرض سرمایہ موزوں ہوتا ہے کیونکہ اس پر سود ان منافعوں سے ادا کیا جاسکتا ہے۔ جبکہ غیر پیداواری منصوبوں کے لیے ایکویٹی زیادہ مناسب ذریعہ ہوتا ہے۔

11۔ قانونی تقاضے (Legal Requirements)

سرمایہ کے اجراء سے متعلق حکومت کی طرف سے جاری کردہ قوانین اور رہنما اصول (Regulations) کو بھی مد نظر رکھنا ضروری ہے۔ یہ تقاضے سرمایہ جاتی ساخت کے دائرہ کار کا تعین کرتے ہیں اور اس کے اندر ہی فیصلے کیے جانے چاہئیں۔

4.6 سرمایہ جاتی ساخت کے نظریات (Theories of Capital Structure)

سرمایہ جاتی ساخت (Capital Structure) کے سلسلے میں ماہرین مالیات میں مختلف آراء پائی جاتی ہیں۔ ان میں سب سے اہم سوال یہ ہے کہ کسی کمپنی کے لیے ایک "مثالی سرمایہ جاتی ساخت" (Optimum Capital Structure) وجود رکھتی ہے یا نہیں۔ اس سوال پر دو انتہاؤں پر مبنی نظریاتی مکاتبِ فکر موجود ہیں:

- ایک نقطہ نظر کے مطابق سرمایہ جاتی ساخت کا کمپنی کی قدر (Value of the Firm) اور سرمائے کی لاگت (Cost of Capital) پر اثر پڑتا ہے، اس لیے ایک مثالی سرمایہ جاتی ساخت کا وجود ممکن ہے۔
- دوسرا مکتبِ فکر اس بات پر زور دیتا ہے کہ سرمایہ جاتی ساخت غیر متعلق (Irrelevant) ہے اور اس کا ادارے کی قدر یا سرمائے کی لاگت پر کوئی اثر نہیں ہوتا۔

ان دو مختلف خیالات کی بنیاد پر سرمایہ جاتی ساخت کے مختلف نظریات (Theories of Capital Structure) تشکیل دیے گئے ہیں۔ ان میں نمایاں نام ڈیوڈ ڈورانڈ (David Durand)، ایزرا سولومن (Ezra Solomon)، اور موڈیلیانی و ملر (Modigliani and Miller) کے ہیں، جنہوں نے مالیاتی دنیا میں انقلابی خیالات پیش کیے۔ اہم نظریات درج ذیل ہیں:

- 1۔ خالص آمدنی کا نظریہ (Net Income Approach)
- 2۔ خالص عملی آمدنی کا نظریہ (Net Operating Income Approach)
- 3۔ روایتی نظریہ (The Traditional View)
- 4۔ موڈیلیانی اور ملر کا نظریہ (Modigliani and Miller Hypothesis)

نظریات کی بنیاد پر مفروضات (Assumptions Underlying the Theories)

- ان نظریات کو درست طور پر سمجھنے کے لیے چند مفروضات کو تسلیم کیا جاتا ہے تاکہ سرمایہ جاتی ساخت، سرمائے کی لاگت، اور ادارے کی قدر کے باہمی تعلق کو واضح طور پر بیان کیا جاسکے۔ یہ مفروضات درج ذیل ہیں:
- 1- ادارہ صرف قرض (Debt) اور ایکوٹی (Equity) کا استعمال کرتا ہے۔
 - 2- ادارے کے کل اثاثے (Total Assets) ایک مقررہ حد تک معین ہوتے ہیں۔
 - 3- ادارے کی کل مالیاتی ضروریات میں کوئی اضافہ نہیں ہوتا، البتہ لیورج (Leverage) کو قرض بیچ کر حصص کی دوبارہ خریداری یا حصص بیچ کر قرض کی واپسی کے ذریعے تبدیل کیا جاسکتا ہے۔
 - 4- ادارہ 100 فیصد منافع تقسیم (100% Payout Ratio) کرتا ہے یعنی وہ اپنی تمام آمدنی بطور ڈیویڈنڈ ادا کرتا ہے۔
 - 5- ادارے کی آپریٹنگ آمدنی (EBIT) میں کوئی ترقی متوقع نہیں ہوتی۔
 - 6- کاروباری خطرہ (Business Risk) کو مستقل فرض کیا جاتا ہے، اور اسے سرمایہ جاتی ساخت یا مالی خطرہ (Financial Risk) سے غیر متعلق سمجھا جاتا ہے۔
 - 7- تمام سرمایہ کاروں کے متوقع آمدنی کی تقسیم کے بارے میں مفروضے (Subjective Probability Distributions) یکساں ہوتے ہیں۔
 - 8- کسی بھی قسم کا کارپوریٹ یا ذاتی ٹیکس (Corporate or Personal Taxes) موجود نہیں ہوتا۔ یہ مفروضہ کچھ نظریات میں بعد میں ختم کر دیا جاتا ہے۔

I. خالص آمدنی کا نظریہ (Net Income Approach)

یہ نظریہ معروف مالیاتی ماہر ڈیوڈ ڈورانڈ (David Durand) سے منسوب ہے۔ اس نظریے کے مطابق، سرمایہ جاتی ساخت (Capital Structure) کی اہمیت (Relevance) ہے، اور کوئی ادارہ اپنی ساخت میں قرضی سرمایہ (Debt Capital) شامل کر کے نہ صرف اپنی مجموعی سرمائے کی لاگت (Overall Cost of Capital) کو کم کر سکتا ہے بلکہ ادارے کی بازاری قدر (Market Value of the Firm) کو بھی بڑھا سکتا ہے۔

اس نظریے کا مرکزی خیال یہ ہے کہ جتنا زیادہ قرضی سرمایہ استعمال کیا جائے، اتنی ہی زیادہ کمپنی کی قدر ہوگی اور اتنی ہی کم اس کی مجموعی لاگت سرمایہ ہوگی۔

اس نظریے کی بنیادی مفروضات (Assumptions):

- (i) قرض کی لاگت (Cost of Debt)، ایکوٹی کی لاگت (Cost of Equity) سے کم ہے۔
- (ii) قرض کے استعمال سے سرمایہ کاروں کے خطرے کے تصور (Risk Perception) میں کوئی تبدیلی نہیں آتی؛ یعنی ایکوٹی سرمایہ کاری کی شرح (ke) اور قرض سرمایہ کاری کی شرح (kd)، لیورج میں تبدیلی کے باوجود مستقل رہتی ہیں۔

(iii) کارپوریٹ ٹیکس موجود نہیں ہوتے (No Corporate Taxes) -

ان مفروضات کی بنیاد پر یہ نظریہ اس نتیجے پر پہنچتا ہے کہ چونکہ قرض سرمایہ ایکوٹی کے مقابلے میں سستا ہوتا ہے اور یہ لاگت لیوریج کی سطح سے متاثر نہیں ہوتی، اس لیے اگر ادارہ زیادہ مقدار میں قرض استعمال کرے تو اس کی مجموعی سرمائے کی لاگت کم ہو جاتی ہے اور ادارے کی کل قدر میں اضافہ ہوتا ہے۔

According to this approach:

$$V = S + D$$

$$S = \text{market value of equity} = NI / K_e$$

$$K_o = \text{overall cost of capital} = EBIT / V$$

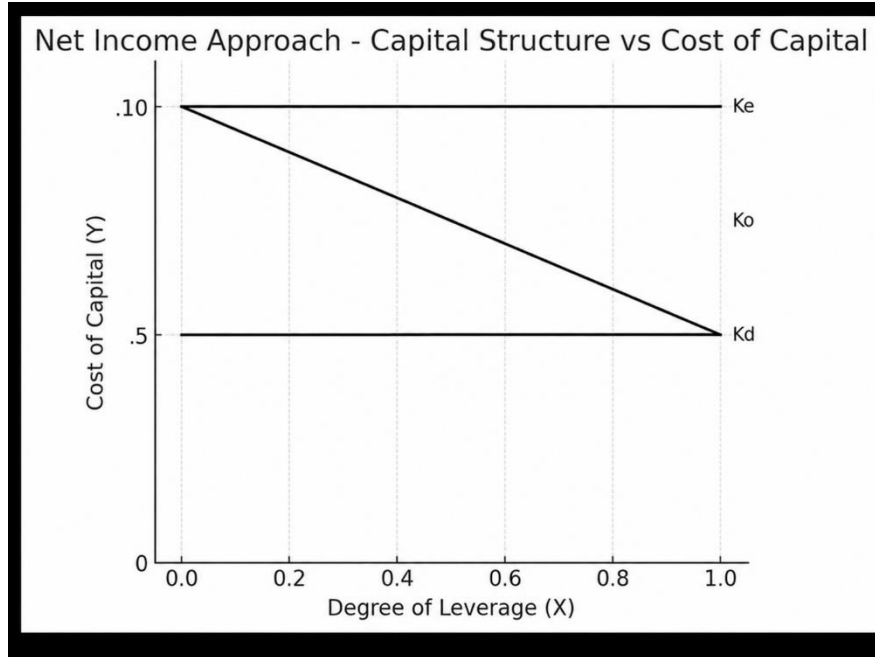
Where,

K_e = Cost of Equity

NI = net Income

V = value of Firm

D = Value of Debt



یہ گراف Net Income Approach کے تحت سرمایہ جاتی ساخت اور سرمائے کی لاگت (Cost of Capital) کے درمیان تعلق کو ظاہر کرتا ہے:

- K_e (Cost of Equity) مستقل رہتی ہے (0.10)
 - K_d (Cost of Debt) مستقل اور کم ہوتی ہے (0.05)
 - K_o (Overall Cost of Capital) جیسے جیسے لیورٹیج (Leverage) بڑھتا ہے، یہ کم ہوتی جاتی ہے۔
- مندرجہ بالا خاکے (Diagram) سے یہ بات واضح ہوتی ہے کہ جب لیورٹیج کی سطح صفر (Degree of Leverage = 0) ہو، یعنی ادارہ کسی بھی قسم کا قرضی سرمایہ (Debt Capital) استعمال نہیں کر رہا، تو اس صورت میں مجموعی سرمائے کی لاگت (K_o) = 0 ہو، یعنی ادارہ کسی بھی قسم کا قرضی سرمایہ استعمال کرتا جاتا ہے۔ جو کہ ایکوٹی سرمایہ کے مقابلے میں نسبتاً سستا ہوتا ہے۔ تو مجموعی سرمائے کی لاگت (K_o) کم ہوتی جاتی ہے۔ جب لیورٹیج کی سطح ایک (Leverage = 1) ہو جائے، یعنی ادارہ مکمل طور پر قرض پر منحصر ہو جائے، تو مجموعی سرمائے کی لاگت قرض کی لاگت (Cost of Debt - K_d) کے برابر ہو جاتی ہے۔
- لہذا، اس نظریے کے مطابق، کسی بھی ادارے کی مثالی سرمایہ جاتی ساخت (Optimum Capital Structure) اس وقت حاصل ہوتی ہے جب وہ مکمل طور پر قرضی سرمایہ استعمال کر رہا ہو، یعنی لیورٹیج کی سطح ایک ہو۔

مثال 1

- نرمدا لمیٹڈ (Narmada Ltd.) کی EBIT (خالص عملی آمدنی) ₹ 7,50,000 ہے۔ کمپنی نے 9% شرح سود پر ₹ 25 لاکھ مالیت کے ڈیبینچرز جاری کیے ہیں۔ ایکوٹی پر سرمایہ کاری کی شرح 14% (K_e) ہے۔ آپ سے درج ذیل کا حساب لگانے کو کہا گیا ہے:
- (i) ایکوٹی کی مارکیٹ ویلیو اور فرم کی کل قیمت کا تعین کریں۔
 - (ii) کل لاگت سرمایہ (Overall Cost of Capital) کا حساب لگائیں۔

Solution

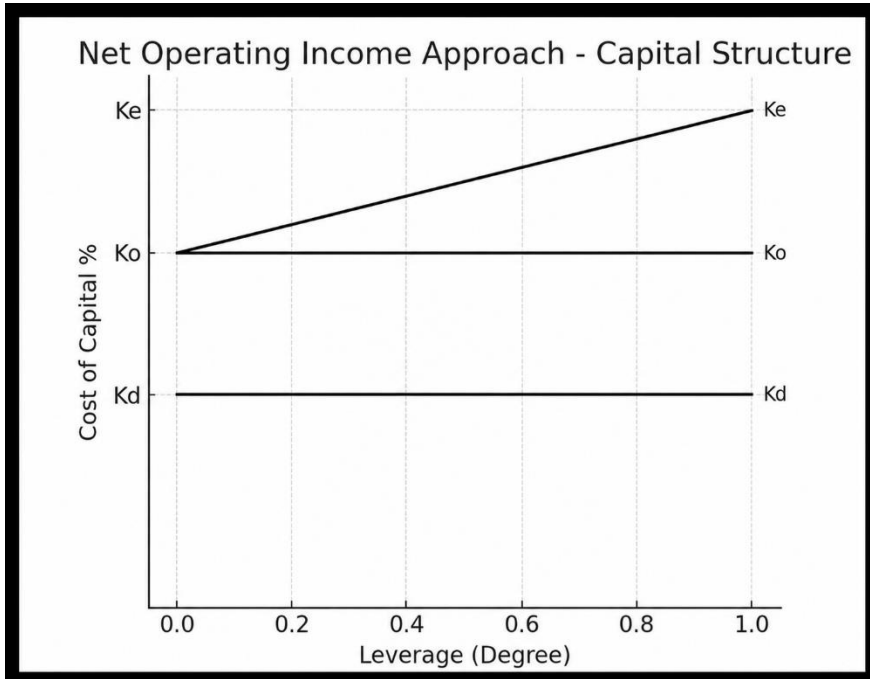
Statement showing Market value of equity and value of firm	
EBIT	750,000
Less: Interest on debentures (9% of 2,500,000)	-225,000
Earnings available for equity holders i.e. Net Income (NI)	525,000
Equity capitalization rate (K_e)	14%
Market value of equity (S) = NI / K_e	3,750,000
Market value of debt (D)	2,500,000
Total value of firm V = S + D	6,250,000

مندرجہ بالا جدول کے مطابق:

Overall cost of capital = EBIT / Value of firm = ₹7,50,000 / ₹62,50,000 = 12.00%

.II خالص عملی آمدنی کا نظریہ (Net Operating Income Approach)

خالص عملی آمدنی کا نظریہ (Net Operating Income - NOI) بھی معروف مالیاتی ماہر ڈیوڈ ڈورانڈ (David Durand) نے پیش کیا۔ یہ نظریہ سرمایہ جاتی ساخت سے متعلق ایک انتہا پسندانہ مکتب فکر (Extreme View) کی نمائندگی کرتا ہے، جس کے مطابق سرمایہ جاتی ساخت (Capital Structure) اور ادارے کی قدر (Value of the Firm) کا آپس میں کوئی تعلق نہیں ہوتا۔



اس نظریے کے مطابق، کسی ادارے کی سرمایہ جاتی ساخت میں تبدیلی نہ تو سرمائے کی لاگت (Cost of Capital) کو متاثر کرتی ہے اور نہ ہی ادارے کی بازاری قدر (Market Value) پر کوئی فرق ڈالتی ہے۔ دوسرے الفاظ میں، یہ نظریہ کہتا ہے کہ سرمایہ کار صرف ادارے کی آپریٹنگ آمدنی (EBIT) اور کاروباری خطرے (Business Risk) کو مد نظر رکھتے ہیں، نہ کہ ادارہ اپنے مالی وسائل کیسے جمع کرتا ہے۔

ادارے کی قدر (Value of the Firm) کا تعین:

اس نظریے کے مطابق، ادارے کی بازاری قدر (V) کا تعین درج ذیل طریقے سے کیا جاتا ہے:

$$V = \text{EBIT} / K_0$$

جہاں:

- EBIT = آمدنی قبل از سود و ٹیکس (Earnings Before Interest and Taxes)
- K_0 = مجموعی سرمائے کی لاگت (Overall Cost of Capital)

چونکہ K_0 کو اس نظریے میں مستقل (Constant) فرض کیا جاتا ہے، اس لیے ادارے کی قدر صرف اس کی EBIT پر منحصر ہوتی ہے اور اس میں قرض یا ایکویٹی کے امتزاج (leverage) کی کوئی اہمیت نہیں ہوتی۔

اور اس نظریے کی اہم مفروضات (Assumptions of Net Operating Income Approach)

K_0 یعنی مجموعی سرمائے کی لاگت (Overall Cost of Capital) اس نظریے میں ادارے کے کاروباری خطرے (Business Risk) پر منحصر ہوتی ہے، نہ کہ اس کی فنانسنگ ساخت (Financing Mix) پر۔ یعنی ادارے نے سرمایہ حاصل کرنے کے لیے قرض استعمال کیا ہو یا ایکویٹی، K_0 اپنی جگہ برقرار رہتی ہے اور اس میں کوئی تبدیلی نہیں آتی۔

1- بازار ادارے کی قدر کو مجموعی طور پر سرمایہ بناتا ہے۔ یعنی بازار سرمایہ کار ادارے کی قدر کا تعین بطور مجموعہ (as a whole) کرتی ہے، اس بات سے قطع نظر کہ اس میں قرض کتنا ہے اور ایکویٹی کتنی۔ لہذا قرض اور ایکویٹی کے درمیان تقسیم غیر متعلق سمجھی جاتی ہے۔

2- کاروباری خطرہ ہر سطح پر مستقل رہتا ہے۔ یعنی ادارے کی قرض-ایکویٹی نسبت (Debt-Equity Mix) میں کسی بھی تبدیلی کے باوجود اس کا کاروباری خطرہ (Business Risk) متاثر نہیں ہوتا اور ایک ہی سطح پر قائم رہتا ہے۔ یہ نظریہ اس نکتے پر زور دیتا ہے کہ سرمایہ جاتی ساخت کی ترتیب ادارے کی قدر یا لاگت سرمایہ کو متاثر نہیں کرتی، اور آپریٹنگ آمدنی (EBIT) ہی وہ اصل بنیاد ہے جس پر بازار ادارے کی قدر کا تعین کرتی ہے۔

مثال 2

الفالمیٹڈ (Alpha Ltd.) کو خالص عملی آمدنی ₹3,50,000 (EBIT) کی توقع ہے۔ کمپنی نے 7% شرح سود پر ₹12,00,000 کے ڈیبٹ پیجز جاری کیے ہیں۔ کل سرمایہ کاری کی شرح 12% (Overall Capitalization Rate) ہے۔

آپ سے درج ذیل کا حساب لگانے کو کہا گیا ہے:

1- فرم کی کل قیمت (Value of the Firm)

2- ایکویٹی کی سرمایہ کاری کی شرح (Cost of Equity – K_e)

مندرجہ بالا دونوں کا حساب Net Operating Income Approach کے مطابق کریں

اضافی سوال:

اگر ڈیبٹ پیجز کو بڑھا کر ₹14,00,000 کر دیا جائے، تو اس کا فرم کی قیمت اور ایکویٹی کی سرمایہ کاری کی شرح پر کیا اثر پڑے گا؟

Solution

Particulars	Values
Net Operating Income (EBIT)	350,000

Overall Cost of Capital (K _o)	12%
Market value of the firm (V) = EBIT / K _o	2,916,667
Interest on 12,00,000 @ 7%	84,000
Market value of Equity (V - D)	1,716,667
Cost of Equity (K _e) = (EBIT - I) / (V - D)	15.50%
When Change in Debt Capital	Values
Revised Debenture Debt = 14,00,000	1,400,000
Interest on 14,00,000 @ 7%	98,000
Revised Equity = V - D	1,516,667
Revised Cost of Equity (K _e)	16.62%

III. روایتی نظریہ (Traditional Approach)

روایتی نظریہ، خالص آمدنی کا نظریہ (Net Income Approach) اور خالص عملی آمدنی کا نظریہ (Net

Operating Income Approach) کا امتزاج ہے، اسی لیے اسے بعض اوقات درمیانی نظریہ (Intermediate

Approach) بھی کہا جاتا ہے۔

اس نظریے کے مطابق، قرض اور ایکونٹی سرمایہ کا موزوں امتزاج ایک حد تک ادارے کی کل قدر (Value of the

Firm) میں اضافہ اور مجموعی سرمائے کی لاگت (Overall Cost of Capital – K_o) میں کمی پیدا کر سکتا ہے۔ تاہم، یہ

کمی صرف اس وقت تک برقرار رہتی ہے جب تک مالیاتی لیورٹیج (Financial Leverage) ایک معقول حد میں ہو۔ جب لیورٹیج

اس حد سے بڑھ جاتا ہے تو مجموعی سرمائے کی لاگت دوبارہ بڑھنا شروع ہو جاتی ہے۔

مفروضات (Assumptions)

سرمایہ جاتی ساخت کے مختلف نظریات کو آسان اور یکساں انداز میں تجزیہ کرنے کے لیے کچھ بنیادی مفروضات قائم کیے جاتے ہیں:

- ادارہ صرف دو ذرائع سے سرمایہ حاصل کرتا ہے: قرض (Debt) اور حصص (Equity Shares)۔
- ادارہ اپنی 100% آمدنی بطور منافع (Dividend) ادا کرتا ہے۔
- ادارے کے کل اثاثے (Total Assets) پہلے سے متعین ہوتے ہیں اور ان میں کوئی تبدیلی نہیں آتی۔
- کل مالیات (Total Finance) ایک مقررہ سطح پر برقرار رہتی ہے۔
- ادارے کی آپریٹنگ آمدنی (Operating Profits/EBIT) میں کوئی ترقی متوقع نہیں ہوتی۔
- ادارے کا کاروباری خطرہ (Business Risk) مستقل رہتا ہے۔
- ادارہ لامحدود مدت (Perpetual Life) تک چلتا ہے۔
- سرمایہ کار عقلی رویہ (Rational Behavior) اختیار کرتے ہیں

مثال 3

درج ذیل معلومات کی بنیاد پر Zenith Industries Ltd. کی مارکیٹ ویلیو، ایکونٹی شیئرز کی قیمت، اور اوسط لاگت سرمایہ (Average Cost of Capital) کا حساب لگائیں:

- خالص عملی آمدنی (EBIT): ₹1,20,000
- کل سرمایہ کاری (Total Investment): ₹6,00,000
- ایکونٹی پر سرمایہ کاری کی شرح: (Ke)
- (a) اگر کمپنی کوئی قرض استعمال نہیں کرتی - 9%
- (b) اگر کمپنی ₹1,00,000 کے ڈیبٹ پیپر استعمال کرتی ہے - 10%
- (c) اگر کمپنی ₹5,00,000 کے ڈیبٹ پیپر استعمال کرتی ہے - 12%
- مزید یہ فرض کریں کہ: ₹1,00,000 کے ڈیبٹ پیپر 6.5% شرح سود پر حاصل کیے جاسکتے ہیں اور ₹5,00,000 کے ڈیبٹ پیپر 8% شرح سود پر حاصل کیے جاسکتے ہیں۔

Solution

Particulars	(a) No Debt	(b) 1,00,000 @ 6.5%	(c) 5,00,000 @ 8%
Net Operating Income (EBIT)	120,000	120,000	120,000
Less: Interest on Debentures	-	-6,500	-40,000
Earnings Available to Equity Shareholders	120,000	113,500	80,000
Equity Capitalization Rate (Ke)	9%	10%	12%
Market Value of Shares (S)	1,333,333	1,135,000	666,667
Market Value of Firm (V = S + D)	1,333,333	1,235,000	1,166,667
Average Cost of Capital $K_o = EBIT / V$	9.00%	9.72%	10.29%

مندرجہ بالا جدول میں Zenith Industries Ltd. کے مختلف مالیاتی ڈھانچوں کے تحت حاصل شدہ نتائج کو پیش کیا گیا

ہے:

- جب کوئی قرض استعمال نہیں کیا گیا، تو فرم کی کل قدر ₹13,33,333 اور اوسط لاگت سرمایہ 9.00% رہی۔
- جب ₹1,00,000 کا قرض لیا گیا، تو فرم کی کل قدر تھوڑا بڑھ کر ₹12,35,000 ہوئی اور اوسط لاگت سرمایہ 9.72% تک کم ہو گئی جو ایک بہتر صورت حال ہے۔

- مگر جب قرض کی مقدار ₹5,00,000 تک بڑھائی گئی ، تو کل قدر گھٹ کر ₹11,66,667 ہو گئی اور اوسط لاگت 10.29% تک بڑھ گئی—جو مالی لحاظ سے نقصان دہ ثابت ہو سکتی ہے۔

IV. موڈیلیانی-ملر نظریہ (Modigliani-Miller Theory)

موڈیلیانی-ملر (Modigliani-Miller) یا (MM) نظریہ دراصل خالص عملی آمدنی کا نظریہ (Net Operating Income - NOI) سے مشابہ ہے۔ یہ نظریہ اس کی توثیق کرتا ہے اور یہ سرمایہ جاتی ساخت (Capital Structure) سے ادارے کی کل قدر (Value of the Firm) اور مجموعی سرمائے کی لاگت (Overall Cost of Capital) کے آزاد ہونے کے رویے کی وضاحت پیش کرتا ہے۔ دوسرے الفاظ میں، MM نظریہ یہ مؤقف رکھتا ہے کہ ادارے کی وزن شدہ اوسط سرمائے کی لاگت (WACC)، سرمایہ جاتی ساخت میں تبدیلی سے متاثر نہیں ہوتی۔

MM نظریے کی تین بنیادی تجاویز (Propositions):

- ادارے کی کل قدر (V) اور مجموعی سرمائے کی لاگت (K_0)، اس کی سرمایہ جاتی ساخت سے آزاد ہوتے ہیں۔
- ایکوٹی کی لاگت (K_e) برابر ہوتی ہے خالص ایکوٹی اسٹریٹجی کی سرمایہ کاری شرح اور مالیاتی خطرے کے پریمیوم کے مجموعے کے۔
- سرمایہ کاری کی کٹ آف شرح (Cut-off Rate)، اس بات سے مکمل طور پر آزاد ہوتی ہے کہ سرمایہ کہاں سے حاصل کیا گیا ہے (یعنی فنانشنگ کا ذریعہ)۔

MM نظریے کی بنیادی مفروضات (Assumptions):

- سرمایہ بازار مکمل اور مسابقتی (Perfect Capital Markets) ہیں۔
- ایک ہی طبقے کے تمام ادارے برابر کاروباری خطرے (Business Risk) کے حامل ہوتے ہیں۔
- تمام سرمایہ کاروں کو ادارے کی آپریٹنگ آمدنی (EBIT) سے یکساں توقعات ہوتی ہیں۔
- ادارہ اپنی 100% آمدنی بطور ڈیویڈنڈ ادا کرتا ہے۔
- کارپوریٹ ٹیکس موجود نہیں ہوتے۔ یہ مفروضہ بعد میں ختم کر دیا گیا۔

آربیٹریج عمل (Arbitrage Process)

آربیٹریج (Arbitrage) سے مراد ہے کہ سرمایہ کار ایک مارکیٹ سے کم قیمت پر سیکیورٹی خرید کر دوسری مارکیٹ میں زیادہ قیمت پر فروخت کرے۔ اس عمل سے مارکیٹ میں مختلف سرمایہ جاتی ساخت کے حامل مگر باقی تمام پہلوؤں میں مساوی دو اداروں کے حصص کی قیمت میں فرق زیادہ دیر تک برقرار نہیں رہ سکتا۔

سرمایہ کار ایسے مواقع پر اوور ویلیوڈ کمپنی کے حصص فروخت کر کے ذاتی قرض (Personal Borrowing) کے ذریعے فنڈز حاصل کرتے ہیں اور وہ رقم انڈرو ویلیوڈ کمپنی میں لگا کر زیادہ منافع حاصل کرتے ہیں۔ سرمایہ کار کا یہ ذاتی قرض Home-made Personal Leverage کہلاتا ہے۔

MM نظریے کی حدود: (Limitations)

- 1- انفرادی سرمایہ کاروں اور کمپنیوں کے لیے سود کی شرح یکساں نہیں ہوتی۔
- 2- عملی طور پر لین دین کی لاگت (Transaction Costs) شامل ہوتی ہیں۔
- 3- ہوم میڈیوریج، کمپنی کے لیوریج کا مکمل متبادل نہیں ہوتا۔
- 4- آر بیٹیج عمل کی مؤثریت محدود ہوتی ہے۔

کارپوریٹ ٹیکس کی موجودگی میں MM کا نظریہ (With Taxes)

چونکہ کارپوریٹ ٹیکس عملی طور پر موجود ہوتے ہیں، MM نے 1963 میں یہ تسلیم کیا کہ ادارے کی قدر (Firm Value) میں اضافہ ہو سکتا ہے اور مجموعی سرمائے کی لاگت (K₀) میں کمی آسکتی ہے، کیونکہ سود کی ادائیگی پر ٹیکس میں چھوٹ (Tax Deductibility of Interest) دستیاب ہوتی ہے۔

لہذا، قرض استعمال کرنے والے ادارے (Levered Firms) کی بازاری قدر ان اداروں کے مقابلے میں زیادہ ہوگی جو صرف ایکویٹی استعمال کرتے ہیں۔

4.7 آمدنی قبل از سود و محصول کی بنیاد پر فی حصص آمدنی کا تجزیہ

(Financing Decision using EBIT-EPS Analysis)

(Earnings Before Interest and Tax – Earnings Per Share تجزیہ EBIT-EPS)

Analysis) سرمایہ جاتی فیصلہ سازی میں ایک اہم تکنیک ہے، جو اس بات کا تعین کرنے میں مدد دیتی ہے کہ مختلف فنانشنگ متبادل (جیسے قرض، ایکویٹی یا ترجیحی حصص) میں سے کون سا انتخاب ادارے کے فی حصص آمدنی (EPS) پر زیادہ فائدہ مند اثر ڈالے گا۔

اس تجزیے کا مقصد:

EBIT-EPS تجزیے کا بنیادی مقصد یہ جانچنا ہوتا ہے کہ آمدنی قبل از سود و محصول (EBIT) کی مختلف سطحوں پر کس فنانشنگ پلان کے تحت فی حصص آمدنی (EPS) زیادہ رہتی ہے۔ اس کا استعمال کمپنی کو زیادہ منافع اور کم مالی خطرہ کے درمیان توازن قائم کرنے میں مدد دیتا ہے۔

اہم تصورات (Key Concepts):

- 1- EBIT (Earnings Before Interest and Tax) یہ کمپنی کی وہ آمدنی ہوتی ہے جس میں سے سود اور ٹیکس ابھی منہا نہیں کیے گئے ہوتے۔
- 2- EPS (Earnings Per Share) یہ ہر ایکویٹی حصص پر حاصل ہونے والی خالص آمدنی کو ظاہر کرتا ہے:

$$EPS = \frac{\text{Net Income after Interest and Tax}}{\text{Number of Equity Shares}}$$

3- قرض یا ترجیحی حصص استعمال کرنے سے جب EBIT زیادہ ہوتا ہے تو EPS میں اضافہ ہو سکتا ہے، لیکن جب EBIT کم ہوتا ہے تو EPS میں زبردست کمی بھی آسکتی ہے۔ اسے مالیاتی لیوریج کا اثر کہتے ہیں۔

تین ممکنہ مالیاتی منصوبے: (Example of Financial Plans):

- پلان A: مکمل ایکونٹی سے فنڈنگ
- پلان B: قرض اور ایکونٹی کا امتزاج
- پلان C: ترجیحی حصص اور ایکونٹی کا امتزاج

فیصلہ سازی کا معیار: (Decision Rule):

جس فنانسنگ پلان میں زیادہ EBIT کی صورت میں EPS زیادہ ہو، وہ کمپنی کے لیے زیادہ منافع بخش ہوتا ہے۔ لیکن کمپنی کو یہ بھی دیکھنا ہوتا ہے کہ:

- کم EBIT کی صورت میں EPS شدید متاثر نہ ہو
- مالیاتی خطرہ (Financial Risk) زیادہ نہ ہو

EBIT-EPS تجزیہ کمپنیوں کو سرمایہ حاصل کرنے کے مختلف ذرائع کے اثرات کا موازنہ کرنے میں مدد دیتا ہے۔ یہ ایک ایسا ٹول ہے جس کے ذریعے ادارہ فنانسنگ کے مختلف اختیارات کے منافع بخش اثرات اور خطرات کا موازنہ میں جائزہ لے کر بہترین سرمایہ جاتی فیصلہ (Financing Decision) کر سکتا ہے۔

4.8 اکتسابی نتائج (Learning Outcomes)

اس اکائی کے مطالعے کے بعد طلبہ نے سرمایہ جاتی ساخت (Capital Structure) کے تصور اور اس کی مختلف اقسام کو گہرائی سے سمجھ لیا ہے۔ وہ اس قابل ہو گئے ہیں کہ قرض (Debt) اور ایکونٹی (Equity) کے امتزاج کا کسی کاروبار کی مالیاتی کارکردگی پر کیا اثر پڑتا ہے، اس کا تجزیہ کر سکیں۔ طلبہ نے مختلف فنانسنگ کے سیاق و سباق (Financing Contexts) اور ان کے ممکنہ فوائد و نقصانات کا تجزیاتی مطالعہ کیا ہے، جس سے وہ سرمایہ حاصل کرنے کے متبادل ذرائع کو بہتر طور پر سمجھنے کے اہل ہو گئے ہیں۔ مزید برآں، طلبہ نے سرمایہ جاتی ساخت کے اہم نظریات — جیسے نیٹ انکم (Net Income)، نیٹ آپریٹنگ انکم (NOD)، روایتی نظریہ (Traditional Theory)، اور ایم۔ ایم۔ نظریہ — (Modigliani & Miller Theory) کا تقابلی مطالعہ کیا ہے اور ان کے عملی مضمرات کو سمجھا ہے۔ آخر میں، طلبہ نے EBIT-EPS تجزیے کے ذریعے مختلف فنانسنگ متبادلوں کی موثریت کا اندازہ لگانا اور مالیاتی فیصلوں کے اثرات کا تقابلی تجزیہ کرنا سیکھ لیا ہے۔

4.9 نمونہ امتحانی سوالات (Model Examination Questions)

معروضی جوابات کے حامل سوالات (Objective Answer Type Questions)

- 1- سرمایہ جاتی ساخت سے کیا مراد ہے؟
- 2- EBIT کا مکمل مطلب کیا ہے؟
- 3- EPS کی مکمل شکل کیا ہے؟
- 4- مالیاتی لیورج کب فائدہ مند ثابت ہوتی ہے؟
- 5- Net Income Approach کس ماہر سے منسوب ہے؟
- 6- MM نظریہ کے مطابق فرم کی کل قدر کس چیز پر منحصر ہے؟
- 7- Weighted Average Cost of Capital کو کس علامت سے ظاہر کیا جاتا ہے؟
- 8- قرض اور ایکوٹی میں سے کس کی لاگت کم ہوتی ہے؟
- 9- Modigliani-Miller نظریہ میں "arbitrage" کا کیا مطلب ہے؟
- 10- EBIT-EPS تجزیہ کا بنیادی مقصد کیا ہے؟

مختصر جوابات کے حامل سوالات (Short Answers Type Questions)

- 1- سرمایہ جاتی ساخت کے طرز (Patterns of Capital Structure) کی مختصر وضاحت کیجیے۔
- 2- Net Operating Income Approach کی مفروضات اور نتائج بیان کریں۔
- 3- EBIT-EPS تجزیہ کی مدد سے مالیاتی فیصلے کے مراحل کو بیان کریں۔
- 4- Modigliani-Miller نظریہ کے تین بنیادی اصول تحریر کریں۔
- 5- Cost of Debt اور Cost of Equity کے درمیان فرق واضح کریں۔

طویل جوابات کے حامل سوالات (Long Answers Type Questions)

- 1- سرمایہ جاتی ساخت کے تعین کرنے والے عوامل کی مثال کے ساتھ تفصیل سے وضاحت کیجیے۔
- 2- Net Income Approach اور Net Operating Income Approach کا موازنہ کیجیے اور ان کے اثرات EPS پر بیان کریں۔
- 3- روایتی نظریہ (Traditional Approach) کے مطابق فرم کی قدر اور لاگت سرمایہ میں تبدیلی کو تفصیل سے بیان کریں۔

4- Modigliani-Miller نظریہ (بغیر اور ساتھ ٹیکس) کے تحت فرم کی قدر میں فرق کو مثال اور فارمولے کے ساتھ وضاحت کریں۔

5- کسی تصوراتی کمپنی کی مدد سے EBIT-EPS تجزیہ کا چارٹ بنائیے اور مختلف فنانسنگ متبادلوں پر EPS کا اثر دکھائیے۔

اکائی 5۔ سرمائے کی لاگت

(Cost of Capital)

اکائی کے اجزا

- 5.0 تمہید (Introduction)
- 5.1 مقاصد (Objectives)
- 5.2 سرمائے کی لاگت کا مفہوم (Meaning of Cost of Capital)
- 5.3 سرمائے کی لاگت کی اہمیت (Importance of Cost of Capital)
- 5.4 سرمائے کی اقسام (Classification of Costs)
- 5.5 سرمائے کی لاگت کے تعین کے عوامل (Determinants of Cost of Capital)
- 5.6 قرض کی لاگت (K_d) (Cost of Debt - K_d)
- 5.7 ترجیحی سرمایہ کی لاگت (k_p) (Cost of Preference Capital - k_p)
- 5.8 ایکوٹی سرمایہ کی لاگت (Cost of Equity Capital)
- 5.9 محفوظ شدہ منافع کی لاگت (Cost of Retained Earnings)
- 5.10 سرمائے کی اوسط لاگت (Weighted Average Cost of Capital)
- 5.11 اکتسابی نتائج (Learning Outcomes)
- 5.12 نمونہ امتحانی سوالات (Model Examination Questions)

5.0 تمہید (Introduction)

پچھلی اکائی میں ہم نے ادارے کی سرمایہ جاتی ساخت (Capital Structure) کے مختلف پہلوؤں کا جائزہ لیا، جیسے کہ قرض اور ایکوٹی کے امتزاج، مالیاتی خطرات، اور EBIT-EPS تجزیہ کے ذریعے مالیاتی فیصلہ سازی۔ اس مطالعے کا بنیادی مقصد یہ تھا کہ ادارہ اپنی مالی ضروریات کس ذریعہ سے پورا کرے تاکہ اس کے منافع میں اضافہ ہو اور خطرات کم ہوں۔

اب جب کہ سرمایہ حاصل کرنے کے ذرائع کا تجزیہ کیا جا چکا ہے، تو اگلا اہم مرحلہ یہ سمجھنا ہے کہ ان ذرائع پر ادارے کو کتنی لاگت آتی ہے — یعنی سرمائے کی لاگت (Cost of Capital)۔ یہ وہ شرح منافع ہے جس کی سرمایہ کار ادارے سے توقع رکھتے ہیں، اور

یہی شرح کسی بھی سرمایہ کاری کے لیے بیبنچ مارک (Benchmark) کا کردار ادا کرتی ہے۔ اگر کسی منصوبے کی متوقع واپسی سرمائے کی لاگت سے کم ہو، تو وہ ناقابل قبول تصور کیا جاتا ہے۔

اس اکائی میں ہم سرمائے کی لاگت کے مفہوم، اہمیت، اقسام، اثر انداز ہونے والے عوامل اور اس کی حسابی تکنیک کو تفصیل سے سمجھیں گے۔ خاص طور پر ہم سیکھیں گے کہ قرض، ایکویٹی اور ترجیحی حصص کی انفرادی لاگت کو کیسے معلوم کیا جائے اور پھر ان کا مجموعی اثر سرمائے کی اوسط لاگت (Weighted Average Cost of Capital - WACC) کی صورت میں کیسے نکالا جائے۔ یہ اکائی طلبہ کو سرمایہ کاری اور فنانشنگ کے درست فیصلے کرنے کے لیے وہ مالیاتی بنیاد فراہم کرتی ہے جس پر ایک پائیدار اور منافع بخش کاروباری حکمت عملی قائم کی جاسکتی ہے۔

5.1 مقاصد (Objectives)

- اس اکائی کا مطالعہ کرنے کے بعد، آپ مندرجہ ذیل نکات کو سمجھ سکیں گے:
- سرمائے کی لاگت (Cost of Capital) کے مفہوم، اقسام اور مالیاتی فیصلوں میں اس کی اہمیت کو سمجھنا۔
 - مختلف اقسام کے سرمایے جیسے قرض، ترجیحی سرمایہ، ایکویٹی اور محفوظ شدہ منافع کی لاگت کا حساب لگانا سیکھنا۔
 - وزنی اوسط لاگت (WACC) کے فارمولے کو استعمال کرتے ہوئے سرمایہ کے ذرائع کی مشترکہ لاگت معلوم کرنا۔
 - طلب، منافع، ٹیکس، اور بروکر تاج لاگت جیسے عوامل کی مدد سے سرمائے کی لاگت کے تعین کی صلاحیت حاصل کرنا۔

5.2 سرمائے کی لاگت کا مفہوم (Meaning of Cost of Capital)

سرمائے کی لاگت سے مراد وہ کم از کم منافع کی شرح ہے جس کی توقع سرمایہ کار کسی کاروبار یا ادارے سے کرتے ہیں۔ یہ ادارے کے لیے وہ "قیمت" ہے جو اسے سرمایہ حاصل کرنے پر ادا کرنی پڑتی ہے، خواہ وہ سرمایہ قرض، ایکویٹی یا ترجیحی حصص کی صورت میں ہو۔ یہ لاگت ادارے کے لیے سرمایہ کاری کے فیصلوں میں ایک بیبنچ مارک کے طور پر کام کرتی ہے۔

Definition in English:

“Cost of capital is the minimum rate of return expected by the investors for supplying funds to the business. It represents the compensation for the time value of money and the risk taken by the investor.”

5.3 سرمائے کی لاگت کی اہمیت (Importance of Cost of Capital)

سرمائے کی لاگت کا تعین کسی بھی ادارے کے مالیاتی نظم و نسق میں بنیادی اہمیت رکھتا ہے۔ اس کی اہمیت درج ذیل پہلوؤں سے واضح ہوتی ہے:

- بیچ مارک (Benchmark) کے طور پر استعمال: سرمائے کی لاگت، سرمایہ کاری منصوبوں کے منافع کی جانچ کے لیے ایک معیار فراہم کرتی ہے۔
- سرمایہ کاری کے فیصلے (Investment Decisions): اگر منصوبے کی واپسی سرمائے کی لاگت سے زیادہ ہو تو وہ قابل قبول ہوتا ہے۔
- مالیاتی منصوبہ بندی: ادارے کی فنانشنگ حکمت عملی اور سرمایہ جاتی ساخت کی موثریت جانچنے کے لیے ضروری ہے۔
- کاروباری توسیع: کم سرمائے کی لاگت سے ادارہ کم لاگت پر سرمایہ حاصل کر کے نئی توسیعات کر سکتا ہے۔
- کارکردگی کا تجزیہ: سرمائے کی اوسط لاگت (WACC) کے مقابلے میں اصل منافع کی شرح کا تجزیہ ادارے کی مجموعی کارکردگی کا عکاس ہوتا ہے۔

5.4 سرمائے کی اقسام (Classification of Costs)

سرمائے کی لاگت مختلف زاویوں سے درجہ بندی کی جاسکتی ہے:

- صریح لاگت (Explicit Cost): وہ لاگت جو سود یا ڈیویڈنڈ کی صورت میں براہ راست ادا کی جاتی ہے، مثلاً قرض پر سود۔
- ضمنی لاگت (Implicit Cost): وہ موقع لاگت جو کسی مخصوص سرمایہ کاری کے انتخاب کے نتیجے میں دوسرے مواقع چھوڑنے پر آتی ہے۔
- مجموعی لاگت (Average Cost): سرمائے کے مختلف ذرائع کی اوسط لاگت، جیسے کہ WACC۔
- مارجنل لاگت (Marginal Cost): اضافی اکائی سرمایہ حاصل کرنے پر ہونے والی اضافی لاگت۔
- خصوصی لاگت (Specific Cost): ہر مالیاتی ذریعہ جیسے قرض، ایکویٹی، یا ترجیحی حصص کی انفرادی لاگت۔

5.5 سرمائے کی لاگت کے تعین کے عوامل (Determinants of Cost of Capital)

ادارے کی سرمائے کی لاگت مختلف اندرونی اور بیرونی عوامل سے متاثر ہوتی ہے، جیسے:

- کاروباری خطرہ (Business Risk): زیادہ غیر یقینی کاروباروں کی لاگت سرمایہ زیادہ ہوتی ہے۔
- مالیاتی خطرہ (Financial Risk): زیادہ قرض استعمال کرنے سے سرمایہ کاروں کو زیادہ واپسی درکار ہوتی ہے، جس سے لاگت بڑھتی ہے۔

- مارکیٹ کی صورت حال: شرح سود، سرمایہ کاروں کے رجحانات اور مارکیٹ کی لیکویڈیٹی بھی لاگت پر اثر انداز ہوتے ہیں۔
- ٹیکس پالیسی: قرض پر سود کی ٹیکس سے چھوٹ، قرض کو مستائب بناتی ہے۔
- ادارے کی کریڈٹ ریٹنگ: بہتر ساکھ رکھنے والے ادارے کم لاگت پر سرمایہ حاصل کرتے ہیں۔
- ڈیویڈنڈ پالیسی: وہ ادارے جو زیادہ منافع بانٹتے ہیں، ان کے لیے ایکویٹی کی لاگت زیادہ ہو سکتی ہے۔

5.6 قرض کی لاگت (Cost of Debt - Kd)

قرض کی لاگت سے مراد وہ شرح منافع (Rate of Return) ہے جو ایک کمپنی اپنے قرض دہندگان (Debt holders) کو قرض لینے کے بدلے میں ادا کرتی ہے۔ یہ کمپنی کے لیے مالی لاگت (Financial Cost) ہوتی ہے، کیونکہ اسے اپنے قرض پر سود دینا ہوتا ہے۔

مستقل/نا قابل واپسی قرض (Perpetual or Irredeemable Debt)

ایسا قرض جس کی واپسی کی کوئی مقررہ مدت نہیں ہوتی، ناقابل واپسی یا دائمی قرض کہلاتا ہے۔ اس قرض کی لاگت درج ذیل فارمولے سے شمار کی جاتی ہے:

$$K_d = I/NP$$

Where,
 K_d = Cost of debt;
 I = interest;
 NP = Net Proceeds

ٹیکس کے بعد قرض کی لاگت:

چونکہ قرض پر سود ٹیکس سے مستثنیٰ ہوتا ہے، اس لیے حقیقی لاگت کم ہو جاتی ہے:

$$K_d = \frac{I}{NP} (1 - t)$$

مثال:

زیڈ لمیٹڈ (Zed Ltd.) نے ₹5,00,000 مالیت کے 8% ڈیویڈنڈز پر 5% پر بیمہ پر جاری کیے۔ اجراء کے اخراجات (Floatation Costs) جاری قیمت کا 3% ہیں۔ کمپنی پر لاگو کارپوریٹ ٹیکس کی شرح 40% ہے۔ آپ ٹیکس کے بعد قرض کی لاگت (After-Tax Cost of Debt) کا حساب لگائیں۔

Solution

Given:

- Face Value of Debentures = ₹5,00,000
- Interest Rate (Coupon Rate) = 8%
- Premium on Issue = 5%
- Floatation Costs = 3%
- Tax Rate = 40%

Step	Calculation	Amount
Step 1: Calculate Annual Interest	Interest = 8% of ₹5,00,000	₹40,000
Step 2: Calculate Issue Price	Issue Price = ₹5,00,000 + 5%	₹5,25,000
Step 3: Calculate Floatation Cost	Floatation Cost = 3% of ₹5,25,000	₹15,750
Step 4: Calculate Net Proceeds	Net Proceeds = ₹5,25,000 – ₹15,750	₹5,09,250
Step 5: Apply After-Tax Cost of Debt Formula	$K_d = \frac{I}{NP} \times (1 - t)$	—
Step 6: Substitute the Values	$K_d = \frac{40,000}{5,09,250} \times (1 - 0.40)$	—
Step 7: Final Calculation	$K_d = 0.0785 \times 0.60$	0.0471
Final Answer	After-Tax Cost of Debt	4.71%

قابل واپسی قرض (Redeemable Debt)

قابل واپسی قرض (Redeemable Debt) وہ قرض ہوتا ہے جسے کمپنی ایک مقررہ مدت کے بعد یا کسی خاص تاریخ پر واپس کرنے کی قانونی ذمہ داری رکھتی ہے۔ یہ قرض، جاری کرنے کے وقت سے ہی، واپسی کی تاریخ (Maturity Date) اور شرائط کے ساتھ طے کیا جاتا ہے۔

$$i) \text{ Before-tax cost of debt} = \frac{I + \frac{1}{n}(P - NP)}{\frac{1}{2}(P + NP)}$$

I = interest:

P = proceeds at par;

NP = net proceeds;

n = No. of years in which debt is to be redeemed

ii) After tax cost of debt = Before – tax cost of debt \times (1-t)

Example:

اورین لمیٹڈ نے ₹2,00,000 کے 9 فیصد قابل واپسی ڈیبینچرز 4 فیصد ڈسکاؤنٹ پر جاری کیے۔ اجرا کے سلسلے میں ₹4,000 کے فلوٹیشن اخراجات برداشت کیے گئے۔ یہ ڈیبینچرز 6 سال بعد قابل واپسی ہیں۔ آپ سے قبل از ٹیکس اور بعد از ٹیکس قرض کی لاگت معلوم کرنے کا تقاضا کیا جاتا ہے۔ قابل اطلاق ٹیکس کی شرح 40 فیصد ہے۔

Orion Ltd. issued ₹2,00,000, 9% redeemable debentures at a discount of 4%. The floatation cost incurred was ₹4,000. These debentures are redeemable after 6 years. You are required to compute the before-tax and after-tax cost of debt. The applicable tax rate is 40%.

Solution:

Given:

- Face Value = ₹2,00,000
- Interest Rate = 9%
- Discount = 4%
- Floatation Cost = ₹4,000
- Redemption Period = 6 years
- Tax Rate = 40%

Step	Calculation	Amount
Step 1: Calculate Annual Interest	Annual Interest = 9% of ₹2,00,000	₹18,000
Step 2: Calculate Issue Price after Discount	Issue Price = ₹2,00,000 – 4% discount	₹1,92,000
Step 3: Calculate Net Proceeds	Net Proceeds = ₹1,92,000 – ₹4,000 floatation cost	₹1,88,000
Step 4: Identify Redemption Value	Redemption Value	₹2,00,000

Before tax Cost of Debt (K_d)

$$K_d = \frac{18,000 + \left(\frac{2,00,000 - 1,88,000}{6} \right)}{\frac{2,00,000 + 1,88,000}{2}} \times 100 = \frac{18,000 + 2,000}{1,94,000} \times 100 = 10.31\%$$

After tax Cost of Debt (K_d)

$$K_d = 10.31\% \times (1 - 0.40) = ** 6.19\%$$

5.7 ترجیحی سرمایہ کی لاگت (Cost of Preference Capital - k_p)

ترجیحی حصص (Preference Shares) وہ مالی ذریعہ ہیں جن پر کمپنی ایک مقررہ شرح کے مطابق منافع (Dividend) ادا کرنے کی پابند ہوتی ہے۔ تاہم، ترجیحی حصص پر ادا کردہ منافع ٹیکس سے مستثنیٰ نہیں ہوتا، یعنی یہ ٹیکس ایڈ جسٹمنٹ کے بغیر شمار کیا جاتا ہے۔ ترجیحی سرمایہ کی لاگت کا انحصار اس بات پر ہوتا ہے کہ آیا یہ سرمایہ دائمی (Perpetual) نوعیت کا ہے یا قابل واپسی (Redeemable)، اور یہ برابر قیمت (At Par)، پریمیئم یا ڈسکاؤنٹ پر جاری کیا گیا ہے۔

دائمی ترجیحی سرمایہ (Perpetual Preference Capital)

ایسے ترجیحی حصص جو کمپنی کبھی واپس نہ کرے، انہیں دائمی ترجیحی حصص کہا جاتا ہے۔ ان کی لاگت درج ذیل سادہ فارمولے سے شمار کی جاتی ہے:

i) If issued at par ;

$$K_p = D/P$$

Where,

K_p = Cost of preference capital

D = Annual preference dividend

P = Proceeds at par value

ii) If issued at premium or discount

$$K_p = D/NP$$

Where,

NP = Net Proceeds.

مثال:

گیلیکسی لمیٹڈ نے ₹100 فی شیئر کی مالیت کے 15,000 ترجیحی حصص (Preference Shares) جاری کیے، جن پر 9 فیصد منافع مقرر ہے۔ اجرا کی لاگت ₹4 (Cost of Issue) فی شیئر ہے۔

Galaxy Ltd. issued 15,000, 9% preference shares of ₹100 each. The cost of issue is ₹4 per share.

Calculate the cost of preference capital (k_p) if these shares are issued:

(a) At par

(b) At a premium of 12%

(c) At a discount of 6%

Case	Issue Condition	Issue Price	Cost of Issue	Net Proceeds	Cost of Preference Share Capital
a	If issued at Par	₹100	₹4	₹100 – ₹4 = ₹96	$K_p = 9/69$ $\times 100 = 9.375\%$
b	If issued at 12% Premium	₹112	₹4	₹112 – ₹4 = ₹108	$K_p = 9/108$ $\times 100 = 8.33\%$
c	If issued at 6% Discount	₹94	₹4	₹94 – ₹4 = ₹90	$K_p = 9/90$ $\times 100 = 10.00\%$

قابل واپسی ترجیحی حصص (Redeemable Preference Shares)

اس کی لاگت درج ذیل فارمولے کے ذریعے شمار کی جاتی ہے:

$$K_p = \frac{D + \frac{MV - NP}{n}}{\frac{1}{2}(MV + NP)}$$

Where:

K_p = Cost of preference capital

D = Annual preference dividend

MV = Maturity value of preference shares

NP = Net proceeds of preference shares

مثال: نووا لمیٹڈ (Nova Ltd.) نے ₹ 100 فی شیئر کی مالیت کے 50,000 ترجیحی حصص (Preference Shares) جاری کیے، جن پر 12 فیصد منافع مقرر ہے۔ اگر یہ حصص 8 سال بعد قابل واپسی (Redeemable) ہیں، تو ترجیحی سرمایہ کی لاگت (Cost of Preference Capital) معلوم کیجیے۔

Nova Ltd. issues 50,000, 12% preference shares of ₹100 each. Calculate the cost of preference capital if the shares are redeemable after 8 years.

a) At par

b) At 10% premium

(a) Issued at Par:
$$K_p = \frac{12 + \frac{100-100}{8}}{\frac{100+100}{2}} \times 100 = \frac{12}{100} \times 100 = 12.00\%$$

(b) Issued at 10% Premium:

$$NP = ₹110, \quad MV = ₹100$$

$$K_p = \frac{12 + \frac{100-110}{8}}{\frac{100+110}{2}} \times 100 = \frac{10.75}{105} \times 100 = 10.24\%$$

5.8 ایکوٹی سرمایہ کی لاگت (Cost of Equity Capital)

ایکوٹی سرمایہ کی لاگت سے مراد وہ شرح منافع ہے جس کی امید ایکوٹی حصص یافتگان (Equity Shareholders) کسی کمپنی سے اپنی سرمایہ کاری پر کرتے ہیں۔ بعض ماہرین کا خیال ہے کہ چونکہ کمپنی پر ڈیویڈنڈ ادا کرنے کی قانونی پابندی نہیں ہوتی، اس لیے ایکوٹی کی کوئی لاگت نہیں ہوتی۔ لیکن یہ خیال درست نہیں ہے۔

حقیقت یہ ہے کہ ایکوٹی حصص یافتگان کمپنی میں سرمایہ لگاتے وقت کچھ نہ کچھ منافع یا ڈیویڈنڈ کی امید رکھتے ہیں، اور یہی امید ان کے لیے ایک مواقع لاگت (Opportunity Cost) کا درجہ رکھتی ہے۔ لہذا، کمپنی کو کم از کم اتنی شرح پر منافع حاصل کرنا ہو گا جو حصص یافتگان کی توقعات کو پورا کرے۔ یہی ایکوٹی سرمایہ کی لاگت کہلاتی ہے۔

تصوراتی طور پر، ایکوٹی سرمایہ کی لاگت کو اس کم از کم شرح منافع کے طور پر بیان کیا جاسکتا ہے جو کسی منصوبے میں ایکوٹی کے حصہ پر کمنا ضروری ہے، تاکہ کمپنی کے حصص کی بازاری قیمت میں کوئی تبدیلی نہ آئے۔

ڈیویڈنڈ سیلڈ / ڈیویڈنڈ پرائس طریقہ کار: (Dividend Yield / Dividend Price Approach)

اس طریقہ کار کے مطابق، ایکوٹی کی لاگت (Cost of Equity) وہ متوقع شرح منافع (Expected

Dividend Rate) ہوتی ہے جو کمپنی کے حصص کی موجودہ مارکیٹ قیمت (Present Market Price of Equity

Shares) کو برقرار رکھنے کے لیے ضروری ہوتی ہے۔ اس کا حساب درج ذیل فارمولے سے کیا جاتا ہے:

$$K_e = \frac{D}{NP} \quad (\text{For new equity shares})$$

or

$$K_e = \frac{D}{MP} \quad (\text{For existing shares})$$

Where,

K_e = Cost of equity

D = Expected dividend per share

NP = Net proceeds per share

MP = Market price per share

یہ طریقہ ڈیویڈنڈ (Dividend) کی اہمیت کو درست طور پر تسلیم کرتا ہے، تاہم یہ محفوظ شدہ منافع (Retained Earnings) کے مارکیٹ قیمت (Market Price) پر اثر کو نظر انداز کرتا ہے۔

یہ طریقہ صرف اس صورت میں مؤثر ہوتا ہے جب کمپنی کی آمدنی (Earnings) اور ڈیویڈنڈ پالیسی (Dividend Policy) دونوں مستحکم (Stable) ہوں اور وقت کے ساتھ تبدیلی کا شکار نہ ہوں۔

مثال: زیٹا لمیٹڈ (Zeta Ltd.) نے ₹120 فی شیئر کی مالیت کے 8,000 ایکویٹی شیئرز (Equity Shares) 15 فیصد پریمیم (Premium) پر جاری کیے۔ کمپنی گزشتہ پانچ سال سے 18 فیصد ڈیویڈنڈ (Dividend) ادا کر رہی ہے اور مستقبل میں بھی اسی شرح سے ڈیویڈنڈ ادا کرنے کی توقع رکھتی ہے۔

ایکویٹی سرمایہ کی لاگت (Cost of Equity Capital) معلوم کیجیے۔ نیز یہ بھی واضح کیجیے کہ اگر فی شیئر مارکیٹ قیمت (Market Price per Share) ₹160 ہو تو کیا اس سے نتیجے میں کوئی فرق پڑے گا؟

Zeta Ltd. issues 8,000 equity shares of ₹120 each at a premium of 15%. The company has been paying 18% dividend for the past five years and expects to continue doing so in the future. Calculate the cost of equity capital. Also, determine if it will make any difference if the market price per share is ₹160.

Solution:

Dividend per share = 18% of ₹120 = ₹21.60

Issue price (Net Proceeds) = ₹120 + 15% = ₹138

Using Net Proceeds (NP)

$$K_e = \frac{\text{₹}21.60}{\text{₹}138} \times 100 = 15.65\%$$

Using Market Price (MP = ₹160):

$$K_e = \frac{\text{₹}21.60}{\text{₹}160} \times 100 = 13.50\%$$

ڈیویڈنڈ ینڈ ینڈ بمعہ افزائش کا طریقہ کار (Dividend Yield plus Growth in Dividend Method):
اس طریقہ کار کے مطابق، ایکویٹی کی لاگت (Cost of Equity) کا تعین متوقع ڈیویڈنڈ کی شرح (Expected Dividend Rate) اور ڈیویڈنڈ میں سالانہ افزائش کی شرح (Growth Rate in Dividend) کی بنیاد پر کیا جاتا ہے۔ یہ طریقہ اس وقت استعمال ہوتا ہے جب کمپنی کے ڈیویڈنڈز میں مسلسل اور مستقل شرح سے اضافہ متوقع ہو۔

Cost of equity is calculated as:

$$K_e = \frac{D_1}{NP} + g \quad (\text{for new equity issue})$$

Where:

- D_1 = expected dividend per share at the end of the year
 $D_1 = D_0(1 + g)$
- NP = net proceeds per share
- g = growth in dividends

مثال: پی کیو آر لمیٹڈ ₹50 (PQR Ltd.) فی شیئر کی مالیت کے 1,00,000 نئے ایکویٹی شیئرز (Equity Shares) برابر قیمت (At Par) پر جاری کرنے کا منصوبہ رکھتی ہے۔ فلوٹیشن لاگت (Floatation Cost) شیئر کی قیمت کا 6 فیصد ہے۔ کمپنی فی شیئر ₹2 ڈیویڈنڈ (Dividend) ادا کرتی ہے، جبکہ ڈیویڈنڈ میں متوقع شرح نمو (Expected Growth Rate) 6 فیصد ہے۔ نئے جاری کیے جانے والے ایکویٹی شیئرز کی لاگت (Cost of New Issue of Equity Shares) معلوم کیجیے۔

اگر شیئر کی موجودہ مارکیٹ قیمت ₹65 (Current Market Price) ہو، تو موجودہ ایکویٹی شیئر سرمایہ کی لاگت (Cost of Existing Equity Share Capital) بھی معلوم کیجیے۔

PQR Ltd. plans to issue 1,00,000 new equity shares of ₹50 each at par. The floatation cost is 6% of the share price. The company pays a dividend of ₹2 per share, and the expected growth rate in dividends is 6%. Compute the cost of new issue of equity shares. If the current market price of the share is ₹65, calculate the cost of existing equity share capital.

Solution:

Cost of new equity shares:

$$K_e = \frac{D}{NP} + g = \frac{2}{50 - (6\% \text{ of } 50)} + 0.06 = \frac{2}{47} + 0.06 = 0.0426 + 0.06 = ** 10.26$$

Cost of existing equity shares:

$$K_e = \frac{2}{65} + 0.06 = 0.0308 + 0.06 = ** 9.08$$

آمدنی پر مبنی طریقہ کار (Earnings Yield Method):

اس طریقہ کار کے مطابق، ایکویٹی کی لاگت (Cost of Equity) کو اس شرح رعایت (Discount Rate) کے طور پر سمجھا جاتا ہے جو کسی کمپنی کے مستقبل کی آمدنی (Future Earnings) کے تسلسل کو سرمایہ دارانہ قدر (Capitalised Value) میں تبدیل کرتی ہے تاکہ حصص یافتگان کی سرمایہ کاری کی قدر کا اندازہ لگایا جاسکے۔ اس طریقہ میں فی حصص آمدنی (Earnings Per Share – EPS) کو مرکزی بنیاد بنایا جاتا ہے۔ یعنی یہ دیکھا جاتا ہے کہ سرمایہ کار ہر حصص پر کتنی آمدنی کی توقع رکھتے ہیں، اور اسی کی بنیاد پر ایکویٹی کی لاگت معلوم کی جاتی ہے۔

i)

$$K_e = \frac{\text{Earnings per share}}{\text{Net proceeds}} = \frac{EPS}{NP} \quad [\text{For new shares}]$$

ii)

$$K_e = \frac{EPS}{MP} \quad [\text{For existing equity}]$$

سوال:

ڈیلٹا لمیٹڈ (Delta Ltd.) ایک نئے منصوبے کے لیے ₹150 لاکھ خرچ کرنے کا منصوبہ بنا رہی ہے۔ کمپنی کے موجودہ ایکویٹی شیئرز (Equity Shares) کی تعداد 25 لاکھ ہے، اور ہر ایکویٹی شیئر کی مارکیٹ قیمت (Market Price) ₹75 ہے۔ کمپنی کی خالص آمدنی (Net Earnings) ₹250 لاکھ ہے۔ نئے ایکویٹی شیئرز ₹70 فی شیئر کے حساب سے جاری کیے جائیں گے، جبکہ نئے اجراء کی لاگت (Cost of New Issue) ₹3 فی شیئر ہوگی۔ موجودہ ایکویٹی شیئر سرمایہ کی لاگت (Cost of Existing Equity Share Capital) اور نئے ایکویٹی سرمایہ کی لاگت (Cost of New Equity Capital) معلوم کیجیے۔

Delta Ltd. is planning an expenditure of ₹150 lakhs for a new project. The number of existing equity shares is 25 lakhs, and the market price of each equity share is ₹75. The company has net earnings of ₹250 lakhs. New equity shares will be issued at a price of ₹70 per share, and the cost of new issue will be ₹3 per share. Compute the cost of existing equity share capital and the cost of new equity capital.

Solution:

a) Cost of Existing Equity Capital

$$EPS = \frac{₹2,50,00,000}{25,00,000} = ₹10$$

$$K_e = \frac{EPS}{MP} = \frac{10}{75} = 0.1333 \text{ or } \boxed{13.33\%}$$

b) Cost of New Equity Capital

$$NP = 70 - 3 = ₹67 \quad K_e = \frac{EPS}{NP} = \frac{10}{67} = 0.1493 \text{ or } \boxed{14.93\%}$$

حقیقی منافع کا طریقہ کار (Realised Yield Method):

ڈیویڈنڈ پیئلڈ (Dividend Yield) یا آمدنی پیئلڈ (Earnings Yield) کے طریقوں کی ایک بڑی خامی یہ ہے کہ مستقبل کے ڈیویڈنڈ اور آمدنی کا درست اندازہ لگانا ہمیشہ ممکن نہیں ہوتا۔ اس کمی کو دور کرنے کے لیے حقیقی منافع کا طریقہ (Realised Yield Method) اختیار کیا جاتا ہے۔

یہ طریقہ ماضی میں حاصل ہونے والی اصل واپسی کی شرح (Actual Rate of Return) کو مد نظر رکھتا ہے۔ اس میں ماضی میں موصول ہونے والے ڈیویڈنڈ اور حصص کی فروخت پر حاصل ہونے والا منافع (Capital Gain) شامل کیا جاتا ہے تاکہ اوسط منافع کی شرح کا حساب لگایا جاسکے۔ یہ طریقہ ان کمپنیوں کے لیے نسبتاً درست نتائج فراہم کرتا ہے جو مستحکم ڈیویڈنڈ پالیسی اور ترقی کاریکارڈ رکھتی ہوں۔

5.9 محفوظ شدہ منافع کی لاگت (Cost of Retained Earnings)

محفوظ شدہ منافع (Retained Earnings) سے مراد وہ منافع ہے جو کسی کمپنی نے حاصل تو کیا ہوتا ہے، لیکن اسے ڈیویڈنڈ کی صورت میں حصص یافتگان کو تقسیم نہیں کیا جاتا، بلکہ کمپنی کے اندر ہی محفوظ رکھا جاتا ہے۔ بعض افراد کا خیال ہے کہ چونکہ محفوظ شدہ منافع پر کمپنی کو کوئی ڈیویڈنڈ ادا نہیں کرنا پڑتا، اس لیے اس کی کوئی لاگت (Cost) نہیں ہوتی۔ لیکن یہ خیال درست نہیں ہے، کیونکہ محفوظ شدہ منافع پر بھی ایک موقع لاگت (Opportunity Cost) ہوتی ہے۔ جب کمپنی ڈیویڈنڈ ادا نہیں کرتی اور منافع کو اپنے پاس رکھتی ہے، تو سرمایہ کاروں کو وہ متبادل مواقع حاصل نہیں ہو پاتے جہاں وہ ڈیویڈنڈ کی رقم لگا کر منافع حاصل کر سکتے تھے۔ لہذا، سرمایہ کار محفوظ شدہ منافع پر بھی کم از کم اتنی ہی واپسی کی توقع رکھتے ہیں جتنی وہ ایکویٹی سرمایہ پر رکھتے ہیں۔

$$\therefore K_r = K_e = \frac{D}{NP} + g$$

Where,

K_r = Cost of retained earnings

K_e = Cost of equity

NP = Net Proceeds

D = Dividend

g = growth rate

تاہم، محفوظ شدہ منافع کی لاگت (Cost of Retained Earnings) کا حساب لگاتے وقت دو اہم ایڈجسٹمنٹ کرنا

ضروری ہوتے ہیں:

- 1- انکم ٹیکس کی ایڈجسٹمنٹ (Income Tax Adjustment): سرمایہ کار جب ڈیویڈنڈ حاصل کرتے ہیں تو انہیں اس پر انکم ٹیکس ادا کرنا پڑتا ہے۔ چونکہ محفوظ شدہ منافع کی صورت میں ڈیویڈنڈ نہیں دیا جاتا، اس لیے سرمایہ کار ٹیکس سے بچ جاتے ہیں۔ اس پہلو کو لاگت کے حساب میں شامل کرنا ضروری ہوتا ہے۔

2۔ بروکریج لاگت کی ایڈجسٹمنٹ (Brokerage Cost Adjustment): اگر سرمایہ کار ڈیویڈنڈ وصول کر کے اسے کسی دوسرے سرمایہ کاری کے موقع پر لگاتے، تو انہیں اس پر بروکریج یا لین دین کی لاگت برداشت کرنا پڑتی۔ چونکہ محفوظ شدہ منافع کمپنی کے اندر ہی لگا رہتا ہے، یہ خرچ بھی بچ جاتا ہے، جسے لاگت میں ایڈجسٹ کیا جانا چاہیے۔

$$K_r = K_e(1 - t)(1 - b)$$

Where:

K_r = Cost of retained earnings

K_e = Cost of equity

t = Rate of tax

b = Cost of purchasing new securities or brokerage cost

سوال:

ایک فرم کی ایکویٹی کی لاگت (Cost of Equity) یعنی K_e 16 فیصد ہے۔ شیئر ہولڈرز (Shareholders) کی اوسط انکم ٹیکس شرح 25 (Average Income Tax Rate) فیصد ہے، اور دوبارہ سرمایہ کاری (Reinvestment) پر متوقع بروکریج لاگت 3 (Brokerage Cost) فیصد ہے۔

A firm's cost of equity (K_e) is 16%, the average income tax rate of shareholders is 25%, and the brokerage cost expected to be incurred on reinvestment is 3%. Compute the cost of retained earnings.

Solution:

$$K_r = K_e(1 - t)(1 - b) = 16 \times (1 - 0.25) \times (1 - 0.03) = 16 \times 0.75 \times 0.97 = \boxed{11.64\%}$$

5.10 سرمائے کی اوسط لاگت (Weighted Average Cost of Capital)

یہ مالی اعانت کے مختلف ذرائع کی لاگت کا اوسط (Average) ہوتا ہے۔ اسے جامع لاگت (Composite Cost)، کل لاگت (Overall Cost) یا سرمائے کی اوسط لاگت (Average Cost of Capital) بھی کہا جاتا ہے۔ جب مالیاتی ذرائع (Sources of Finance) کی انفرادی لاگت کا تعین کر لیا جاتا ہے، تو پھر سرمائے کی اوسط لاگت کا حساب مختلف ذرائع کے کل سرمایہ میں تناسب (Proportion) کے مطابق وزنی اوسط (Weighted Average) کے ذریعے کیا جاتا ہے۔

سرمائے کی اوسط لاگت کا حساب لگانے کے لیے درج ذیل میں سے کوئی بھی دو اقسام کے وزن (Weights) استعمال کیے جا سکتے ہیں:

1- مارکیٹ ویلیو (Market Value)

مارکیٹ ویلیو پر مبنی وزن کو بعض اوقات کتابی قدر کے مقابلے میں ترجیح دی جاتی ہے، کیونکہ مارکیٹ ویلیو سرمایہ کاروں کی اصل قدر کی نمائندگی کرتی ہے۔ تاہم، مارکیٹ ویلیو پر مبنی وزن درج ذیل چند حدود کا سامنا کرتے ہیں:

سرمائے کی اوسط لاگت (WACC) کا حساب یوں لگایا جاتا ہے کہ مالی اعانت کے ہر مخصوص ذریعے کی لاگت کو فرم کے سرمائے کے ڈھانچے میں اس کے تناسب کے ساتھ ضرب دی جاتی ہے، اور ان وزنی اقدار (Weighted Values) کو جمع کیا جاتا ہے۔

لہذا،

$$WACC = W_d \times K_d + W_p \times K_p + W_e \times K_e + W_r \times K_r$$

Where:

WACC = Weighted Average Cost of Capital

W_d = Weight of Debt

K_d = Cost of Debt

W_p = Weight of Preference Share Capital

K_p = Cost of Preference Share Capital

W_e = Weight of Equity Share Capital

K_e = Cost of Equity Share Capital

W_r = Weight of Retained Earnings

K_r = Cost of Retained Earnings

With tax adjustment on debt:

$$WACC = W_d \times K_d(1 - T) + W_p \times K_p + W_e \times K_e + W_r \times K_r$$

T = Tax Rate

کو درج ذیل طریقے سے ظاہر کیا جاسکتا ہے۔ "K_o" یا WACC

Illustration:

The cost of various types of capital of Nova Enterprises Pvt. Ltd. is given below along with the target market proportions. Compute WACC (Weighted Average Cost of Capital) from the following:

Source of Funds	Amount (₹)	Proportion (w) in total capital structure	Cost of Capital (k) %
Debts	3,00,000	30%	6.25
Preference Share Capital	1,00,000	10%	10.00
Equity Share Capital (₹100 each)	5,00,000	50%	14.00
Cost of Retained Earnings	1,00,000	10%	13.50
Total	10,00,000	100%	

Solution:

Source of Funds	Amount (₹)	Proportion (w)	Cost of Capital (k) %	WACC Contribution = (w × k)
Debts	3,00,000	30%	6.25	1.875
Preference Share Capital	1,00,000	10%	10.00	1.000
Equity Share Capital	5,00,000	50%	14.00	7.000
Cost of Retained Earnings	1,00,000	10%	13.50	1.350
Total	10,00,000	100%		11.225%

5.11 اکتسابی نتائج (Learning Outcomes)

اس اکائی کے مطالعے کے بعد طلبہ نے سرمائے کی لاگت (Cost of Capital) کے مفہوم، اس کی اقسام اور مالیاتی فیصلوں میں اس کی اہمیت کو مکمل طور پر سمجھ لیا ہے۔ وہ اس قابل ہو گئے ہیں کہ مختلف اقسام کے سرمائے — جیسے قرض (Debt)، ترجیحی سرمایہ (Preference Capital)، ایکویٹی (Equity)، اور محفوظ شدہ منافع (Retained Earnings) کی لاگت کا

درست حساب لگائیں۔ طلبہ نے وزنی اوسط لاگت سرمایہ (Weighted Average Cost of Capital - WACC) کے فارمولے کا استعمال کرتے ہوئے مختلف ذرائع سے حاصل ہونے والے سرمایے کی مشترکہ لاگت معلوم کرنا سیکھ لیا ہے۔ اس کے علاوہ، وہ یہ سمجھنے کے قابل ہو گئے ہیں کہ طلب (Demand)، منافع (Profitability)، ٹیکس (Taxation)، اور بروکر جی لاگت (Brokerage Cost) جیسے عوامل سرمائے کی لاگت کے تعین پر کس طرح اثر انداز ہوتے ہیں، اور ان عوامل کو مد نظر رکھتے ہوئے بہتر مالیاتی فیصلے کرنے کی صلاحیت حاصل کر لی ہے۔

5.12 نمونہ امتحانی سوالات (Model Exam Questions)

معروضی جوابات کے حامل سوالات (Objective Answer Type Questions)

- 1- سرمائے کی لاگت سے کیا مراد ہے؟
- 2- قرض کی لاگت کو ٹیکس کے بعد کیسے ظاہر کیا جاتا ہے؟
- 3- K_e کا مکمل مطلب کیا ہے؟
- 4- WACC میں "W" کا مطلب کیا ہوتا ہے؟
- 5- کیا محفوظ شدہ منافع کی بھی لاگت ہوتی ہے؟
- 6- ترجیحی حصص داروں کو کونسی آمدنی دی جاتی ہے؟
- 7- WACC کا مکمل فارمولا تحریر کریں۔
- 8- ایکویٹی کی لاگت کا حساب لگانے کا ایک طریقہ بتائیں۔
- 9- سرمائے کی اوسط لاگت میں مارکیٹ ویلیو اور بک ویلیو میں کیا فرق ہے؟
- 10- Dividend Yield Method کس مقصد کے لیے استعمال ہوتا ہے؟

مختصر جوابات کے حامل سوالات (Short Answers Type Questions)

- 1- سرمائے کی لاگت (Cost of Capital) کی اہمیت اور اقسام بیان کریں۔
- 2- قرض کی لاگت (Cost of Debt) کے تعین کے مختلف طریقے بیان کریں۔
- 3- محفوظ شدہ منافع کی لاگت کے تعین کا فارمولا لکھیں اور وضاحت کریں۔
- 4- WACC کے تعین میں مارکیٹ ویلیو اور بک ویلیو کے فرق کو بیان کریں۔
- 5- Dividend Yield plus Growth Method کے فارمولے اور وضاحت کے ساتھ بیان کریں۔

طویل جوابات کے حامل سوالات (Long Answers Type Questions)

- 1- سرمائے کی مختلف اقسام کی لاگت (قرض، ترجیحی، ایکویٹی، محفوظ شدہ منافع) کا تعارف دیں اور ان کے فارمولے لکھیں۔
- 2- سرمائے کی اوسط لاگت (WACC) کا مفہوم بیان کریں اور مکمل عددی مثال (numerical example) کے ساتھ اس کا حساب کریں۔
- 3- ایکویٹی کی لاگت کے مختلف طریقے بیان کریں اور ان کے درمیان فرق واضح کریں۔
- 4- محفوظ شدہ منافع کی لاگت کے تعین میں ٹیکس اور بروکر جارج کا کیا کردار ہے؟ وضاحت کریں۔
- 5- Cost of Capital کی روشنی میں کمپنیوں کے مالیاتی فیصلوں پر اس کا کیا اثر پڑتا ہے؟ تجزیاتی انداز میں بیان کریں۔

اکائی 6۔ لیورج

(Leverage)

اکائی کے اجزا

- 6.0 تمہید (Introduction)
- 6.1 مقاصد (Objectives)
- 6.2 لیورج کا تصور اور مفہوم (Concept and Meaning of Leverage)
- 6.3 لیورج کی اقسام (Types of Leverage)
- 6.4 لیورج کے مضمرات (Implications of Leverage)
- 6.5 اکتسابی نتائج (Learning Outcomes)
- 6.6 نمونہ امتحانی سوالات (Model Examination Questions)

6.0 تمہید (Introduction)

گزشتہ اکائی میں ہم نے سرمایہ کی لاگت (Cost of Capital) کے تصور کا تفصیل سے مطالعہ کیا، جہاں ہم نے یہ جاننا کہ کسی ادارے کے مختلف مالی ذرائع، جیسے کہ قرض (Debt)، حصص سرمایہ (Equity)، اور برقرار شدہ آمدنی (Retained Earnings) پر ہونے والی لاگت کا کس طرح حساب لگایا جاتا ہے۔ ہم نے یہ بھی سیکھا کہ فرم کے لیے سرمائے کی اوسط لاگت (Weighted Average Cost of Capital) کا تعین سرمایہ جاتی فیصلوں اور مالیاتی حکمت عملی میں کس قدر اہمیت رکھتا ہے۔

اسی تسلسل کو آگے بڑھاتے ہوئے، اس اکائی میں ہم لیورج (Leverage) کے تصور کو سمجھنے کی کوشش کریں گے۔ لیورج سے مراد وہ اثر ہے جو کسی ادارے کے مقررہ اخراجات (Fixed Costs) کے ذریعے اس کی آمدنی یا منافع پر پڑتا ہے۔ اگر سرمایہ کی لاگت سے فرم کے سرمایہ کے ذرائع کا تعین ہوتا ہے، تو لیورج یہ بتاتا ہے کہ انہی ذرائع کو استعمال کرتے ہوئے کس طرح آمدنی میں اضافہ کیا جا سکتا ہے یا کس حد تک خطرہ مول لیا جا رہا ہے۔

اس اکائی میں ہم لیورج کی اقسام یعنی آپریٹنگ لیورج (Operating Leverage)، مالیاتی لیورج (Financial Leverage)، اور مرکب لیورج (Combined Leverage) کا مطالعہ کریں گے۔ علاوہ ازیں، ہم لیورج کے عملی اثرات

(Implications of Leverage) کو بھی جانچیں گے، تاکہ یہ سمجھا جاسکے کہ لیور تاج کس طرح ادارے کے منافع، خطرے، اور سرمایہ کاروں کی توقعات کو متاثر کرتا ہے۔

یہ اکائی طلباء کو اس بات کا شعور دے گی کہ لیور تاج ایک مؤثر مالیاتی آلہ ہے جس کے ذریعے منافع میں اضافہ ممکن ہے، لیکن اس کے ساتھ ساتھ مالیاتی خطرات کا صحیح اندازہ لگانا بھی ضروری ہے تاکہ کوئی فیصلہ نقصان دہ نہ ہو۔

6.1 مقاصد (Objectives)

اس اکائی کا مطالعہ کرنے کے بعد، آپ مندرجہ ذیل نکات کو سمجھ سکیں گے:

- مالیاتی لیور تاج اور کمباؤنڈ لیور تاج کی تعریف اور اہمیت کو سمجھنا۔
- لیور تاج کی مختلف اقسام کی ڈگریاں کیسے حساب کی جاتی ہیں، ان کا عملی استعمال جاننا۔
- لیور تاج کے کاروباری منافع اور خطرات پر اثرات کا تجزیہ کرنا۔
- ہندوستان کے ٹیکس کے ڈھانچے کے بارے میں بنیادی معلومات حاصل کرنا اور ان کا ذاتی مالی منصوبہ بندی میں اطلاق سمجھنا۔

6.2 لیور تاج کا تصور اور مفہوم (Concept and Meaning of Leverage)

لیور تاج (Leverage) ایک ایسا مالیاتی تصور ہے جو کسی ادارے کی کارکردگی اور منافع کو بہتر بنانے کے لیے استعمال ہوتا ہے۔ یہ تصور ہمیں یہ سمجھنے میں مدد دیتا ہے کہ کس طرح مقررہ لاگت والے اثاثوں یا مالی ذرائع (Fixed Cost Assets or Funds) کے استعمال سے کسی ادارے کے حصص یافتگان (Shareholders) کے لیے منافع میں اضافہ کیا جاسکتا ہے۔ لیور تاج کا مفہوم:

لفظ "Leverage" کا مطلب ہے کسی مقصد کے حصول کے لیے مؤثر طریقے سے وسائل کو استعمال کرنا تاکہ وہ کام بھی ممکن ہو جائے جو بظاہر مشکل نظر آتا ہے۔ جیسا کہ بھاری اشیاء کو اٹھانے کے لیے لیور (Lever) کا استعمال کیا جاتا ہے، بالکل اسی طرح مالیاتی دنیا میں بھی لیور تاج کا استعمال سرمایہ کی ساخت (Capital Structure) میں کیا جاتا ہے تاکہ مقررہ لاگت والے ذرائع کو استعمال کرتے ہوئے منافع میں اضافہ ممکن بنایا جاسکے۔

مالیاتی نقطہ نظر سے، لیور تاج سے مراد وہ صلاحیت ہے جس کے ذریعے کوئی ادارہ اپنے مقررہ مالیاتی اخراجات یا مقررہ لاگت والے اثاثوں کو استعمال کرتے ہوئے اپنی منافع کی شرح کو بڑھا سکتا ہے۔ جب کوئی فرم قرض، ترجیحی حصص یا دیگر مقررہ لاگت والے ذرائع استعمال کرتی ہے، تو وہ دراصل لیور تاج کا استعمال کر رہی ہوتی ہے تاکہ کم سرمایہ لگا کر زیادہ منافع حاصل کیا جاسکے۔

James Horne has defined leverage as,

“The employment of an asset or fund for which the firm pays a fixed cost or fixed return”.

6.3 لیور تاج کی اقسام (Types of Leverage)

کسی کاروباری ادارے میں لیور تاج (Leverage) کا استعمال اس کی مالیاتی کارکردگی پر نمایاں اثر ڈالتا ہے۔ لیور تاج کی مختلف اقسام کے ذریعے یہ جاننا ممکن ہوتا ہے کہ کس حد تک مقررہ لاگت کے ذرائع (Fixed Cost Sources) کا استعمال ادارے کے آپریٹنگ منافع (Operating Profit) اور مالکانہ منافع (Earnings to Equity Shareholders) پر اثر انداز ہوتا ہے۔

لیور تاج کی تین بنیادی اقسام درج ذیل ہیں:

I. آپریٹنگ لیور تاج (Operating Leverage):

یہ لیور تاج اس وقت پیدا ہوتی ہے جب کسی فرم کے کل اخراجات میں مقررہ آپریٹنگ اخراجات (Fixed Operating Costs) شامل ہوں، جیسے کرایہ، تنخواہیں، مشینری کے اخراجات وغیرہ۔ یہ اس بات کو ظاہر کرتا ہے کہ فروخت میں ہونے والی تبدیلی کس حد تک آپریٹنگ منافع (EBIT) کو متاثر کرے گی۔ زیادہ آپریٹنگ لیور تاج کا مطلب ہے: چھوٹی سی فروخت میں تبدیلی سے منافع میں بڑا فرق پیدا ہو سکتا ہے۔ سرمایہ کاری کی سرگرمیوں سے وابستہ لیور تاج کو آپریٹنگ لیور تاج کہا جاتا ہے۔ یہ کمپنی میں موجود مقررہ آپریٹنگ اخراجات کی وجہ سے پیدا ہوتا ہے۔ آپریٹنگ لیور تاج کو اس طرح بیان کیا جاسکتا ہے:

"یہ کسی کمپنی کی وہ صلاحیت ہے جو مقررہ آپریٹنگ اخراجات کے ذریعے فروخت (Sales) میں تبدیلی کا اثر اس کی آمدنی (Earnings) پر ڈالتی ہے، جو کہ سود اور ٹیکس سے پہلے کی آمدنی (EBIT) کہلاتی ہے۔"

اہم اجزاء:

آپریٹنگ لیور تاج میں دو بنیادی اقسام کے اخراجات شامل ہوتے ہیں:

مقررہ اخراجات (Fixed Costs): جیسے کہ کرایہ، مشینری کا خرچ، تنخواہیں وغیرہ۔

تبدیل پذیر اخراجات (Variable Costs): جیسے کہ خام مال، بجلی، مزدوری وغیرہ، جو پیداوار کے مطابق بڑھتے یا گھٹتے ہیں۔

(i) بلند سطح کی آپریٹنگ لیور تاج (High Degree of Operating Leverage): اگر کوئی کمپنی زیادہ مقدار میں

مقررہ اخراجات اور کم مقدار میں تبدیل پذیر اخراجات استعمال کرے، تو اسے بلند سطح کی آپریٹنگ لیور تاج کہا جاتا ہے۔ آپریٹنگ

لیور تاج کا انحصار کمپنی کے لاگت کے ڈھانچے (Cost Structure) پر ہوتا ہے۔

(ii) تحلیل وقف نقصان (Break-even Analysis): آپریٹنگ لیور تاج کو سمجھنے اور جانچنے کے لیے وقف نقصان تجزیہ

(Break-even Analysis) مددگار ثابت ہوتا ہے۔

فارمولہ (Formula):

آپریٹنگ لیورج کی پیمائش درج ذیل فارمولے سے کی جاسکتی ہے:

$$\text{Operating Leverage (OL)} = \text{Contribution} \div \text{EBIT}$$

Where:

- Contribution = Sales – Variable Costs
- EBIT = Contribution – Fixed Costs

سوال:

ایک کمپنی کی فروخت ₹5,00,000 ہے، متغیر اخراجات (Variable Costs) ₹3,00,000 ہیں، اور مستقل اخراجات (Fixed Costs) ₹1,00,000 ہیں۔

آپریٹنگ لیورج (Operating Leverage - OL) معلوم کریں۔

Solution:

$$\text{Contribution} = \text{Sales} - \text{Variable Costs}$$

$$= ₹5,00,000 - ₹3,00,000 = ₹2,00,000$$

$$\text{EBIT} = \text{Contribution} - \text{Fixed Costs}$$

$$= ₹2,00,000 - ₹1,00,000 = ₹1,00,000$$

$$\text{Operating Leverage (OL)} = \text{Contribution} \div \text{EBIT}$$

$$= ₹2,00,000 \div ₹1,00,000 = 2 \text{ times}$$

II. مالیاتی لیورج (Financial Leverage):

مالیاتی لیورج اس وقت پیدا ہوتی ہے جب کمپنی اپنے سرمایہ میں قرض (Debt) یا ترجیحی سرمایہ (Preference Capital) جیسی مقررہ مالیاتی ذمہ داریوں کو شامل کرتی ہے۔ یہ لیورج اس بات کو ظاہر کرتا ہے کہ کس طرح آپریٹنگ منافع (EBIT) میں تبدیلی کمپنی کے خالص منافع (Earnings after Interest and Tax) پر اثر ڈالتی ہے۔ زیادہ مالیاتی لیوریج کا یہ مطلب ہے کہ کمپنی کا منافع اتار چڑھاؤ کا شکار ہو سکتا ہے کیونکہ سود کی ادائیگی ہر صورت میں کرنی ہوتی ہے۔

آپریٹنگ لیورج کی درجہ بندی (Degree of Operating Leverage - DOL): آپریٹنگ لیورج کی درجہ بندی سے مراد وہ تناسب (Ratio) ہے جو یہ ظاہر کرتا ہے کہ فروخت (Sales) میں تبدیلی سے کمپنی کے منافع (Profits) میں کتنی فیصد تبدیلی واقع ہوگی۔ یہ دراصل آپریٹنگ لیورج کی شدت یا اثر کو ظاہر کرتا ہے، یعنی جب فروخت میں معمولی سی تبدیلی آتی ہے تو منافع پر اس کا کیا اثر پڑتا ہے۔

"آپریٹنگ لیورٹیج کی درجہ بندی اس فیصد تبدیلی کو ظاہر کرتی ہے جو منافع میں فروخت کی فیصد تبدیلی کے نتیجے میں واقع ہوتی ہے۔"

فارمولہ (Formula):

$$DOL = \text{Percentage change in EBIT} / \text{Percentage change in Sales}$$

Where:

- $\Delta EBIT\%$ = Change in Earnings Before Interest and Tax
- $\Delta Sales\%$ = Change in Sales

مالیاتی لیورٹیج کی اقسام:

(i) مثبت مالیاتی لیورٹیج (Favorable Financial Leverage): جب کمپنی ان اثاثہ جات پر حاصل کردہ آمدنی مقررہ مالیاتی لاگت سے زیادہ کماتی ہے تو یہ مثبت یا موافق لیورٹیج کہلاتی ہے۔

(ii) منفی مالیاتی لیورٹیج (Unfavorable Financial Leverage): جب کمپنی کی آمدنی ان فنڈز کی لاگت سے کم ہو، تو یہ منفی یا غیر موافق لیورٹیج کہلاتی ہے۔

مالیاتی لیورٹیج کا حساب لگانے کا فارمولہ:

$$\text{Financial Leverage (DFL)} = EBIT \div EBT \text{ (Earnings Before Tax)}$$

مالیاتی لیورٹیج کی ڈگری

مالیاتی لیورٹیج کی ڈگری سے مراد وہ فیصدی تبدیلی ہے جو ٹیکس کے بعد منافع (Taxable Profit) میں آتی ہے جب آمدنی قبل از سود اور ٹیکس (Earnings Before Interest and Tax - EBIT) میں فیصدی تبدیلی واقع ہوتی ہے۔ یہ درج ذیل فارمولہ کے ذریعے حساب کی جاسکتی ہے:

$$DFL = \text{Percentage change in taxable Income} / \text{Percentage change in EBIT}$$

سوال:

ایک کمپنی کا سود اور ٹیکس سے پہلے منافع (EBIT) ₹2,00,000 ہے اور سود (Interest) ₹50,000 ادا کیا گیا ہے۔ مالیاتی لیورٹیج (Financial Leverage - DFL) معلوم کریں۔

Solution:

$$EBT = EBIT - \text{Interest}$$

$$= ₹2,00,000 - ₹50,000 = ₹1,50,000$$

$$\text{Financial Leverage (DFL)} = EBIT \div EBT$$

$$= ₹2,00,000 \div ₹1,50,000 = 1.33 \text{ times}$$

III. مخلوط یا مرکب لیورج (Combined Leverage):

جب آپریٹنگ اور مالیاتی لیورج کو ملا کر دیکھا جائے تو وہ مخلوط یا مرکب لیورج کہلاتی ہے۔ یہ اس بات کا مکمل جائزہ دیتی ہے کہ فروخت میں تبدیلی کس طرح کمپنی کے حصص یافتگان کے منافع (EPS) پر اثر انداز ہوتی ہے۔

$$\text{مخلوط لیورج} = \text{آپریٹنگ لیورج} \times \text{مالیاتی لیورج}$$

کسی فرم کے لیے لیورج کی اقسام کو سمجھنا اور ان کا موثر استعمال مالیاتی منصوبہ بندی اور خطرات کے تجزیے میں مدد دیتا ہے۔ زیادہ لیورج کے ذریعے زیادہ منافع ممکن ہے، لیکن اس کے ساتھ خطرات بھی بڑھ جاتے ہیں، اس لیے متوازن پالیسی ضروری ہے۔

مخلوط یا مرکب لیورج

جب کمپنی مالیاتی (Financial) اور آپریٹنگ (Operating) دونوں لیورج کو استعمال کرتی ہے تاکہ سیلز (Sales) میں کسی بھی تبدیلی کو کمائی فی حصص (Earnings Per Share) میں زیادہ نمایاں تبدیلی میں تبدیل کیا جاسکے، تو اسے کمبائنڈ لیورج کہا جاتا ہے۔ کمبائنڈ لیورج کو کمپوزٹ لیورج (Composite Leverage) یا ٹوٹل لیورج (Total Leverage) بھی کہا جاتا ہے۔ کمبائنڈ لیورج سیلز کی آمدنی (Revenue from Sales) اور ٹیکس کے بعد آمدنی (Taxable Income) کے درمیان تعلق ظاہر کرتا ہے۔

$$\text{Combined Leverage (CL)} = \text{Operating Leverage (DOL)} \times \text{Financial Leverage (DFL)}$$

Or, expressed in terms of percentage changes:

$$\text{CL} = \frac{\% \text{ change in EBIT}}{\% \text{ change in Sales}} \times \frac{\% \text{ change in Taxable Income}}{\% \text{ change in EBIT}} = \frac{\% \text{ change in Taxable Income}}{\% \text{ change in Sales}}$$

ڈگری آف کمبائنڈ لیورج (Degree of Combined Leverage)

کمبائنڈ لیورج کی ڈگری سے مراد وہ فیصدی تبدیلی ہے جو کسی کمپنی کی کمائی فی حصص (Earnings Per Share - EPS) میں آتی ہے، جب سیلز (Sales) میں ایک فیصد تبدیلی واقع ہوتی ہے۔

یہ کمبائنڈ لیورج کی ڈگری، کمپنی کی آپریٹنگ لیورج (Degree of Operating Leverage - DOL) اور مالیاتی لیورج (Degree of Financial Leverage - DFL) کے حاصل ضرب کے برابر ہوتی ہے، کسی خاص سطح پر سیلز کے۔

ڈگری آف کمبائنڈ لیورج کا فارمولہ درج ذیل ہے :

Degree of Combined Leverage (DCL) Formula

$$\text{DCL} = \frac{\text{Percentage Change in EPS}}{\text{Percentage Change in Sales}}$$

یا

$$DCL = DOL \times DFL$$

Where:

DCL = Degree of Combined Leverage

DOL = Degree of Operating Leverage

DFL = Degree of Financial Leverage

سوال: اگر آپریٹنگ لیورجیج = 2 (Operating Leverage) اور مالیاتی لیورجیج = 1.33 (Financial Leverage) ہو، تو مشترکہ لیورجیج (Combined Leverage - CL) معلوم کریں۔

Solution:

$$\text{Combined Leverage (CL)} = \text{Operating Leverage} \times \text{Financial Leverage} \\ = 2 \times 1.33 = 2.66 \text{ times}$$

6.4 لیورجیج کے مضمرات (Implications of Leverage)

لیورجیج کا مطلب ہے ادھار کے ذریعے مالی وسائل (Financial Leverage) یا مقررہ آپریٹنگ اخراجات (Operating Leverage) کا استعمال کر کے سرمایہ کاری پر ممکنہ منافع کو بڑھانا۔ اگرچہ لیورجیج منافع کو بڑھا سکتا ہے، لیکن یہ نقصان کے خطرے کو بھی بڑھاتا ہے۔ لیورجیج کے مضمرات کو سمجھنا کاروبار کے لیے مالی اور آپریٹنگ فیصلے کرنے میں بہت اہم ہے۔
تفصیلی وضاحت:

لیورجیج کمپنی کی منافعیت اور خطرے کو کئی طریقوں سے متاثر کرتا ہے:

- 1- منافع کے امکانات میں اضافہ: اگر کمپنی لیورجیج کو مؤثر طریقے سے استعمال کرے، تو وہ اپنے منافع کو بڑھا سکتی ہے۔ مثال کے طور پر، اگر کمپنی کم سود کی شرح پر قرضہ لیتی ہے اور اپنی سرمایہ کاری سے زیادہ منافع کماتی ہے، تو اضافی منافع شیئر ہولڈرز کے حق میں جاتا ہے، جس سے کمائی فی حصص (EPS) بڑھتی ہے۔
- 2- زیادہ مالی خطرہ: لیورجیج کمپنی کے مالی ذمہ داریوں کو بڑھاتا ہے، جیسے سود کی ادائیگیاں۔ اگر کمپنی کی آمدنی (EBIT) کم ہو جائے، تو یہ مقررہ مالی اخراجات پورے کرنا مشکل ہو سکتا ہے، جس سے مالی مشکلات یا دیوالیہ ہونے کا خطرہ بڑھ جاتا ہے۔
- 3- آپریٹنگ خطرہ: آپریٹنگ لیورجیج مقررہ آپریٹنگ اخراجات کی وجہ سے ہوتا ہے۔ اگر کسی کمپنی کے مقررہ اخراجات زیادہ ہوں، تو سیلز میں چھوٹے اتار چڑھاؤ کی وجہ سے اس کے آپریٹنگ منافع میں بڑی تبدیلی آتی ہے۔ مثال کے طور پر، ایک مینوفیکچرنگ کمپنی جس کے پاس مہنگا سامان (مقررہ لاگت) ہو، اس کا آپریٹنگ خطرہ سروس کمپنی سے زیادہ ہوگا جس کے اخراجات زیادہ تر متغیر ہوتے ہیں۔

4- کمائی میں اتار چڑھاؤ کا اثر: مالی اور آپریٹنگ دونوں لیوریج کمائی کو زیادہ غیر مستحکم بناتے ہیں۔ یعنی سیز میں تبدیلی کی وجہ سے کمپنی کے منافع میں زیادہ اتار چڑھاؤ آتا ہے، جو اچھے وقت میں فائدہ مند لیکن خراب وقت میں خطرناک ہو سکتا ہے۔

5- بھارت کے سیاق و سباق کی مثال: فرض کریں کہ بھارت کی ایک ٹیکسٹائل کمپنی اپنی پیداوار بڑھانے کے لیے بھاری قرض لیتی ہے۔ اگر ٹیکسٹائل کی مانگ بڑھتی ہے، تو کمپنی کے منافع لیوریج کی وجہ سے بہت زیادہ بڑھ جائیں گے۔ لیکن اگر مانگ کم ہو جائے، تو کمپنی کو پھر بھی قرض پر سود ادا کرنا پڑے گا، جو مالی مشکلات پیدا کر سکتا ہے۔ اسی طرح ایک سوفٹ ویئر کمپنی جس کے مقررہ اخراجات کم ہوں، اسے آپریٹنگ لیوریج کا کم خطرہ ہو گا۔ مقابلہ ایک مینوفیکچرنگ کمپنی کے۔

لیوریج منافع کو بڑھانے کا ایک طاقتور ذریعہ ہو سکتا ہے لیکن اس کے ساتھ خطرہ بھی بڑھ جاتا ہے۔ کمپنیوں کو اپنی لاگت کے ڈھانچے، مارکیٹ کی صورت حال اور خطرے کی برداشت کو مد نظر رکھتے ہوئے لیوریج کے استعمال کا فیصلہ بہت احتیاط سے کرنا چاہیے۔

6.5 اکتسابی نتائج (Learning Outcomes)

اس اکائی کے مطالعے کے بعد طلبہ نے مالیاتی لیوریج (Financial Leverage) اور مرکب لیوریج (Combined Leverage) کے بنیادی تصورات، تعریفات اور اہمیت کو تفصیل سے سمجھ لیا ہے۔ وہ یہ جاننے کے قابل ہو گئے ہیں کہ لیوریج کی مختلف اقسام — جیسے آپریٹنگ لیوریج (Operating Leverage)، مالیاتی لیوریج (Financial Leverage)، اور کمبائنڈ لیوریج — کی ڈگریاں کس طرح حساب کی جاتی ہیں اور انہیں عملی طور پر مالیاتی تجزیے میں کس طرح استعمال کیا جاسکتا ہے۔ طلبہ نے یہ بھی سیکھا ہے کہ لیوریج کاروباری منافع (Profitability) اور خطرات (Risk) پر کس طرح اثر انداز ہوتا ہے، اور کس طرح مؤثر لیوریج کے ذریعے منافع میں اضافہ یا خطرے میں کمی لائی جاسکتی ہے۔ مزید برآں، طلبہ نے ہندوستان کے ٹیکس کے ڈھانچے (Tax Structure) کے بارے میں بنیادی معلومات حاصل کر لی ہیں اور یہ سمجھ لیا ہے کہ ٹیکس کے اصولوں کو ذاتی مالی منصوبہ بندی (Personal Financial Planning) میں کس طرح مؤثر طور پر استعمال کیا جاسکتا ہے۔

6.6 نمونہ امتحانی سوالات (Model Examination Questions)

معروضی جوابات کے حامل سوالات (Objective Answer Type Questions)

- 1- مالیاتی لیوریج کیا ہے؟
- 2- آپریٹنگ لیوریج کا کیا مطلب ہے؟
- 3- کمبائنڈ لیوریج کو کیا کہتے ہیں؟
- 4- EPS کا مطلب کیا ہے؟
- 5- ٹیکس کا ڈھانچہ کس چیز کو ظاہر کرتا ہے؟

- 6- مالیاتی لیور تاج کی ڈگری کا فارمولا کیا ہے؟
- 7- لیور تاج کے کیا مضمرات ہو سکتے ہیں؟
- 8- آپریٹنگ لیور تاج کی ڈگری کس چیز کی پیمائش کرتی ہے؟
- 9- کمبائنڈ لیور تاج کا فارمولا لکھیں۔
- 10- مالیاتی لیور تاج کے خطرے کی ایک مثال دیں۔

مختصر جوابات کے حامل سوالات (Short Answers Type Questions)

- 1- مالیاتی لیور تاج کی ڈگری کی وضاحت کریں اور اس کا فارمولا بیان کریں۔
- 2- آپریٹنگ لیور تاج اور مالیاتی لیور تاج میں کیا فرق ہے؟
- 3- کمبائنڈ لیور تاج کیا ہے اور اسے کیسے حساب کیا جاتا ہے؟
- 4- ہندوستان کے ٹیکس کے ڈھانچے کی اہم خصوصیات بیان کریں۔
- 5- لیور تاج کے فوائد اور نقصانات پر روشنی ڈالیں۔

طویل جوابات کے حامل سوالات (Long Answers Type Questions)

- 1- مالیاتی لیور تاج، آپریٹنگ لیور تاج، اور کمبائنڈ لیور تاج کی ڈگریوں کی وضاحت کریں اور ان کے کاروباری اثرات پر تفصیلی تبصرہ کریں۔
- 2- لیور تاج کے مضمرات پر تفصیل سے تبادلہ خیال کریں اور ہندوستانی صنعت کی مثال سے وضاحت کریں۔
- 3- ٹیکس کے ڈھانچے کا تجزیہ کریں اور بتائیں کہ یہ ذاتی مالی منصوبہ بندی پر کیسے اثر انداز ہوتا ہے۔
- 4- کمبائنڈ لیور تاج کا حساب لگانے کا طریقہ اور اس کی اہمیت بیان کریں۔
- 5- ایک فرضی کمپنی کی مثال دے کر مالیاتی اور آپریٹنگ لیور تاج کے اثرات کا تجزیہ کریں۔

اکائی 7۔ سرمایہ موازنہ سازی

(Capital Budgeting)

اکائی کے اجزا

- 7.0 تمہید (Introduction)
- 7.1 مقاصد (Objectives)
- 7.2 کیپٹل بجٹنگ کا تصور اور تعریف (Concept and definition of Capital Budgeting)
- 7.3 کیپٹل بجٹنگ کی اہمیت اور خصوصیات (Importance and Features of Capital Budgeting)
- 7.4 کیپٹل بجٹنگ کا طریق عمل (Capital Budgeting Process)
- 7.5 کیپٹل بجٹنگ میں مسائل (Problems in Capital Budgeting Decisions)
- 7.6 کیپٹل بجٹنگ کی روایتی تکنیک (Traditional Techniques of Capital Budgeting)
- 7.7 رعایتی نقدی بہاؤ تکنیک (Discounted Cash Flow (DCF) Techniques)
- 7.8 روایتی بمقابلہ رعایتی تکنیک (Traditional vs Discounted Techniques)
- 7.9 اکتسابی نتائج (Learning Outcomes)
- 7.10 نمونہ امتحانی سوالات (Model Examination Questions)

7.0 تمہید (Introduction)

پچھلی اکائیوں میں ہم نے مالیاتی انتظامیہ (Financial Management)، فرم کے مقاصد، زر کی زمانی قدر (Time Value of Money)، سرمایہ کی ساخت (Capital Structure)، سرمایہ کی لاگت (Cost of Capital)، اور لیورج (Leverage) جیسے بنیادی مالیاتی تصورات کا مطالعہ کر چکے ہیں۔ یہ تمام تصورات ہمیں اس قابل بناتے ہیں کہ ہم کاروباری اداروں میں مالیاتی فیصلوں کی بہتر تفہیم حاصل کر سکیں۔ اب ہم جس موضوع کا مطالعہ کرنے جا رہے ہیں وہ سرمایہ موازنہ سازی (Capital Budgeting) ہے، جو کہ طویل مدتی سرمایہ کاری کے فیصلوں سے متعلق ایک نہایت اہم باب ہے۔

کیپٹل بجٹنگ وہ عمل ہے جس کے ذریعے کاروباری ادارے طویل مدتی منصوبوں میں سرمایہ کاری کے امکانات کا تجزیہ کرتے ہیں اور ان میں سے موزوں ترین منصوبے کا انتخاب کرتے ہیں۔ یہ فیصلے عموماً ایک بڑی رقم کی ابتدائی سرمایہ کاری پر مشتمل ہوتے ہیں، جن سے

توقع کی جاتی ہے کہ وہ طویل مدت میں ہمیں استفادہ کا موقعہ دیں گے۔ مثلاً ایک ادارہ نئی مشینری خریدنے، نئی فیکٹری قائم کرنے، کسی نئی مارکیٹ میں داخل ہونے، یا ٹیکنالوجی اپ گریڈ کرنے کا فیصلہ کر سکتا ہے۔ مثال کے طور پر، اگر کوئی کمپنی ₹15 لاکھ کی لاگت سے ایک ایسی مشین خریدنے کا ارادہ رکھتی ہے جو پیداوار کی لاگت کو کم کرے اور کارکردگی میں اضافہ کرے، تو یہ کیپٹل بجٹنگ کا ایک نمائندہ فیصلہ ہوگا۔ یا اگر کوئی ادارہ کسی ابھرتے ہوئے شہر میں اپنی شاخ قائم کرنا چاہے تو یہ بھی ایک طویل مدتی سرمایہ کاری سمجھی جائے گی۔

ایسے فیصلوں کی اہمیت اس لیے بھی زیادہ ہوتی ہے کہ یہ کمپنی کے مستقبل کے منافع، کارکردگی، اور ترقی کی سمت کا تعین کرتے ہیں۔ بعض منصوبے براہ راست آمدنی میں اضافہ کرتے ہیں (مثلاً نیا پروڈکٹ متعارف کرانا)، جب کہ کچھ اخراجات میں کمی کے ذریعے منافع میں بالواسطہ اضافہ کرتے ہیں (جیسے پرانی مشین کو نئی اور توانائی بچانے والی مشین سے تبدیل کرنا)۔ ان دونوں صورتوں میں کیے گئے فیصلے کمپنی کی مالی موقف پر کئی سالوں تک اثر انداز ہوتے ہیں۔

اگرچہ کیپٹل بجٹنگ میں تمام محکمہ جات کا کردار اہم ہوتا ہے، تاہم مالیاتی مینجمر کا کردار مرکزی حیثیت رکھتا ہے۔ وہ مختلف سرمایہ کاری کے منصوبوں کا مالیاتی تجزیہ کرتا ہے، ان کے فوائد و نقصانات کا موازنہ کرتا ہے، اور ادارے کے لیے سب سے موزوں منصوبے کا انتخاب کرتا ہے۔ اس مقصد کے لیے مختلف ٹیکنیکس استعمال کی جاتی ہیں جیسے کہ پے بیک پیریڈ (Payback Period)، اکاؤنٹنگ ریٹ آف ریٹرن (ARR)، خالص موجودہ قیمت (NPV)، انٹرئل ریٹ آف ریٹرن (IRR)، اور نفع مندی اشاریہ (PI)۔ مثال کے طور پر، اگر کسی کمپنی کو دو منصوبوں میں سے کسی ایک کا انتخاب کرنا ہو—ایک شمسی توانائی کے نظام کی تنصیب اور دوسرا لاجسٹکس نیٹ ورک کی توسیع—تو یہ ٹیکنیکس فیصلہ کرنے میں مدد دیتی ہیں کہ کون سا منصوبہ زیادہ مالی طور پر فائدہ بخش ہوگا۔

موجودہ مسابقتی کاروباری ماحول میں مسلسل سرمایہ کاری ادارے کی بقا اور ترقی کے لیے ناگزیر ہے۔ کیپٹل بجٹنگ اس امر کو یقینی بناتی ہے کہ ادارے کے محدود وسائل کا استعمال سب سے زیادہ فائدہ مند شعبوں میں ہو، تاکہ ادارے کی طویل مدتی کارکردگی اور قدر میں اضافہ کیا جاسکے۔

اس اکائی میں ہم سرمایہ موازنہ سازی کے طریقہ کار، ٹیکنیکوں اور مالیاتی تجزیے کے عمل کو سیکھیں گے تاکہ آپ سمجھ سکیں کہ کاروباری ادارے طویل مدتی سرمایہ کاری کے فیصلے کس طرح کرتے ہیں اور یہ فیصلے ادارے کی پائیدار ترقی میں کس طرح معاون ثابت ہوتے ہیں۔

7.1 مقاصد (Objectives)

- اس اکائی کا مطالعہ کرنے کے بعد، آپ اس قابل ہو جائیں گے کہ
- سرمایہ موازنہ سازی کے تصور اور اہمیت کی وضاحت کر سکیں۔
- سرمایہ کاری کے طویل مدتی فیصلوں کے عمل کی توضیح کر سکیں۔
- روایتی اور رعایتی ٹیکنیکوں کو بیان کر سکیں۔

- مختلف سرمایہ کاری منصوبوں کا مالیاتی موازنہ پیش کر سکیں۔
- ایسے منصوبے تیار اور منتخب کر سکیں جو حصص داروں کے لئے منافع بخش ثابت ہو سکیں۔

7.2 کیپٹل بجٹنگ کا تصور اور تعریف (Concept and definition of Capital Budgeting)

کیپٹل بجٹنگ یا سرمایہ کاری موازنہ سازی ایک ایسا عمل ہے جس کے ذریعے کوئی ادارہ طویل مدتی سرمایہ کاری منصوبوں میں اپنی سرمائے کی تقسیم کا فیصلہ کرتا ہے۔ یہ منصوبے عموماً بھاری اخراجات پر مشتمل ہوتے ہیں اور ان سے کئی سالوں پر محیط مالی فوائد کی توقع کی جاسکتی ہے۔ مالیاتی نظم و نسق میں یہ عمل نہایت اہمیت کا حامل ہوتا ہے۔ معروف مالیاتی ماہر پرسیچنڈر کے مطابق: "کیپٹل بجٹنگ وہ عمل ہے جس میں ایسے اثاثہ جات پر اخراجات کی منصوبہ بندی اور جانچ کی جاتی ہے جن کی نقد آمدنی ایک سال سے زائد مدت تک متوقع ہوتی ہے۔"

چارلس ہارن گرین کے مطابق سرمایہ موازنہ سازی ایک طویل مدتی منصوبہ ہے جس میں ممکنہ سرمایہ کی فراہمی اور اس کے استعمال پر بحث کرتا ہے۔ اسی طرح پیٹر لینچ (Peter Lynch) نے کہا کہ فرم کے طویل مدتی منافع میں اضافہ کے لئے فرم میں موجود سرمایہ کی موزوں ترقیاتی منصوبہ بندی کو سرمایہ کی موازنہ سازی کہتے ہیں۔ مذکورہ بالا تعریفات واضح کرتی ہیں کہ کیپٹل بجٹنگ ایک طویل مدتی نوعیت کا فیصلہ ہے، جو مستقبل کی نقد آمدنی کی بنیاد پر کیا جاتا ہے۔ یہ فیصلے روزمرہ کے معمولی مالیاتی فیصلوں سے مختلف ہوتے ہیں کیونکہ ان میں بڑی سرمایہ کاری، زیادہ خطرات، اور ناقابل واپسی نوعیت شامل ہوتی ہے۔ مثالوں میں نئی مشینری کی خریداری، کسی نئی مارکیٹ میں توسیع، تحقیق و ترقی میں سرمایہ کاری، یا ٹیکنالوجی کی اپ گریڈیشن شامل ہو سکتی ہے۔

7.3 کیپٹل بجٹنگ کی اہمیت اور خصوصیات

(Importance and Features of Capital Budgeting)

کیپٹل بجٹنگ کے فیصلے طویل مدتی سرمایہ کاری سے متعلق ہوتے ہیں جن میں موجودہ وسائل کو مستقبل میں کئی برسوں تک متوقع فوائد کے حصول کی غرض سے استعمال کیا جاتا ہے۔ یہ فیصلے کارپوریٹ مالیاتی نظم و نسق کا مرکزی جزو سمجھے جاتے ہیں کیونکہ یہ ادارے کی اسٹریٹیجک سمت، مالی استحکام، اور منافع بخش کارکردگی کو براہ راست متاثر کرتے ہیں۔ کسی بھی فیصلے کے تحت اگر مالی وسائل مختص کیے جا رہے ہوں، خواہ وہ نئی مشینری کی خریداری ہو، کسی نئے بازار میں داخلہ ہو یا دفتر کی ڈیجیٹلائزیشن، تو وہ کیپٹل بجٹنگ کا فیصلہ شمار ہوگا۔

سرمایہ موازنہ سازی کی اہمیت اور بنیادی خصوصیات درج ذیل نکات کی صورت میں بیان کی جاسکتی ہیں:

منافع اور خطرے پر طویل مدتی اثرات: کیپٹل بجٹنگ کے فیصلوں کے اثرات طویل مدتی ہوتے ہیں اور یہ ادارے کے مالی خطرات اور منافع کے توازن کو متاثر کرتے ہیں۔ ان فیصلوں کے ذریعے ادارہ مستقبل کی نقد آمدنی، لاگت کی ساخت، اور ترقی کی رفتار کا تعین کرتا ہے۔ جیسا کہ بریلی، مارز اور ایلن (2020) نے لکھا ہے: "طویل مدتی سرمایہ کاری سے ادارے کی ترقی اور پائیدار منافع کے امکانات طے ہوتے ہیں۔" مالیاتی مینیجر جب ایسے فیصلے کرتا ہے تو وہ نہ صرف فوری سرمائے کا تعین کرتا ہے بلکہ آئندہ فنڈنگ کی ضروریات کا بھی پابند ہو جاتا ہے۔

بھاری سرمایہ کاری کا تقاضا: یہ فیصلے عام طور پر بڑے پیمانے پر مالی وسائل کا تقاضا کرتے ہیں، جس کی وجہ سے ادارے کے سرمایہ کا ایک بڑا حصہ ان منصوبوں میں بندھ جاتا ہے۔ اگر یہ سرمایہ کاری غیر محتاط ہو، تو ادارہ بڑے مالی نقصانات سے دوچار ہو سکتا ہے۔ اس لیے ان فیصلوں سے قبل خالص موجودہ قیمت (NPV)، داخلی شرح منافع (IRR) کی تحسیب اور صورت حال کا تجزیہ (Scenario Analysis) جیسے مالیاتی تجزیاتی اوزاروں کا استعمال ناگزیر ہے۔

نا قابل واپسی فیصلے: زیادہ تر کیپٹل بجٹنگ کے فیصلے ناقابل واپسی ہوتے ہیں۔ منصوبے کے آغاز کے بعد اگر ادارہ اس کو ختم کرنے کی کوشش کرے تو اسے بھاری مالی نقصان کا سامنا کرنا پڑ سکتا ہے۔ ڈامودرن (2015) کے مطابق، "ان منصوبوں کی ناقابل واپسی نوعیت سرمایہ کی پیشگی جانچ اور خطرے کے تجزیے کو مزید اہم بنا دیتی ہے"

مسابقتی قوت پر اثر: سرمایہ موازنہ سازی کے فیصلے ادارے کی مسابقتی قوت کو متاثر کرتے ہیں۔ جدید ٹیکنالوجی میں بروقت سرمایہ کاری یا تحقیق و ترقی میں پیش قدمی، ادارے کو مارکیٹ میں برتری دلا سکتی ہے۔ اس کے برعکس، اگر جدید کاری یا خرید جیسے فیصلے تاخیر کا شکار ہوں، تو ادارہ مسابقت سے باہر ہو سکتا ہے۔ بروقت فیصلے نہ صرف مارکیٹ شیئر میں اضافے کا باعث بنتے ہیں بلکہ بعض اوقات اجارہ داری کی صورت بھی پیدا کر سکتے ہیں۔

جو کھم اور غیر یقینی صورتحال: تمام سرمایہ جاتی منصوبے کسی نہ کسی جو کھم اور غیر یقینی صورتحال سے دوچار ہوتے ہیں، جیسے کہ بازاری ماحول میں تبدیلیاں، قانون سازی میں تبدیلیاں یا تکنیکی ارتقاء۔ مؤثر کیپٹل بجٹنگ کو خطرے سے ہم آہنگ کرنے کے لئے اکثر فرس رعایتی شرح (Risk-Adjusted Discount Rate)، ذودحسی تجزیہ (Sensitivity Analysis)، اور احتمالی ماڈل استعمال کرتی ہیں۔

سرمایہ موازنہ سازی محض مالی فارمولوں کا اطلاق نہیں ہے بلکہ ایک اسٹریٹیجک فیصلہ سازی کا عمل ہے، جس میں بصیرت، پیش بینی، اور تجزیاتی فہم کی ضرورت ہوتی ہے۔ اس عمل کے ذریعے ادارہ اپنی محدود مالی وسائل کو ان منصوبوں میں بروے کار لاتا ہے جو طویل مدتی بنیادوں پر حصص یافتگان کی دولت میں زیادہ سے زیادہ اضافہ کر سکیں اس سلسلے میں جو کھم کے عنصر کو بھی ملحوظ رکھا جاتا ہے۔

7.4 کیپٹل بجٹنگ کا طریق عمل (Capital Budgeting Process)

کیپٹل بجٹنگ یا سرمایہ موازنہ سازی کا فیصلہ ایک ہمہ جہت، تجزیاتی اور حکمت عملی پر مبنی طریق عمل ہے، جو طویل مدتی مالی وسائل کو ایسے منصوبوں میں مختص کرنے سے متعلق ہوتا ہے جن سے مستقبل میں منافع متوقع ہوتا ہے۔ اگرچہ اس عمل میں تکنیکی، ماحولیاتی، سماجی اور عملیاتی پہلو بھی شامل ہو سکتے ہیں، لیکن مالیاتی مینجر کی توجہ بالعموم مالیاتی پہلوؤں پر مرکوز ہوتی ہے۔ اس مقصد کے لیے بعض مفروضات کو اختیار کرنا ضروری ہوتا ہے تاکہ تجزیہ کو ایک معیاری دائرہ کار میں انجام دیا جاسکے۔ یہ مفروضات دراصل ایک عمومی فریم ورک فراہم کرتے ہیں جس کے تحت مختلف منصوبہ جات کے مالیاتی پہلوؤں کا تجزیہ کیا جاتا ہے۔ اہم مفروضات (assumptions) درج ذیل ہیں:

1- اخراجات اور فوائد کے بارے میں یقین: یہ فرض کیا جاتا ہے کہ کسی بھی منصوبے سے وابستہ لاگت اور متوقع فوائد کو درست طور پر جانا جا سکتا ہے۔ اگرچہ طویل المدتی (دو سے تین سال سے زائد) تخمینے میں غیر یقینی عوامل شامل ہو سکتے ہیں، لیکن سرمایہ جاتی بجٹ سازی کے تناظر میں یہ تصور کیا جاتا ہے کہ منصوبے کی مکمل معاشی زندگی کے دوران درست پیش گوئیاں دستیاب ہیں۔ اس مفروضے کے بغیر مقداری تجزیہ ممکن نہیں۔

2- منافع کا مقصد: یہ فرض کیا جاتا ہے کہ تمام سرمایہ جاتی فیصلے صرف منافع میں اضافے اور حصص یافتگان کی دولت میں اضافہ کے مقصد کے تحت لیے جاتے ہیں۔ دیگر سماجی یا ماحولیاتی مقاصد اس تجزیے کا حصہ نہیں سمجھے جاتے، جب تک وہ مالیاتی منافع یا خطرے پر اثر انداز نہ ہوں۔

3- سرمائے کی فراوانی: یہ فرض کیا جاتا ہے کہ فرم کو سرمائے کی کوئی کمی درپیش نہیں، یعنی سرمایہ دستیاب ہے اور سرمایہ کی قلت کا سامنا نہیں ہے۔ اس تناظر میں، ہر وہ منصوبہ جو مطلوبہ منافع کی شرح کے حصول کا ضامن ہو، قابل قبول قرار پاتا ہے۔ اگرچہ حقیقت میں اکثر سرمایہ محدود ہوتا ہے، لیکن تجزیے کی آسانی کے لیے یہ مفروضہ اختیار کیا جاتا ہے۔

سرمایہ موازنہ سازی کے فیصلوں کی اسٹریٹجک اہمیت کے پیش نظر ایک منظم اور مرحلہ وار طریقہ کار اختیار کرنا ضروری ہے، تاکہ سرمایہ کاری کے فیصلے دولت میں زیادہ سے زیادہ اضافے کے مقصد کے حصول کے مطابق ہوں۔ اس طریقہ کار (Process) کے نمایاں مراحل درج ذیل ہیں:

1- منصوبے کی لاگت اور فوائد کا تخمینہ: پہلا مرحلہ ان تمام اخراجات (جیسے کہ ابتدائی سرمایہ کاری، تنصیب، تربیت، ورکنگ کیسٹیل) اور فوائد (اضافی آمدنی، لاگت میں کمی، پیداواری صلاحیت میں اضافہ) کا تخمینہ لگانا ہوتا ہے جو کسی منصوبے سے وابستہ ہوں۔ یہ تخمینہ مستقبل کے مالی بہاؤ کا بنیادی ماخذ ہوتا ہے۔

2- مطلوبہ منافع کی شرح کا تعین: اس مرحلے میں اس شرح منافع کا تعین کیا جاتا ہے جس کی بنیاد پر مستقبل کے مالیاتی فوائد کو حالیہ قدر میں تبدیل کیا جائے گا۔ اسے لاگت سرمایہ (Cost of Capital) بھی کہا جاتا ہے، جو یہ طے کرتا ہے کہ فرم کسی متبادل سرمایہ کاری کے مقابلے میں دوسری طرف کہاں سرمایہ لگائے۔ یہ شرح موقعی لاگت (Opportunity Cost) کہلاتی ہے اور سرمایہ جاتی تجزیے میں بطور رعایتی شرح (Discount Rate) استعمال ہوتی ہے۔

3- سرمایہ جاتی تجزیہ کے لئے مناسب پیمانہ کا استعمال: جب لاگت اور فوائد کا تخمینہ لگا لیا جائے تو پھر ایک موزوں تجزیاتی تکنیک کا انتخاب کیا جاتا ہے، جیسے کہ خالص موجودہ قدر (Net Present Value)، داخلی شرح منافع (Internal Rate of Return) یا منافع انڈیکس (Profitability Index)۔ ان تکنیکوں کی بنیاد پر مختلف منصوبوں کے درمیان انتخاب کیا جاتا ہے تاکہ وہ متبادل چیرا جٹ کا انتخاب جاسکے جو پہلے چیرا جٹ سے زیادہ مالیاتی افادیت رکھتا ہو۔

سرمایہ موازنہ سازی کے فیصلے کسی بھی ادارے کی طویل مدتی مالی صحت اور مسابقتی موقف کو برقرار رکھنے کے لیے نہایت اہم ہوتے ہیں۔ ان فیصلوں کے لیے مقدراری مہارت، مالیاتی علم اور تدبیر کی ضرورت ہوتی ہے تاکہ سرمایہ کاری کے فیصلے ادارے کے مجموعی مقاصد کے حصول میں مددگار ثابت ہوں۔

7.5 کیپٹل بجٹنگ میں مسائل (Problems in Capital Budgeting Decisions)

سرمایہ موازنہ سازی کے فیصلے نہ صرف تجزیاتی اور حکمت عملی پر مبنی ہوتے ہیں بلکہ یہ مختلف پیچیدگیوں سے بھرپور ہوتے ہیں، جو مالیاتی منتظمین کے لیے فیصلہ سازی کے عمل کو دشوار بنادیتے ہیں۔ یہ پیچیدگیاں بنیادی طور پر ان فیصلوں کی طویل مدتی نوعیت اور مستقبل کے معاشی و بازاری حالات کی غیر یقینی صورتحال سے پیدا ہوتی ہیں۔ سرمایہ جاتی بجٹ سازی کے اہم چیلنجز درج ذیل ہیں:

1- غیر یقینی صورتحال: ہر سرمایہ موازنہ مستقبل سے متعلق ہوتا ہے، جو فطری طور پر غیر یقینی اور جو کھم بھرا ہوتا ہے۔ چاہے تجزیہ جتنا بھی مکمل اور ڈیٹا جتنا بھی مفصل ہو، درست پیش گوئی ممکن نہیں ہوتی۔ مثال کے طور پر، خام مال کی قیمتوں میں اتار چڑھاؤ، قوانین میں تبدیلی، سیاسی عدم استحکام، ٹیکنالوجی میں تبدیلیاں اور طلب کے رجحانات میں تبدیلیاں جیسے عوامل منصوبے کے تخمینوں کو یکسر بدل سکتے ہیں۔ لہذا مالیاتی منتظم کو ذودحسی کے تجزیے (Sensitivity Analysis)، منصوبہ کاری کا تناظر (Scenario Planning) اور قابل اعتماد پیش گوئی کے ماڈلز پر انحصار کیا جاتا ہے۔

2- وقت کا عنصر اور پیسے کی زمانی قدر: سرمایہ موازنہ سازی کے فیصلے عموماً موجودہ اخراجات اور مستقبل میں حاصل ہونے والے فوائد پر مشتمل ہوتے ہیں۔ ادواری زر کی قیمتوں میں فرق کی بنا پر موجودہ لاگت اور آئندہ فوائد کا براہ راست تقابل ممکن نہیں ہوتا جب تک کہ زر کی زمانی قدر کو پیش نظر نہ رکھا جائے۔ موجودہ زر کی قدر (NPV)، داخلی شرح منافع (IRR) اور رعایتی ادائیگی کی مدت (Discounted Payback Period) جیسے اوزار اسی مسئلے کے حل کے لیے استعمال ہوتے ہیں۔ تاہم، وقت کا دورانیہ جتنا طویل ہوگا، افراط زر، شرح سود میں تبدیلی اور خریداری کی حقیقی طاقت میں کمی جیسے عوامل کے باعث فائدے کا درست اندازہ لگانا اتنا ہی مشکل ہو جائے گا۔

3- پیمائش کے مسائل: کئی بار مالیاتی منتظم کو منصوبے کے اخراجات و فوائد کی مقدار کی تناظر میں پیمائش میں دقت کا سامنا ہوتا ہے، خاص طور پر جب یہ فوائد غیر محسوس یا بالواسطہ ہوں۔ مثلاً کسی نئی مصنوعات کے آغاز سے مارکیٹ میں فرم کی مجموعی موجودگی میں اضافہ ہو سکتا ہے، جس سے دیگر مصنوعات کی فروخت بھی بڑھ سکتی ہے، یا اس کے برعکس وہ پہلے سے موجود مصنوعات کی فروخت کو متاثر کر سکتی ہے۔ ان باہمی اثرات کا مقدار اندازہ لگانا نہایت دشوار ہوتا ہے کیونکہ یہ صورتحال دیگر عوامل سے بھی متاثر ہو سکتی ہے۔ علاوہ ازیں، بعض فوائد جیسے ملازمین کی حوصلہ افزائی، صارفین کی تسلی یا ادارے کی ساکھ میں بہتری کا مقدار تعین ممکن نہیں ہوتا، حالانکہ یہ حکمت عملی کے لحاظ سے نہایت اہم ہوتے ہیں۔

سرمایہ موازنہ سازی کا عمل اپنی طویل مدتی نوعیت، غیر یقینی صورتحال، بازاری اثرات اور پیمائش کی پیچیدگیوں کی وجہ سے نہایت دشوار ہوتا ہے۔ مؤثر سرمایہ موازنہ سازی کے لیے تکنیکی مہارت، حکمت عملی پر مبنی بصیرت، تجزیاتی اوزار، جو حکم کے تخمینے کے طریقے اور بازاری صورتحال پر گہری نظر رکھنا از حد ضروری ہے۔

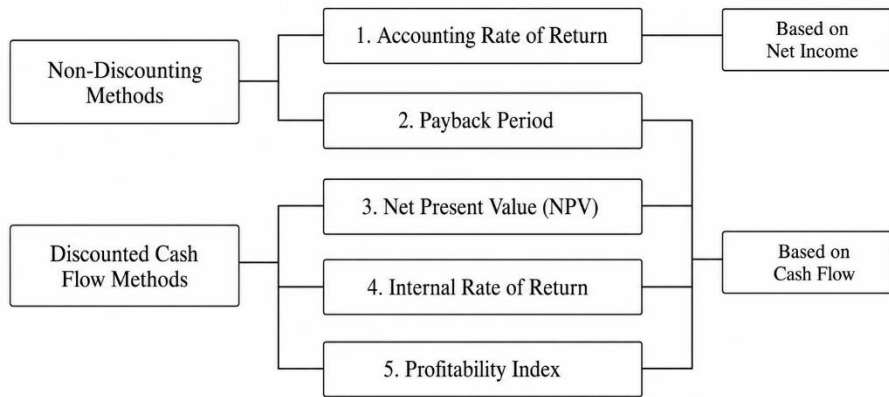
7.6 کیپٹل بجٹنگ کی روایتی تکنیک (Traditional Techniques of Capital Budgeting)

سرمایہ موازنہ سازی مالی انتظامیہ کا ایک بنیادی پہلو ہے جو اداروں کو طویل مدتی سرمایہ کاری کے فیصلے کرنے میں معاون ہے۔ سرمایہ جاتی منصوبوں کے ابتدائی تخمینے کے لیے روایتی تکنیکیں اپنی سادگی کے باعث آج بھی نہایت اہم سمجھی جاتی ہیں۔ اگرچہ یہ طریقے زرکی زمانی قدر (Time Value of Money) کو مد نظر نہیں رکھتے، لیکن ان کی بنیاد سادہ حسابی معلومات پر ہوتی ہے اور ان کا استعمال ابتدائی جائزہ لینے کے لیے کیا جاتا ہے۔

مثال کے طور پر، اگر کوئی صنعتی ادارہ نئی پیکجنگ مشین کی تنصیب پر غور کر رہا ہو تو وہ ابتدائی طور پر ان روایتی طریقوں کی مدد سے اندازہ لگا سکتا ہے کہ کس پر اجلٹ میں مشغول رقم کی واپسی کتنے عرصے میں ممکن ہو سکے گی یا یہ منصوبہ اوسطاً کتنا منافع فراہم کرے گا۔ اسی طرح، ایک ریٹیل کمپنی کسی نئے مقام پر دکان کھولنے کے لیے روایتی تکنیکوں کا سہارا لے سکتی ہے تاکہ مستقبل کی آمدنی کے تخمینے کی بنیاد پر ابتدائی فیصلہ کیا جاسکے، اس مقصد کے حصول کے لئے آسان طریقے استعمال کئے جائیں۔

اگرچہ ان طریقوں میں کچھ خرابیاں موجود ہیں خصوصاً یہ کہ یہ نہ تو نقدی بہاؤ کی مدت کو اہمیت دیتے ہیں اور نہ ہی مستقبل کے مالیاتی خطرات کو — تاہم ان کی افادیت سے انکار نہیں کیا جاسکتا۔ یہ طریقے ابتدائی سطح پر منصوبوں کو جانچنے، انتظامی بصیرت کو تقویت دینے، اور اسٹریٹجک ترجیحات پر غور کرنے میں مددگار ثابت ہوتے ہیں، خاص طور پر اس وقت جبکہ مکمل مالیاتی تجزیہ کے لیے درکار وسائل، معلومات یا وقت دستیاب نہ ہو۔

Capital Budgeting Methods



سرمایہ واپسی مدت (Payback Period)

Payback Period (PBP) سے مراد وہ مدت ہے جس میں کسی سرمایہ کاری منصوبے سے حاصل ہونے والی مجموعی نقد آمدن ابتدائی سرمایہ و خرچ کے برابر ہو جاتی ہے۔ یہ اس مدت کی نشاندہی کرتا ہے جب منصوبہ اپنی ابتدائی لاگت کو پورا کر لیتا ہے، اور سرمایہ کاری مالیاتی اعتبار سے 'breakeven' ہو جاتی ہے۔ یہ طریقہ کار سرمایہ بازیابی (capital recovery) کا ایک آسان لیکن موثر طریقہ ہے۔

سرمایہ واپسی مدت کی تحسیب (Computation of Payback Period)

سرمایہ واپسی مدت کی تحسیب درج ذیل طریقوں سے کی جاسکتی ہے۔

مساوی سالانہ نقد آمدن کی صورت میں (Constant Annual Cash Inflows (Annuity Model): جب کسی منصوبے سے ہر سال مساوی نقد آمدن حاصل ہوتی ہو تو اسے "انویٹی" تصور کیا جاتا ہے، اور پے بیک پیریڈ کا حساب درج ذیل فارمولے سے ہوتا ہے:

Payback Period Formula:

$$\text{Payback Period} = \frac{\text{Initial Investment}}{\text{Annual Cash Flow}}$$

Year (t)	Project	
	NCF	Cumulative NCF
0 (Cost)	-₹2000	-₹2000
1	₹1000	-₹1000
2	₹1000	0
3	₹1000	₹1000
4	₹1000	₹2000
Payback period = 2 years		

غیر مساوی سالانہ نقد آمدن کی صورت میں (Unequal Annual Cash Inflows): جب آمدن ہر سال مختلف ہو تو ہر سال کی آمدن کو جمع کر کے مجموعی نقد آمدن نکالی جاتی ہے، اور جب یہ ابتدائی لاگت کے برابر ہو جائے تو وہی پے بیک پیریڈ کہلاتا ہے۔

مثال: Given the benchmark payback period is 4 years.:

Expected Net after cashflows on Project A and B

Year (t)	Project A		Project B	
	NCF	Cumulative NCF	NCF	Cumulative NCF
0 (Cost)	-₹2000	-₹2000	-₹2000	-₹2000
1	₹1000	-₹1000	₹200	-₹1800
2	₹800	-₹200	₹600	-₹1200
3	₹800	₹400	₹800	-₹400
4	₹200	₹600	₹1200	₹800
<ul style="list-style-type: none"> • Payback period A = $2 + (200/800) = 2.33$ years • Payback period B = $3 + (400/1200) = 3.33$ years • If A and B are independent, accept both of them • If A and B are mutually exclusive, A would be accepted over B 				

فیصلہ سازی کا اصول (Decision Rule)

منصوبے کا حساب شدہ پے بیک پیریڈ کسی طے شدہ ہدف مدت سے تقابل کیا جاتا ہے:

$PBP \leq \text{Target Period} \rightarrow \text{Accept the project}$

$PBP > \text{Target Period} \rightarrow \text{Reject the project}$

باہمی اخراجی منصوبوں میں سب سے کم پے بیک پیریڈ والا منصوبہ ترجیحی درجہ پر ہوتا ہے۔ تاہم، ہدف مدت کا تعین اکثر اختیاری ہوتا

ہے اور کسی عالمی معیار سے منسلک نہیں۔

تقیدی جائزہ (Critical Evaluation)

پے بیک پیریڈ کا طریقہ اگرچہ ابتدائی تجزیے کے لیے مؤثر ہے، لیکن اس میں کئی خامیاں بھی ہیں۔

فوائد (Advantages)

1- سادگی اور آسانی: اس طریقے کو سیکھنا اور لاگو کرنا آسان ہے، خاص طور پر چھوٹے اداروں کے لیے جو پیچیدہ تکنیک استعمال کرنے کی مہارت نہیں رکھتے۔

2- نقدی روانی پر زور: اگر ادارہ لیکویڈیٹی مسائل کا شکار ہو تو پے بیک پیریڈ سے ترجیحی نقد آمدن فراہم کرنے والے منصوبوں کی شناخت میں مدد دیتا ہے۔

3- خطرے سے نمٹنے کا ذریعہ: کم پے بیک پیریڈ والے منصوبے کم خطرناک ہوتے ہیں کیونکہ نقد آمدن جلد حاصل ہو جاتی ہے اور مستقبل کی غیر یقینی صورتحال سے کم متاثر ہوتی ہے۔

نقص (Disadvantages)

1- بعد از پے بیک آمدنی کو نظر انداز کرتا ہے: ابتدائی سرمایہ کی واپسی کے بعد جو نقد آمدن حاصل ہوتی ہے، وہ اس تجزیے میں شامل نہیں ہوتی۔

2- پیسے کے وقت کی قدر کو نظر انداز کرتا ہے: تمام نقد آمدن کو یکساں مالیاتی قدر میں شمار کیا جاتا ہے، جو حقیقی معاشی تجزیے کے منافی ہے۔

3- بچت کی قدر اور منصوبے کی مکمل معاشی زندگی کو نظر انداز کرتا ہے: منصوبے کے آخر میں حاصل ہونے والی بچت کی قیمت یا اس کی مکمل مدت کو نظر انداز کیا جاتا ہے۔

4- منافع کا پیمانہ نہیں: یہ صرف سرمایہ کی بازیابی کا اندازہ لگاتا ہے؛ منافع یا مالکانہ قدر میں اضافے کی ضمانت نہیں دیتا۔

پے بیک پیریڈ ایک بنیادی اور سہل تجزیاتی اوزار ہے، جو نقدی بازیابی اور منصوبے کے خطرات کے ابتدائی تخمینے کے لیے مفید ہے۔ تاہم، اس کی خرابیوں کے باعث یہ فیصلہ سازی کے لیے کافی نہیں۔ بہتر ہے کہ اس طریقے کو خالص موجودہ قدر (NPV) یا اندرونی شرح منافع (IRR) جیسے جدید مالیاتی تجزیاتی طریقوں کے ساتھ استعمال کیا جائے تاکہ فیصلہ سازی کا معیار حصص داروں کی دولت میں اضافے سے ہم آہنگ ہو۔

حساب کاری شرح واپسے (Accounting Rate of Return)

اکاؤنٹنگ ریٹ آف ریٹرن (ARR)، جسے اکاؤنٹنگ اصطلاح میں ریٹرن آن انویسٹمنٹ (ROI) بھی کہا جاتا ہے، کسی منصوبے کے ذریعے پیدا ہونے والے اوسط سالانہ منافع کو اس میں کی گئی اوسط سرمایہ کاری کے تناسب سے ناپتا ہے۔ چونکہ یہ طریقہ نقدی بہاؤ کے بجائے اکاؤنٹنگ منافع پر مبنی ہے، اس لیے یہ سرمایہ پر منافع کی شرح کے روایتی طریقہ کار کے قریب تر ہے۔

ARR کا حساب (Computation of ARR)

ARR کا حساب منافع کی نوعیت پر منحصر ہوتا ہے:

$$ARR = \frac{\text{Average Annual Profit (after tax)}}{\text{Average Investment in the Project}} \times 100$$

یکساں سالانہ منافع (Constant Annual Profits): اگر تمام سالوں میں بعد از ٹیکس منافع برابر ہوں تو:

$$ARR = \frac{\text{Annual Profit (after tax)}}{\text{Average Investment in the Project}} \times 100$$

غیر یکساں سالانہ منافع (Unequal Annual Profits): اگر منافع مختلف سالوں میں مختلف ہو تو بعد از ٹیکس منافع کا اوسط نکالا جاتا ہے:-

$$ARR = \frac{\text{Average Annual Profit (after tax)}}{\text{Average Investment in the Project}} \times 100$$

(Calculation of Average Investment) اوسط سرمایہ کاری کا حساب

ARR کے لیے اوسط سرمایہ کاری کا تعین ضروری ہے، جو فرسودگی، بچ جانے والی قدر (salvage value)، اور اضافی ورکنگ کیپیٹل کی ضرورت سے متاثر ہوتی ہے۔

1- ابتدائی سرمایہ کاری کو اوسط سرمایہ کاری ماننا: اس طریقہ میں منصوبے کی اصل لاگت کو اوسط سرمایہ کاری تصور کیا جاتا ہے، جو نظریاتی طور پر درست نہیں کیونکہ یہ اثاثہ کی فرسودگی کو نظر انداز کرتا ہے۔

مثال کے طور پر: اگر اک پروجیکٹ کی کل لاگت: ₹10,00,000 دیا گیا ہے۔ اور یہ امید کی جا رہی ہے کہ سالانہ منافع ₹150000 ہوگا۔ تو پروجیکٹ کا ARR ہوگا 15%۔

$$(150000/1000000 \times 10)$$

2- کتابی قدر پر مبنی طریقہ (ترجیحی): یہ طریقہ فرسودگی کو مد نظر رکھ کر اوسط سرمایہ کاری کا حساب لگاتا ہے۔

$$\text{Average investment} = \frac{1}{2}(\text{Initial Cost} + \text{Installation Expenses} - \text{Salvage value}) + \text{Salvage value}$$

For example: For example, ABC Ltd. takes a project costing ₹1,20,000 with expected life of 5-years and the salvage value of 20,000. The average investment of the proposal is:

$$\text{Average Investment} = \frac{1}{2} (1,20,000 - 20,000) + 20,000 = ₹70,000$$

اگر منصوبے کے لیے اضافی ورکنگ کیپیٹل درکار ہو، تو وہ بھی شامل کیا جاتا ہے:

$$\text{Average investment} = \frac{1}{2}(\text{Initial Cost} + \text{Installation Expenses} - \text{Salvage value}) + \text{Salvage value} + \text{Additional Working Capital}$$

To continue with the above example, the project requires an additional working capital of 20,000 and is expected to generate annual average profit (after tax) of 18,000, then the

average investment and the ARR can be calculated as follows

$$\text{Average Investment} = \frac{1}{2} (1,20,000 - 20,000) + 20,000 + 20,000 = ₹90,000$$

$$\text{ARR} = (18,000/90,000) \times 100 = 20\%$$

فیصلہ سازی کا اصول (Decision Rule)

ARR کو کسی پہلے سے متعین کم از کم مطلوبہ شرح منافع سے تقابل کیا جاتا ہے:

$ARR \geq \text{Hurdle Rate} \rightarrow \text{Project is acceptable}$

$ARR < \text{Hurdle Rate} \rightarrow \text{Project is rejected}$

اگر باہم متضاد منصوبوں کا تقابل ہو، تو بلند ترین ARR والا منصوبہ ترجیح حاصل کرے گا، بشرطیکہ باقی شرائط مساوی ہوں۔

فوائد (Advantages): اوسط شرح حاصل کے فائدے درجہ ذیل ہیں:

- 1- اس طریقہ کے تحت اوسط شرح کو حاصل کرنا یعنی اس کی تحسیب نہایت آسان ہے۔
 - 2- ایک عام آدمی یا معمولی تعلیم یافتہ شخص آسانی سے سمجھ سکتا ہے۔
 - 3- یہ طریقہ حسابی طرز عمل کو ظاہر کرتا ہے اس لئے سب کے لئے قابل قبول ہوتا ہے۔
 - 4- پراجکٹ کی کارکردگی کے دوران موصولہ آمدنی کو بھی شمار کیا جاتا ہے یہی وجہ ہے کہ اس طریقہ پر بھروسہ کیا جاتا ہے۔
- نقصانات:** اس طریقہ کی چند خامیاں درجہ ذیل ہیں:

- 1- وقت کا ضیاع: ARR تمام سالوں کے منافع کو یکساں اہمیت دیتا ہے، جو مالیاتی اصولوں سے بعید ہے۔
- 2- نقد بہاؤ کے بجائے اکاؤنٹنگ منافع پر مبنی ہے: اکاؤنٹنگ پالیسیوں کے فرق سے منافع میں فرق ہو سکتا ہے، جو تجزیے کو متاثر کرتا ہے۔
- 3- پراجکٹ کی مدت نظر انداز: دو منصوبے جو مختلف مدت کے حامل ہوں، ایک ہی ARR دکھا سکتے ہیں، جو فیصلہ سازی کو گمراہ کر سکتا ہے۔

- 4- باقی ماندہ قدر منافع میں شامل نہیں: حالانکہ یہ قدر سرمایہ کاری کے حساب میں شامل ہوتی ہے، لیکن منافع میں شمار نہیں کی جاتی۔
- 5- سرمایہ کاری کا حجم کو نظر انداز: دو منصوبے جن کی ابتدائی لاگت میں بڑا فرق ہو، ایک ہی ARR رکھ سکتے ہیں، جو سرمایہ مختص کرنے کے فیصلوں میں خرابی پیدا کرتا ہے۔

ARR ابتدائی تجزیے کے لیے موزوں اور آسان تکنیک ہے، خاص طور پر جہاں مکمل نقدروائیوں کا اندازہ دستیاب نہ ہو۔ لیکن چونکہ یہ وقت کی قدر اور نقد بہاؤ کو نظر انداز کرتا ہے، اس لیے یہ حصہ داروں کی دولت میں اضافے کے مقصد کے لیے ناکافی ہے۔ بہتر تجزیے کے لیے ARR کو نیٹ پریزنٹ ویلیو (NPV) اور انٹرنل ریٹ آف ریٹرن (IRR) کے ساتھ استعمال کرنا چاہیے۔

7.7 رعایتی نقدی بہاؤ تکنیک (Discounted Cash Flow (DCF) Techniques)

پیسہ وقت کی ایک مسلمہ اقتصادی حقیقت ہے کہ آج دستیاب رقم آئندہ کسی وقت موصول ہونے والی اسی قدر کی رقم سے زیادہ اہمیت رکھتی ہے۔ اس کی بنیادی وجہ یہ ہے کہ موجودہ نقد رقم کو دوبارہ سرمایہ کاری کے ذریعے منافع کمانے کے لیے استعمال کیا جاسکتا ہے۔ مزید برآں، جب معیشت میں افراط زر (Inflation) اور شرح سود (Interest Rate) زیادہ ہو، تو وقت کے ساتھ نقد بہاؤ کی قدر میں

فرق اور زیادہ نمایاں ہو جاتا ہے۔ اسی بنا پر، سرمایہ کاری کے تجزیاتی طریقے جو رعایتی نقدی بہاؤ (Discounted Cash Flow – DCF) پر مبنی ہوتے ہیں، نہ صرف محاسباتی منافع (Accounting Income) کی جگہ اصل نقد بہاؤ (Cash Flows) کو اہمیت دیتے ہیں بلکہ زر کی وقت کے ساتھ بدلتی ہوئی قدر کو بھی شامل کرتے ہیں۔ یہ جدید تکنیکیں، جنہیں وقت سے ہم آہنگ نقد بہاؤ کی تکنیکیں یا موجودہ قدر کی تکنیکیں (Present Value Techniques) بھی کہا جاتا ہے، روایتی غیر رعایتی طریقوں سے واضح طور پر مختلف ہیں۔

ان تکنیکوں کی بنیاد اس مفروضے پر ہے کہ مختلف ادوار میں نقد بہاؤ اقتصادی لحاظ سے مساوی قدر نہیں رکھتے۔ لہذا، اس نقد بہاؤ کو تقابلی بنیاد پر رکھنے کے لیے انہیں ایک متعین رعایتی شرح (Discount Rate) کی مدد سے موجودہ قدر میں تبدیل کیا جانا ضروری ہوتا ہے۔ یہ رعایتی طریقہ کار اس وقت کے وقفے اور متبادل سرمایہ کی موقعی لاگت (Opportunity Cost of Capital) کو مد نظر رکھتا ہے۔ رعایتی نقد بہاؤ کی تکنیکیں سرمایہ کاری کے مالیاتی فوائد و نقصانات کا ایک زیادہ درست اور با اعتماد تجزیہ فراہم کرتی ہیں، اور اس لحاظ سے وہ تمام ضروری مطلوبات پورا کرتی ہیں جو ایک موثر سرمایہ کاری تجزیاتی طریقے کے لیے مطلوب ہوتی ہیں، جیسے کہ معروضیت (Objectivity)، استقلال (Consistency)، اور حصص یافتگان کی دولت میں زیادہ سے زیادہ اضافہ کو یقینی بنانا۔

اگرچہ رعایتی نقد بہاؤ کی مختلف تکنیکیں الگ الگ طریقہ کار اختیار کرتی ہیں، تاہم ان سب میں ایک قدر مشترک ہے: مستقبل کے نقد بہاؤ کو موجودہ اقتصادی قدر میں تبدیل کرنے کا عمل۔ یہی اصول ان تکنیکوں کی نظریاتی مضبوطی اور تجزیاتی برتری کی اساس ہے۔ ان کے بارے میں تفصیلی معلومات حاصل کریں گے؛

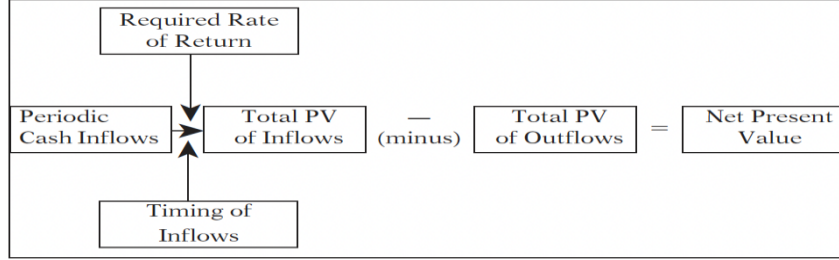
(i) خالص موجودہ قدر (Net Present Value – NPV)

کسی بھی سرمایہ کاری منصوبے کی خالص موجودہ قدر (NPV) کو اس منصوبے سے حاصل ہونے والے تمام نقد داخل آمدنیوں (Cash Inflows) کی موجودہ قدروں کا مجموعہ قرار دیا جاسکتا ہے، جس میں سے منصوبے سے منسلک تمام نقد اخراجات (Cash Outflows) کی موجودہ قدریں منہا کی جاتی ہیں۔ دوسرے الفاظ میں، اگر کسی سرمایہ کاری تجویز وقت کے ساتھ ساتھ نقد آمد اور نقد اخراج شامل ہوں، تو اس تجویز کی خالص موجودہ قدر تمام نقد بہاؤ کی موجودہ قدروں کے مابین خالص فرق کے برابر ہوگی۔

اگر نقد اخراجات صرف ابتدائی مرحلے (یعنی وقت صفر) پر واقع ہوں، جیسا کہ اکثر سرمایہ کاری منصوبوں میں ہوتا ہے، تو NPV کی تعریف اس طرح کی جاسکتی ہے کہ: تمام متوقع نقد آمدنیوں کی موجودہ قدریں جمع کر کے، اس میں سے ابتدائی سرمایہ کاری منہا کر دی جائے۔ NPV کے درست تجزیے کے لیے ضروری ہے کہ ایک موزوں رعایتی شرح (Discount Rate) متعین کی جائے اور اسے تمام متوقع نقد آمدنیوں اور اخراجات پر لاگو کیا جائے تاکہ ان کی موجودہ اقتصادی قدر حاصل کی جاسکے۔ یہ رعایتی شرح وہ متبادل منافع کی شرح (Opportunity Cost of Capital) ہونی چاہیے، جو سرمایہ کار کو اسی نوعیت اور خطرے کی حامل دیگر سرمایہ کاریوں سے حاصل ہوتی ہے۔ مزید برآں، یہ رعایتی شرح دراصل وہ کم از کم منافع کی شرح ظاہر کرتی ہے جسے یقینی بنانا ضروری ہے تاکہ منصوبے میں سرمایہ کاری کرنے کے بعد حصص یافتگان کی اقتصادی حالت میں کوئی کمی نہ آئے۔ اسی لیے، یہ شرح عموماً ادارے کی تمامی سرمایہ لاگت

(Overall Cost of Capital) کو مد نظر رکھ کر متعین کی جاتی ہے، جو مختلف سرمایہ کے ذرائع، جیسے کہ قرض اور ایکویٹی، کی اوسط لاگت کی نمائندگی کرتی ہے۔

Calculation of NPV



Formula for NPV

$$\begin{aligned}
 \text{NPV} &= \text{Excess of PV of Inflows over PV of Outflows} \\
 &= \text{PV of Cash Inflows} - \text{PV of Outflows} \\
 &= \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \frac{CF_n}{(1+k)^n} - CF_0 \quad (4.1) \\
 \text{NPV} &= \sum_{i=0}^n \frac{CF_i}{(1+k)^i}
 \end{aligned}$$

Where, NPV= Net Present Value

CF_i = Cash flow occurring at time 0,1,2,3,.....n,

k = The discount rate, and

n = Life of the project in years

مساوات 4.1 میں موجود مشترکہ عنصر $1/(1+k)^n$ درحقیقت ایک مخصوص رعایتی شرح (discount rate) اور مدت

کے امتزاج کے لیے موجودہ قدر کا عامل (Present Value Factor - PVF) ہے، جسے $PVF(r,n)$ سے ظاہر کیا جاتا

ہے۔ اگرچہ مساوات 4.1 (NPV) کی بنیادی مساوات ہے، لیکن اسے متبادل طور پر مساوات 4.2 کی صورت میں بھی لکھا جاسکتا ہے، جو

نظریاتی طور پر مساوی مگر مختلف اظہار ہے۔

$$\text{NPV} = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+k)^i} - C_0 \quad (4.2)$$

Where c_0 = Initial cost of proposal at time t_0 .

فرض کریں کہ ایک کمپنی ایک ایسے پروجیکٹ کا جائزہ لے رہی ہے جس کے لیے $\text{₹}1,00,000$ کی ابتدائی سرمایہ کاری کی

ضرورت ہے اور اس سے 5 سالوں میں درج ذیل نقد آمد کی توقع ہے: $\text{₹}20,000$, $\text{₹}25,000$, $\text{₹}30,000$, $\text{₹}25,000$,

$\text{₹}20,000$ ۔ اور فرم کی رعایتی شرح 10% ہے۔

Year	Cash Inflow	PVF @ 10%	Present Value (₹)
1	1,20,000	0.893	₹1,07,160
2	1,30,000	0.797	₹1,03,610
3	1,40,000	0.712	₹99,680
4	1,50,000	0.636	₹95,400
5	2,00,000	0.567	₹1,13,400
	Total PV		₹5,19,250

NPV = Total PV of Cash Inflow – Initial Investment

$$NPV = 5,19,250 - 5,00,000 = 19,250$$

چونکہ NPV مثبت ہے، اس لیے یہ پروجیکٹ 12% رعایتی شرح پر مالی طور پر قابل قبول ہے اور اسے accept کر دینا چاہیے۔

فیصلہ سازی کا اصول

- 1- اگر NPV مثبت ہو تو تجویز کو قبول کریں، اگر منفی ہو تو رد کریں۔
- 2- اگر تجاویز آزاد ہوں تو تمام مثبت NPV والی تجاویز کو قبول کیا جاسکتا ہے۔
- 3- اگر تجاویز ایک دوسرے کے متبادل ہوں، تو سب سے زیادہ مثبت NPV والی تجویز کو ترجیح دی جائے گی۔
- 4- اگر NPV صفر ہو، تو ادارہ تجویز کو قبول یا رد کرنے میں غیر جانبدار ہو سکتا ہے۔

فائدے؛ اس کے فائدے درج ذیل ہیں؛

- NPV رقم کی قدر کو مد نظر رکھتا ہے، مکمل نقد بہاؤ کو شامل کرتا ہے، اور محاسباتی منافع کے بجائے حقیقی نقد بہاؤ کی بنیاد پر فیصلہ سازی میں مدد دیتا ہے۔
- جوڈسکاؤنٹ ریٹ استعمال ہوتا ہے وہ منصوبے کے خطرے اور کم از کم مطلوبہ منافع کو ظاہر کرتا ہے، اور حصص یافتگان کی دولت میں اضافے کے مقصد سے ہم آہنگ ہوتا ہے۔
- یہ ایک مطلق مقدار کے طور پر منصوبے کی دولت میں شراکت کو ظاہر کرتا ہے۔

خامیاں؛ اس کی خامیاں درج ذیل ہیں؛

- نقد بہاؤ کے تخمینے میں غیر یقینی صورتحال ہوتی ہے۔
- ڈسکاؤنٹ ریٹ کا تعین مشکل اور موضوعی ہوتا ہے۔
- منصوبے کی داخلی منافع کی شرح (IRR) ظاہر نہیں کرتا۔

- ایک جیسے نہ ہونے والے منصوبوں میں سرمایہ کے سائز کا فرق نظر انداز کرتا ہے۔

(ii) نفع مندی اشاریہ (Profitability Index)

نفع مندی اشاریہ (Profitability Index - PI) خالص موجودہ قدر (NPV) طریقہ کا ایک بہتر اور تناسبی متبادل ہے، جو کسی سرمایہ کاری کی فی روپے بنیاد پر حاصل ہونے والے موجودہ قدر کے فوائد کی پیمائش کرتا ہے۔ اسے بینیفٹ-کاسٹ ریشو یا پریزنٹ ویلیو انڈیکس بھی کہا جاتا ہے۔ یہ طریقہ مستقبل کے نقدی بہاؤ کو موجودہ قدر میں ڈسکاؤنٹ کر کے، فوائد اور لاگتوں کا باہمی موازنہ کرتا ہے۔

Formula of PI

$$PI = \frac{\text{Total Present Value of Cash Inflows}}{\text{Total Present Value of Cash Outflows}}$$

$$PI = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+k)^i} \div C_0$$

فرض کریں کہ ایک فرم ایک سرمایہ کاری منصوبے کا جائزہ لے رہی ہے، جس میں ابتدائی نقد اخراج 1,00,000 روپے موجودہ وقت میں اور 50,000 روپے تیسرے سال کے اختتام پر درکار ہے۔ یہ منصوبہ پہلے سال کے اختتام پر 50,000 روپے، دوسرے سال کے اختتام پر 75,000 روپے، اور چوتھے سال کے اختتام پر 60,000 روپے کی نقد آمدنی پیدا کرے گا۔ اگر رعایتی شرح (discount rate) 10% ہو، تو منفعت بخش اشاریہ (PI) کو نقد آمدنی اور اخراجات کو موجودہ قدر میں ڈسکاؤنٹ کر کے یوں شمار کیا جائے گا۔

Profitability Index (PI) Calculation Table

Year	Cash Flow (₹)	Type	Discount Factor @10%	Present Value (₹)
0	(100,000)	Outflow	1.0000	(100,000)
1	50,000	Inflow	0.9091	45,455
2	75,000	Inflow	0.8264	61,980
3	(50,000)	Outflow	0.7513	(37,565)
4	60,000	Inflow	0.6830	40,980

Total Present Value of Inflows = ₹45,455 + ₹61,980 + ₹40,980 = ₹1,48,415

Total Present Value of Outflows = ₹100,000 + ₹37,565 = ₹1,37,565

$$PI = \frac{\text{Total Present Value of Cash Inflow}}{\text{Total Present Value of Cash Outflow}}$$

$$= \frac{₹1,48,415}{₹1,37,565} = 1.08$$

چونکہ $PI > 1$ ہے، اس لیے یہ تجویز سرمایہ کاری کے لحاظ سے قابل قبول ہے۔ یہ ظاہر کرتا ہے کہ منصوبہ ہر ایک روپے کی سرمایہ کاری پر 1.08 روپے کی موجودہ قدر کے فوائد فراہم کرے گا۔

فیصلے کا اصول:

PI طریقہ کار کے تحت، اگر کسی منصوبے کا PI کی قدر 1 سے زیادہ ہو تو اسے قبول کیا جاتا ہے، اگر PI کی قدر 1 سے کم ہو تو مسترد کیا جاتا ہے، اور اگر PI کی قدر 1 کے برابر ہو تو ادارہ غیر جانبدار رہتا ہے۔ باہمی طور پر متضاد منصوبوں کی صورت میں، PI سب سے زیادہ رکھنے والے منصوبے کو ترجیح دی جاتی ہے۔

تنقیدی جائزہ:

PI تکنیک NPV کا ایک متبادل ہے اور وہی خوبیاں رکھتی ہے: وقت کی قدر کا لحاظ، نقد رقم پر مبنی تجزیہ، اور حصص داروں کی دولت میں اضافہ۔ تاہم، اس میں کمزوریاں بھی ہیں، جیسے کہ کیش فلو تخمینوں اور رعایتی شرح کی درستگی پر انحصار۔

NPV vs PI

قبول یا رد کے فیصلے کے لیے دونوں طریقے ایک جیسے نتائج دیتے ہیں: $PI > 1$ کا مطلب NPV مثبت ہے، اور $PI < 1$ کا مطلب NPV منفی ہے۔ مگر جب باہمی متضاد منصوبوں کی درجہ بندی کی جائے تو دونوں طریقوں کے درمیان تضاد پیدا ہو سکتا ہے، خاص طور پر جب منصوبوں کا سرمایہ مختلف ہو۔

(iii) داخلی واپسی کی شرح (IRR) Internal Rate of Return

انٹرنل ریٹ آف ریٹرن (IRR) رعایتی نقد بہاؤ (Discounted Cash Flow) کا ایک اہم طریقہ ہے جو سرمایہ جاتی منصوبوں کی جانچ کے لیے استعمال ہوتا ہے۔ IRR وہ ڈسکاؤنٹ ریٹ ہے جو مستقبل کے تمام کیش فلو کی موجودہ قیمت کو ابتدائی سرمایہ کاری کے برابر کر دیتا ہے، یعنی جس پر منصوبے کا نیٹ پریزنٹ ویلیو (NPV) صفر ہو جاتا ہے۔ دوسرے الفاظ میں، IRR وہ نقطہ ہے جہاں سرمایہ کاری نہ نفع دیتی ہے نہ نقصان، یعنی یہ بریک ایون ریٹ آف ریٹرن (Breakeven rate of return) ہے۔

$$0 = CF_0 + \frac{CF_1}{(1 + IRR)} + \frac{CF_2}{(1 + IRR)^2} + \frac{CF_3}{(1 + IRR)^3} + \dots + \frac{CF_n}{(1 + IRR)^n}$$

Or

$$0 = NPV = \sum_{n=0}^N \frac{CF_n}{(1 + IRR)^n}$$

Where:

CF_0 = Initial Investment / Outlay

$CF_1, CF_2, CF_3 \dots CF_n$ = Cash flows

n = Each Period

N = Holding Period

NPV = Net Present Value

IRR = Internal Rate of Return

Or , it can also be written as:

$$CO_0 = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i} + \frac{SV+WC}{(1+r)^n}$$

$$\text{or, } 0 = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i} + \frac{SV+WC}{(1+r)^n} - CO_0$$

اس مساوات کو حل کرنے کے لیے ”trial and error“ اور خطی الحاق یعنی Linear interpolation استعمال کی جاتی ہے کیونکہ اسے الجبری طریقے سے حل نہیں کیا جاسکتا۔

تحسیب کا طریقہ:

- 1- اندازہ لگائیں کہ IRR کس حد میں آسکتا ہے، جیسے پے بیک پیریڈ کی بنیاد پر۔
- 2- دو مختلف ڈسکاؤنٹ ریٹس پر NPV کا حساب کریں—ایک مثبت، دوسرا منفی۔
- 3- لکیری انٹرپولیشن سے درست IRR نکالیں:

IRR - Interpolation method

$$IRR = L + \frac{N_L}{N_L - N_H} (H - L)$$

- o Where: L is the lowest discount rate
- o H is the higher discount rate
- o N_L is the NPV of the lower rate
- o N_H is the NPV of the higher rate

مثال: یکساں تنہدی بہاؤ: فرض کریں ایک منصوبہ ₹100,000 کی سرمایہ کاری مانگتا ہے اور اگلے 6 سالوں تک ہر سال ₹25,000 کی آمدن دیتا ہے۔

- پہلا قدم: پے بیک پیریڈ = 4 سال
- دوسرا قدم PVAF: ٹیبل دیکھیں (6 سال کے لیے)
- PVAF = 4.111 پر 12%
- PVAF = 3.998 پر 13%
- تیسرا قدم: چونکہ $4.00 = 25,000 \div 100,000$ ، تو IRR کی شرح 12% اور 13% کے درمیان ہوگا۔
- یہ ظاہر کرتا ہے کہ منصوبے پر منافع کی وہ شرح جس پر NPV صفر ہوگا، تقریباً 12.5% ہے۔
- یہ طریقہ سرمایہ کاری کے تجزیے میں مفید ہے، تاہم یہ فرض کرتا ہے کہ منافع کو بھی اسی IRR پر دوبارہ سرمایہ کاری کیا جائے گا، جو ہمیشہ ممکن نہیں۔ اس لیے IRR کو NPV کے ساتھ استعمال کرنا زیادہ موزوں ہوتا ہے۔

فیصلے کا اصول: اگر کسی منصوبے کی IRR کمپنی کی درکار شرح منافع (k) سے زیادہ ہو تو اسے قبول کیا جاتا ہے۔ اگر $IRR = k$ ہو تو کمپنی غیر جانبدار رہتی ہے، اور اگر $IRR < k$ ہو تو منصوبہ مسترد کر دیا جاتا ہے۔ باہمی طور پر اخراجی منصوبوں میں، جس منصوبے کی IRR سب سے زیادہ ہو، اسے ترجیح دی جاتی ہے۔

IRR کی خوبیاں:

- وقت کی قدرِ رقم (Time Value of Money) کو مد نظر رکھتا ہے۔
- تمام متوقع نقد بہاؤ کو شامل کرتا ہے۔
- فیصد کے طور پر ظاہر کیا جاتا ہے، جو تجزیے میں آسانی پیدا کرتا ہے۔
- حسابی منافع کے بجائے نقد بہاؤ پر مبنی ہوتا ہے۔
- سرمایہ کی لاگت سے زیادہ منافع والے منصوبے شیئر ہولڈرز کی دولت میں اضافہ کرتے ہیں۔

IRR کی خامیاں:

- پیچیدہ آزمائش و خطا (Trial & Error) طریقہ استعمال کرتا ہے۔
- یہ فرض کرتا ہے کہ مستقبل کے نقد بہاؤ IRR کے برابر شرح پر دوبارہ سرمایہ کاری کیے جائیں گے، جو غیر حقیقی مفروضہ ہے۔
- چھوٹے منصوبے جن کی IRR زیادہ ہوتی ہے، ان کو ترجیح دی جاسکتی ہے، جو جانبداری کا سبب بنتا ہے۔
- اگر نقد بہاؤ میں بار بار علامات (Signs) تبدیل ہوں تو ایک سے زائد یا کوئی IRR حاصل نہیں ہوتی۔

مثال (Multiple IRR):

If a project has cash flows of -800 (Year 0), $+2,100$ (Year 1), and $-1,300$ (Year 2), solving the IRR yields two rates: 0% and 62%. Multiple IRRs arise due to changes in cash flow signs.

IRR vs NPV

- IRR کی برتری: فیصد کے طور پر منافع ظاہر کرتی ہے، اور ابتدائی طور پر مطلوبہ شرح منافع کی ضرورت نہیں ہوتی۔
- NPV کی برتری: سرمایہ کار کی دولت میں متوقع اضافہ واضح کرتا ہے۔
 - ایک ہی نتیجہ فراہم کرتا ہے، چاہے نقد بہاؤ کی نوعیت کچھ بھی ہو۔
 - مختلف منصوبوں کے NPV کو جمع کیا جاسکتا ہے، جبکہ IRR میں یہ ممکن نہیں۔
 - درجہ بندی کے لیے زیادہ قابل اعتماد اور درست ہے۔

رعایتی نقد بہاؤ تکنیکیں، جیسے کہ NPV اور IRR، سرمایہ کاری کے فیصلوں کی جانچ کے لیے ایک مؤثر طریقہ فراہم کرتی ہیں کیونکہ یہ رقم کی وقت کی قدر کو مد نظر رکھتی ہیں۔ اگرچہ ہر تکنیک کی اپنی خوبیاں اور خامیاں ہیں، لیکن مجموعی طور پر یہ سرمایہ کاری کے ایسے منصوبے منتخب کرنے میں مدد دیتی ہیں جو حصص یافتگان کی دولت میں اضافہ کرتے ہیں۔

7.8 روایتی بمقابلہ رعایتی تکنیک (Traditional vs Discounted Techniques)

کیپٹل بجٹنگ ایک ایسا عمل ہے جس کے ذریعے سرمایہ کاری کی تجاویز کا تجزیہ کیا جاتا ہے تاکہ ان کی منافع بخشی اور افادیت کا تعین کیا جاسکے۔ اس میں مختلف طریقے استعمال کیے جاتے ہیں جو کمپنیوں کو یہ فیصلہ کرنے میں مدد دیتے ہیں کہ کن پراجیکٹس میں سرمایہ لگایا جائے۔ یہ طریقے عمومی طور پر دو ہیں: روایتی طریقے، جو زر کی زمانی قدر کو نظر انداز کرتے ہیں، اور رعایتی نقد بہاؤ (Discounted Cash Flow) کے طریقے، جو وقت کی قدر زر کو مد نظر رکھتے ہیں اور زیادہ درست تجزیہ فراہم کرتے ہیں۔

Basis of Comparison	Traditional Techniques	Discounted Cash Flow (DCF) Techniques
Time Value of Money	Ignored	Considered
Examples	Payback Period, Accounting Rate of Return (ARR)	Net Present Value (NPV), Internal Rate of Return (IRR), PI
Decision Focus	Emphasizes liquidity and accounting profits	Emphasizes profitability and cash flows
Accuracy	Less accurate in long-term decision making	More accurate due to inclusion of time value of money
Cash Flow Consideration	Often uses accounting profits	Based on actual cash flows
Risk Adjustment	Generally not considered	Incorporated through discount rate or certainty equivalent method

7.9 اکتسابی نتائج (Learning Outcomes)

اس اکائی کے مطالعے کے بعد طلبہ نے سرمایہ موازنہ سازی (Capital Budgeting) کے تصور، اس کی ضرورت اور مالیاتی منصوبہ بندی میں اس کی اہمیت کو مکمل طور پر سمجھ لیا ہے۔ وہ یہ جاننے کے قابل ہو گئے ہیں کہ سرمایہ کاری کے طویل مدتی فیصلے (Long-term Investment Decisions) کس طرح کیے جاتے ہیں اور ان کے مراحل کیا ہیں۔ طلبہ نے روایتی (Traditional) اور رعایتی (Discounted) تکنیکوں جیسے پے بیک پیریڈ (Payback Period)، اکاؤنٹنگ ریٹ آف ریٹرن (ARR)، نیٹ پریزنٹ ویلیو (NPV)، اور انٹرنل ریٹ آف ریٹرن (IRR) کے اصولوں کو سمجھ کر ان کا عملی استعمال سیکھ لیا ہے۔ مزید برآں، وہ مختلف سرمایہ کاری منصوبوں کا مالیاتی موازنہ (Financial Comparison) پیش کرنے اور ان منصوبوں کی منافع بخشی کا تجزیہ کرنے کی صلاحیت حاصل کر چکے ہیں۔ آخر میں، طلبہ نے یہ سیکھا ہے کہ سرمایہ کاری کے ایسے منصوبے کس طرح تیار اور منتخب کیے جائیں جو حصص داروں کے لیے زیادہ منافع بخش اور ادارے کے لیے پائیدار ترقی کے ضامن ثابت ہوں۔

7.10 نمونہ امتحانی سوالات (Model Examination Questions)

معروضی جوابات کے حامل سوالات (Objective Answer Type Questions)

- 1- سرمایہ جاتی بجٹنگ کا کون سا طریقہ زر کی زمانی قدر (Time Value of Money) کو مد نظر رکھتا ہے؟
- 2- سرمایہ جاتی بجٹنگ میں ”پے بیک پیریڈ“ سے کیا مراد ہے؟
- 3- وہ کون سا خطرہ ہے جو پوری معیشت کو متاثر کرتا ہے اور جس کو تبدیل (Diversify) نہیں کیا جاسکتا؟
- 4- وہ کون سا طریقہ ہے جو مستقبل کی آمدنیوں کو موجودہ قدر میں تبدیل کرنے کے لیے ڈسکاؤنٹڈ کیش فلو کا استعمال کرتا ہے؟
- 5- اگر نیٹ پریزنٹ ویلیو (NPV) مثبت ہو تو اس کا کیا مطلب ہوتا ہے؟
- 6- زیادہ ڈسکاؤنٹ ریٹ کا NPV پر کیا اثر ہوتا ہے؟

7- مختصر جوابات کے حامل سوالات (Short Answers Type Questions)

- 8- کیپیٹل بجٹنگ فیصلوں میں زر کی زمانی قدر (Time Value of Money) کو کیوں اہمیت دی جاتی ہے؟
- 9- روایتی اور رعایتی تکنیکوں میں کیا بنیادی فرق ہے؟
- 10- سرٹینی ایکویولنٹ (Certainty Equivalent) طریقہ کیا ہے اور اس جو کھم کی تخفیف کیسے کی جاسکتی ہے؟

طویل جوابات کے حامل سوالات (Long Answers Type Questions)

- 1- کیپیٹل بجٹنگ کے اہم طریقے بیان کریں۔ ان کے فوائد اور نقصانات کی وضاحت کریں۔

2- ایک منصوبے کی ابتدائی سرمایہ کاری ₹80,000 ہے۔ یہ منصوبہ اگلے 3 سالوں میں بالترتیب ₹35,000، ₹30,000 اور ₹25,000 کا کیش فلو فراہم کرے گا۔ اگر ڈسکاؤنٹ ریٹ 10% ہو، تو NPV کا حساب لگائیں۔ کیا یہ منصوبہ قابل قبول ہے؟

3- ایک اور منصوبہ ₹50,000 کی ابتدائی لاگت کے ساتھ آتا ہے، اور اگلے تین سالوں میں کیش فلو بالترتیب ₹20,000، ₹20,000 اور ₹20,000 ہے۔ IRR معلوم کریں اور فیصلہ کریں کہ اگر کمپنی کی مطلوبہ شرح 12% ہے، تو کیا منصوبہ لینا چاہیے؟

4- رسک کی مختلف اقسام (Project-specific, Industry, Market, Competition, International) کی وضاحت کریں اور بتائیں کہ کمپنی ان سے کیسے نمٹ سکتی ہے۔

5- ABC لمیٹڈ اپنے ایک موجودہ پلانٹ کی پیداواری صلاحیت میں توسیع پر غور کر رہی ہے۔ اس توسیع کے لیے ابتدائی سرمایہ کاری کی ضرورت ₹35,00,000 ہے۔ کمپنی کی کم از کم درکار شرح منافع (یعنی لاگت سالوں تک درج ذیل سالانہ نقد آمدن متوقع ہے، جس کے بعد پلانٹ کی باقیاتی قیمت صفر ہوگی۔ اس سرمایہ کاری کی تجزیہ خالص موجودہ قدر (NPV) اور اندرونی شرح منافع (IRR) کے طریقوں سے کریں۔ اپنے تجزیے کی بنیاد پر واضح کریں کہ آیا کمپنی کو یہ سرمایہ کاری قبول کرنی چاہیے یا مسترد کر دینی چاہیے۔

Year	1	2	3	4	5	6
Expected Cash Inflows (₹)	10,00,000	10,00,000	10,00,000	10,00,000	5,00,000	5,00,000

مندرجہ ذیل طریقہ کار کے ذریعے منصوبے کی منافع بحیثیت کا حساب لگائیں اور موازنہ کریں:

(i) Payback Method

(ii) ARR Method

A company is evaluating a new project with the following details:

- Initial capital outlay: ₹2,00,000
- Depreciation: 20% per annum (Straight Line Method)
- Forecasted annual income (before depreciation, after all other charges):

Year 1: ₹1,00,000

Year 2: ₹1,00,000

Year 3: ₹80,000

Year 4: ₹80,000

Year 5: ₹40,000

Total: ₹4,00,000

Required:

Calculate and compare the project's return using the following evaluation methods:

(a) Payback Period Method

(b) Accounting Rate of Return (ARR) on Original Investment

اکائی 8۔ سرماوی موازنہ سازی اور جو کھم کا تجزیہ

(Capital Budgeting and Risk Analysis)

اکائی کے اجزا

- 8.0 تمہید (Introduction)
- 8.1 مقاصد (Objectives)
- 8.2 سرماوی موازنہ سازی میں جو کھم کا تصور (Concept of Risk in Capital Budgeting)
- 8.3 یقینی مرادف رسائی (Certainty Equivalent Approach)
- 8.4 سرمایہ کاری کی منصوبہ بندی میں احتمال (Probability Analysis in Capital Budgeting)
- 8.5 رسک ایڈجسٹڈ ڈسکاؤنٹ ریٹ (Risk-Adjusted Discount Rate (RADR))
- 8.6 جو کھم کے تجزیاتی طریقوں کا تقابلی جائزہ (Comparison of Risk Assessment Techniques)
- 8.7 سرمایہ کاری کی منصوبہ بندی میں رسک تجزیہ کا انضمام
- (Integrating Risk Analysis in Capital Budgeting Decisions)
- 8.8 اکتسابی نتائج (Learning Outcomes)
- 8.9 نمونہ امتحانی سوالات (Model Examination Questions)

8.0 تمہید (Introduction)

سرماوی موازنہ سازی (کیپیٹل بجٹنگ) وہ عمل ہے جس کے تحت کسی ادارے کو طویل مدتی سرمایہ کاری کے منصوبوں میں بڑے پیمانے پر وسائل مختص کرنے کا فیصلہ کیا جاتا ہے، اس توقع کے ساتھ کہ مستقبل میں ان وسائل سے منافع حاصل ہوگا۔ یہ فیصلے ادارے کی اسٹریٹجک مالی منصوبہ بندی کی بنیاد فراہم کرتے ہیں، کیونکہ ان کا براہ راست اثر ادارے کی ترقی، مسابقتی حیثیت اور حصص یافتگان کی قدر پر پڑتا ہے۔

روایتی موازنہ سازی ٹیکنیکس یعنی کیپیٹل بجٹنگ ٹیکنیکس جیسے خالص موجودہ قدر (NPV)، داخلی شرح واپسی (IRR) اور پے بیک پیریڈ، سرمایہ کاری کی تجاویز کا اندازہ لگانے کے لیے منظم طریقہ فراہم کرتی ہیں، لیکن اکثر یہ فرض کر لیتی ہیں کہ مستقبل مستقبل میں نقدی بہاوی یقینی ہیں۔ حقیقت میں، سرمایہ کاری کے فیصلے شاذ و نادر ہی جو کھم سے پاک ہوتے ہیں۔ سرمایہ کاری کی نوعیت غیر یقینی کا باعث ہوتی

ہے کیونکہ کیش فلو وقت کے ساتھ مختلف عوامل جیسے لاگت میں اضافہ، مارکیٹ کی طلب میں تبدیلی، حکومتی ضوابط یا معیشت کی حالت کی وجہ سے تبدیل ہو سکتے ہیں۔

کیپیٹل بجٹنگ میں رسک تجزیہ کا مقصد اس غیر یقینی صورت حال کو منصوبہ بندی میں شامل کرنا ہے۔ اس عمل میں وہ طریقے شامل ہوتے ہیں جو منصوبے سے جڑے ممکنہ خطرات کا اندازہ لگانے، ان کی پیمائش کرنے اور انہیں قابو میں رکھنے میں مدد کرتے ہیں۔ ان میں حتمی آہنگ رسائی (Certainty Equivalent Method)، رسک ایڈجسٹڈ ڈسکاؤنٹ ریٹ (Risk Adjusted Discount Rate)، اور احتمال کی بنیاد پر تجزیاتی طریقے شامل ہیں جیسے Sensitivity Analysis, Scenario Analysis and Decision Tree وغیرہ۔

یہ اکائی پچھلے اکائی میں زیر بحث کیپیٹل بجٹنگ کے اصولوں پر مبنی ہے اور سرمایہ کاری فیصلوں میں جو کھم کے اثرات کو شامل کیا جاتا ہے۔ ہم پہلے منصوبوں سے جڑے جو کھم کی اقسام اور ذرائع پر بحث کریں گے، پھر ان مفروضات کا جائزہ لیں گے جو درپیش جو کھم کے تجزیہ میں استعمال ہوتے ہیں، اور آخر میں ان مقدار کی تکنیکوں کو تفصیل سے بیان کریں گے جو خطرے کو کم یا قابو میں رکھنے کے لیے استعمال کی جاتی ہیں۔

اس اکائی کے مطالعہ سے طلبہ کو یہ سیکھنے میں مدد ملے گی کہ کس طرح کسی منصوبے کے مطابق منافع کو اس میں شامل خطرات کے تناظر میں سمجھا جائے، اور اس طرح سرمایہ کاری کے ایسے فیصلے کیے جائیں جو ادارے کی خطرہ برداشت کرنے کی صلاحیت اور طویل مدتی حکمت عملی سے ہم آہنگ ہوں۔

8.1 مقاصد (Objectives)

- اس اکائی کا مطالعہ کرنے کے بعد، آپ اس قابل ہو جائیں گے کہ
- سرمایہ کاری کے فیصلوں میں شامل خطرات کی نوعیت اور ذرائع کو سمجھ سکیں۔
- سرمایہ موازنہ سازی کے عمل میں جو کھم کے عنصر کو شامل کرنے کی اہمیت کو واضح کر سکیں۔
- منصوبہ جاتی، صنعتی، اور بازاری جو کھم کے درمیان فرق کو بیان کر سکیں۔
- جو کھم کے تجزیے کے لیے Certainty Equivalent ، Risk-Adjusted Discount Rate اور Probability جیسے مقدار کی طریقوں کی وضاحت کر سکیں۔
- غیر یقینی صورتحال میں مؤثر سرمایہ کاری فیصلے کرنے کی مہارت حاصل کر سکیں۔

8.2 سرمایہ موازنہ سازی میں جو کھم کا تصور (Concept of Risk in Capital Budgeting)

سرمایہ موازنہ سازی میں سرمایہ کاری کی تجاویز کا تجزیہ متوقع نقدی بہاؤ (cash flows) کی بنیاد پر کیا جاتا ہے، تاہم اصل منافع اس وقت تک معلوم نہیں ہوتا جب تک یہ نقدی بہاؤ حقیقت میں موصول نہ ہو جائیں۔ سرمایہ کاری کے فیصلے اور نقد بہاؤ کے حصول کی درمیانی مدت میں جو غیر یقینی کیفیت موجود ہوتی ہے، وہی اصل میں کسی منصوبے کا جو کھم (Risk) کہلاتی ہے۔

اگر مستقبل کے نقدی بہاؤ یقینی ہوں، تو خالص موجودہ قدر (Net Present Value - NPV) اور داخلی شرح واپسی (Internal Rate of Return - IRR) جیسے طریقے سرمایہ کاری فیصلے کرنے کے لیے کافی ہوتے ہیں۔ لیکن جب یہ نقد بہاؤ غیر یقینی ہوں، تو جو کھم کو بھی تجزیاتی قالب میں شامل کرنا ضروری ہو جاتا ہے تاکہ بہتر کاروباری فیصلے کیے جاسکیں۔ کسی منصوبے میں خطرہ اس وقت سمجھا جاتا ہے جب کہ مکملہ نقدی بہاؤ کی مقدار معلوم ہو لیکن مخصوص نقدی بہاؤ کی پیش گوئی بروقت کی جاسکے۔

مثال کے طور پر، اگر ایک پراجیکٹ پر 50,000 روپے خرچ کیے جا رہے ہوں اور ایک سال بعد یقینی طور پر 70,000 روپے موصول ہوں، تو اس عمل کو جو کھم سے محفوظ (risk-free) سمجھا جائے گا۔ تاہم اگر ایک سال بعد موصول ہونے والی رقم 60,000 یا 70,000 یا 80,000 روپے میں سے کوئی بھی ہو سکتی ہے، تو اس منصوبے میں خطرے کا عنصر شامل ہوگا۔

8.3 یقینی مرادف رسائی (Certainty Equivalent Approach)

سرمایہ موازنہ سازی میں جو کھم کا تجزیہ نہایت ضروری ہے، کیونکہ سرمایہ کاری کے فیصلے ہمیشہ غیر یقینی مستقبل حاصل ہوتے ہیں۔ یقینی مرادف رسائی (Certainty Equivalent Approach) ایک ایسا طریقہ ہے جو سرمایہ کاری کے منصوبوں کے متوقع نقدی بہاؤ (Cash Flows) کو ان کی غیر یقینی صورت حال کے مطابق کرتا ہے، تاکہ جو کھم کو مد نظر رکھتے ہوئے بہتر فیصلے کیے جاسکیں۔ اس طریقہ کار میں، متوقع نقدی بہاؤ کو ایک یقینی رقم میں تبدیل کیا جاتا ہے، جسے سرمایہ کار فوری قبول کرنے کے لیے تیار ہوتا ہے تاکہ اکتانظار طویل نہ ہو جائے۔

طریقہ کار: اس طریقہ کے تحت، درج ذیل مراحل پر عمل کیا جاتا ہے:

- 1- متوقع نقدی بہاؤ کا تخمینہ: منصوبے سے حاصل ہونے والے متوقع نقدی بہاؤ کا اندازہ لگایا جاتا ہے۔
- 2- یقینی مرادف عوامل (Certainty Equivalent Factors): ہر سال کے لیے ایک عامل (Factor) مقرر کیا جاتا ہے جو اس سال کے نقدی بہاؤ کی غیر یقینی صورت حال کو ظاہر کرتا ہے۔ یہ عوامل 0 اور 1 کے درمیان ہوتے ہیں؛ جتنا زیادہ جو کھم، اتنا ہی چھوٹا عامل استعمال کیا جائے گا۔
- 3- یقینی نقدی بہاؤ کی تحسیب: متوقع نقدی بہاؤ کو متعلقہ یقینی مرادف عامل سے ضرب دے کر یقینی نقدی بہاؤ معلوم کیا جاتا ہے۔

4- خالص موجودہ قیمت (NPV) کی تحسیب: یقینی نقدی بہاؤ کو جو کھم سے آزاد رعایتی شرح (Risk-Free Discount Rate) پر مزید رعایت کے ساتھ موجودہ قدر کی تحسیب کی جاتی ہے۔

$$\text{RANPV} = \sum_{i=1}^n \frac{\alpha_i \text{CF}_i}{(1+k_f)^i} - C_0 \quad (4.6)$$

where, RANPV = Risk Adjusted NPV of the proposal
 α_i = CE factors for different years
 CF_i = Expected cash flows for different years
 k_f = Risk free discount rate.

یقینی مرادف (Certainty Equivalent) کے طریقہ کار کا جائزہ

یقینی مرادف رسائی کے تحت واضح طور پر جو کھم کو تسلیم کیا جاتا ہے اور نقدی کے متوقع بہاؤ کو کم کر کے یقینی مرادف نقدی بہاؤ میں تبدیل کر کے جو کھم کے عنصر کو شامل کرتا ہے۔ یہ طریقہ کار نظریاتی طور پر رسک ایڈجسٹڈ سکاؤنٹ ریٹ (RADR) کے مقابلے میں بہتر ہے کیونکہ یہ وقت کے ساتھ جو کھم کی مختلف صورتوں کو ظاہر کرتا ہے، جبکہ RADR مستقل میں جو کھم کی سطح کو فرض کیا جاتا ہے۔ اس نچک کی وجہ سے CE طریقہ نقدی بہاؤ کے حقیقی جو کھم کی بہترین عکاسی کرتا ہے۔

تاہم، اس طریقہ کار کی سب سے بڑی مشکل یہ ہے کہ ہر مدت کے لیے CE فیکٹرز کا تعین کرنا پیچیدہ اور وقت طلب عمل ہے۔ اس کے باوجود، CE طریقہ کار دیگر سرمایہ کاری کے تجزیاتی طریقوں کے ساتھ بھی مؤثر طریقے سے استعمال کیا جاسکتا ہے؛ مثلاً، اگر کوئی ادارہ IRR طریقہ استعمال کر رہا ہو تو وہ CE نقدی بہاؤ کی بنیاد پر IRR کا حساب لگا کر اسے کم از کم مطلوبہ منافع کی شرح سے تقابل کر کے بہتر سرمایہ کاری کے فیصلے کر سکتا ہے۔ یہ خصوصیت CE طریقے کی ایک عملی افادیت میں اضافہ کا باعث ہے۔

مثال: فرض کریں کہ ایک منصوبے سے اگلے تین سالوں میں ہر سال ₹20,000 کا متوقع نقد بہاؤ حاصل ہونے کی توقع ہے۔ متعلقہ یقینی متبادل عوامل 0.7، 0.8، 0.9 اور 0.7 ہیں۔ خطرے سے پاک رعایتی شرح 5% ہے۔

Year	Expected Cash Flow (₹)	CE Factor	CE Cash Flow (₹)	Present Value (₹)
1	20,000	0.9	18,000	17,143
2	20,000	0.8	16,000	14,490
3	20,000	0.7	14,000	12,083
Total Present Value				₹43,716

If the initial investment is ₹40,000, then:

$$NPV = ₹43,716 - ₹40,000 = ₹3,716$$

The project should be accepted as the NPV is positive.

فوائد

- خطرے کی واضح نمائندگی: یہ طریقہ کار خطرے کو نقد بہاؤ میں ایڈجسٹ کر کے واضح کرتا ہے۔
- خطرے سے پاک رعایتی شرح کا استعمال: یہ طریقہ خطرے سے پاک رعایتی شرح کا استعمال کرتا ہے، جو کہ زیادہ مستحکم ہوتی ہے۔
- خطرے کی مختلف سطحوں کا حساب: ہر سال کے لیے مختلف یقینی متبادل عوامل کا استعمال کر کے مختلف خطرات کا حساب کیا جاسکتا ہے۔

حدود

- یقینی متبادل عوامل کا تعین: ان عوامل کا تعین کرنا مشکل ہو سکتا ہے اور یہ اکثر فیصلہ سازی ذاتی رائے پر مبنی ہوتے ہیں۔
 - پیچیدگی: یہ طریقہ کار نسبتاً پیچیدہ ہے اور اس کے لیے مزید ڈیٹا اور تجزیے کی ضرورت ہوتی ہے۔
- یقینی متبادل طریقہ سرمایہ بجٹ سازی میں خطرے کے تجزیے کے لیے ایک مؤثر طریقہ ہے، جو متوقع نقد بہاؤ کو ان کی غیر یقینی صورتحال کے مطابق ایڈجسٹ کرتا ہے۔ اگرچہ اس میں کچھ حدود ہیں، لیکن یہ طریقہ خطرے کو بہتر طور پر سمجھنے اور سرمایہ کاری کے فیصلوں کو زیادہ مؤثر بنانے میں مددگار ثابت ہو سکتا ہے۔

8.4 سرمایہ کاری کی منصوبہ بندی میں احتمال (Probability Analysis in Capital Budgeting)

پراپابیلیٹی اینالیسیز: کیپٹل بجٹنگ میں ایک مقداری تکنیک ہے جو منصوبے کی متوقع نقد آمدنی میں موجود غیر یقینی صورتحال اور رسک کو ماپنے کے لیے استعمال ہوتی ہے۔ اس طریقے میں مختلف ممکنہ نتائج کے ساتھ ان کے وقوع پذیر ہونے کے امکانات (probabilities) دیے جاتے ہیں، جس سے منجز کو منصوبے کی متوقع قدر اور خطرے کا اندازہ لگانے میں مدد ملتی ہے۔

پراپابیلیٹی اینالیسیز کا تصور: کیپٹل بجٹنگ میں منصوبے کی نقد آمدنی ہمیشہ غیر یقینی ہوتی ہے۔ اس طریقے میں ہر سال کے ممکنہ نقد بہاؤ کے لیے مختلف نتائج اور ان کے امکانات متعین کیے جاتے ہیں۔ اس سے متوقع نقد آمدنی (expected cash flow) اور اس کے اتار چڑھاؤ (variance/standard deviation) کا حساب لگایا جاسکتا ہے جو کہ منصوبے کے خطرے کی تصویر پیش کرتا ہے۔

پراپابیلیٹی اینالیسیز کا عمل

- 1- ممکنہ نتائج کی شناخت: ہر سال کے ممکنہ نقد بہاؤ کی تمام ممکنہ مقدریں درج کریں جو حقیقت میں ہو سکتی ہیں۔
- 2- امکانات کا تعین: ہر ممکنہ نقد بہاؤ کے لیے اس کا وقوع پذیر ہونے کا امکان مقرر کریں، جس کا مجموعہ ہر سال کے لیے 1 کے برابر ہونا

چاہیے۔

3- متوقع نقد آمدنی کا حساب (Calculate Expected Cash Flows) ہر نقد بہاؤ کو اس کے امکان سے ضرب دیں اور تمام حاصل شدہ مقداروں کو جمع کریں:

$$\text{Expected Cash Flow: } (E | CF |) = \sum (CF_i \times p_i)$$

4- واریئنس اور اسٹینڈرڈ ڈیوی ایشن کا حساب: رسک کا اندازہ لگانے کے لیے واریئنس اور اسٹینڈرڈ ڈیوی ایشن نکالیں:

$$\text{Variance} = \sum P_i \times (CF_i - E | CF |)^2$$

$$\text{Standard Deviation} = \sqrt{\text{Variance}}$$

5- منصوبے کا جائزہ: متوقع نقد آمدنی کو NPV یا IRR جیسے روایتی طریقوں میں استعمال کریں اور واریئنس یا اسٹینڈرڈ ڈیوی ایشن سے منصوبے کے خطرے کو بھی مد نظر رکھیں۔

مثال: فرض کریں کسی منصوبے کی سال اول کی ممکنہ نقد آمدنی درج ذیل ہے:

Cash Flow (₹)	Probability
50,000	0.3
70,000	0.5
90,000	0.2

Expected Cash Flow:

$$(50,000 \times 0.3) + (70,000 \times 0.5) + (90,000 \times 0.2) = 15,000 + 35,000 + 18,000 = 68,000$$

Variance:

$$0.3 \times (50,000 - 68,000)^2 + 0.5 \times (70,000 - 68,000)^2 + 0.2 \times (90,000 - 68,000)^2 \\ = 0.3 \times 324,000,000 + 0.5 \times 4,000,000 + 0.2 \times 484,000,000 = 97,200,000 + 2,000,000 + 96,800,000 = 196,000,000$$

Standard Deviation:

$$\sqrt{196,000,000} = 14,000$$

پراہابیلیٹی اینالیسیس کے فوائد

- 1- غیر یقینی صورتحال کو واضح طور پر شامل کرنا: مختلف نتائج اور ان کے امکانات کا خیال رکھتا ہے، جس سے حقیقی صورتحال کا اندازہ ہوتا ہے۔
- 2- رسک کا مقداری اندازہ: واریئنس اور اسٹینڈرڈ ڈیوی ایشن کی مدد سے خطرے کا تجزیہ ممکن ہوتا ہے۔
- 3- چکدار طریقہ: روایتی تکنیکوں جیسے NPV اور IRR کے ساتھ استعمال کیا جاسکتا ہے۔

پراہا سلیٹی اینالیسز کی حدود

- پیچیدگی: امکانات کا تعین مشکل اور بعض اوقات ذاتی رائے پر مبنی ہوتا ہے۔
- ڈیٹا کی ضرورت: درست امکانات اور ممکنہ نتائج کے لیے تفصیلی معلومات درکار ہوتی ہے۔
- فیصلہ سازی: متوقع قدر اور رسک تو مہیا کرتا ہے مگر فیصلہ سازی میں انتظامی دانش کی ضرورت ہوتی ہے۔

8.5 رسک ایڈجسٹڈ ڈسکاؤنٹ ریٹ (Risk-Adjusted Discount Rate (RADR))

خطرے کو شامل کرنے کا ایک اور طریقہ یہ ہے کہ واپسی کی شرح میں خطرے کا پریمیم شامل کیا جائے جہاں ضرورت ہو۔ اس کی بنیادی منطق یہ ہے کہ جتنا زیادہ خطرہ ہوگا، اتنی ہی زیادہ متوقع واپسی درکار ہوگی۔ RADR طریقہ کار سرمایہ جاتی بجٹ سازی میں خطرے سے نمٹنے کا ایک براہ راست طریقہ ہے۔ اس طریقہ کار میں اس بات کو تسلیم کیا جاتا ہے کہ اگر کسی منصوبے میں زیادہ خطرہ ہے تو اس کی نقدی بہاؤ کو زیادہ رعایتی شرح پر رعایت دی جائے گی۔

عام طور پر، سرمایہ کار خطرے سے اجتناب کرتے ہیں، لیکن اگر انہیں خطرہ اٹھانے پر زیادہ منافع ملے تو وہ اسے قبول کرنے پر آمادہ ہوتے ہیں۔ لہذا، جتنا زیادہ خطرہ، اتنی ہی زیادہ واپسی کی توقع۔ اس متوقع واپسی کو رعایتی شرح (Discount Rate) کے طور پر ظاہر کیا جاتا ہے جو کہ کم از کم مطلوبہ شرح منافع کہلاتی ہے۔

اگر کسی فرم کی موجودہ سرمایہ کاری خطرے سے پاک ہے، تو اس پر لاگور رعایتی شرح کو 'خطرے سے پاک شرح (Risk-Free Rate)' کہا جائے گا۔ اگر کوئی نیا منصوبہ اس سے زیادہ خطرناک ہو، تو اس کی رعایتی شرح بھی زیادہ ہونی چاہیے۔ اس فرق کو "خطرے کا پریمیم (Risk Premium)" کہا جاتا ہے۔ RADR کو درج ذیل مساوات سے ظاہر کیا جاسکتا ہے:

$$ka = k + \alpha$$

Where:

- **ka** = Risk Adjusted Discount Rate
- **k** = Risk-free Discount Rate
- **α** = Risk Adjustment Premium

چونکہ تجارتی منصوبے حکومت کی سیکیورٹیز کی نسبت زیادہ خطرناک ہوتے ہیں، اس لیے RADR ہمیشہ خطرے سے پاک شرح سے زیادہ ہوتی ہے۔ جوں جوں خطرہ بڑھتا ہے، خطرے کا پریمیم بھی بڑھتا ہے۔

اس RADR کو استعمال کرتے ہوئے منصوبے کی خطرے سے ہم آہنگ موجودہ خالص قدر (Risk-Adjusted NPV - RANPV) معلوم کی جاسکتی ہے:

$$\text{RANPV} = \sum_{i=1}^n \frac{\text{CF}_i}{(1+k_a)^i} - C_0 \quad (4.5)$$

where, RANPV = Risk Adjusted NPV

CF_i = Cash inflows occurring at different point of time.

C₀ = Initial cash outflow

k_a = Risk Adjusted Discount Rate.

یہ طریقہ روایتی NPV طریقہ سے مماثلت رکھتا ہے، صرف رعایتی شرح میں فرق ہے، جو خطرے کو ظاہر کرنے کے لیے بڑھا دی جاتی ہے۔ جتنا زیادہ خطرہ، اتنی ہی زیادہ ka اور نتیجتاً اتنی ہی کم NPV۔

قبول یا مسترد کرنے کا اصول: (Decision Rule)

- اگر RANPV مثبت ہو یا صفر ہو تو منصوبہ قبول کیا جائے گا۔
- اگر منفی ہو تو منصوبہ مسترد کیا جائے گا۔
- اگر متعدد متبادل منصوبے ہوں تو وہ منتخب کیا جائے گا جس کی RANPV سب سے زیادہ ہو۔
- اگر کوئی فرم IRR تکنیک استعمال کر رہی ہو تو منصوبے کے IRR کو RADR سے تقابل کر کے فیصلہ کیا جاسکتا ہے۔

RADR طریقہ کار کا تجزیہ:

- یہ منافع پر مبنی ہے، وقت کی قدر کو تسلیم کرتا ہے اور خطرے کو رعایتی شرح میں شامل کرتا ہے۔
- یہ اس خطرناک منصوبے سے حاصل ہونے والے متوقع منافع کو ظاہر کرتا ہے۔

تحدیدات:

- اس میں خطرے کے پریمیم کا تعین مشکل ہے۔
 - یہ طریقہ مستقبل کی نقدی آمدوں میں موجود خطرے کو ایڈجسٹ نہیں کرتا۔
- اس کمی کو احتمالی تجزیہ (Probability Analysis) سے پورا کیا جاسکتا ہے، جس پر بعد میں بحث کی جائے گی۔

Decision Tree Analysis in Capital Budgeting

Decision Tree Analysis ایک طاقتور طریقہ ہے جو سرمایہ کاری کے فیصلوں میں خطرے (Risk) اور غیر

یقینی صورتحال (Uncertainty) کو شامل کرنے کے لیے استعمال ہوتا ہے۔ روایتی طریقوں کے برعکس جو طے شدہ نقد بہاؤ (Cash Flows) پر انحصار کرتے ہیں، Decision Tree مختلف ممکنہ نتائج اور ان کے امکانات (Probabilities) کو ظاہر کرتا ہے، جس سے سرمایہ کاری کے منصوبوں کا زیادہ مفصل اور پکدار جائزہ ممکن ہوتا ہے۔

تصور اور مقصد: Decision Tree Analysis سرمایہ کاری کے پیچیدہ فیصلوں کو چھوٹے، قابل انتظام مراحل میں تقسیم کرتا ہے۔ ہر شاخ (Branch) ایک ممکنہ نتیجہ اور اس کا امکان ظاہر کرتی ہے۔ اس کا بنیادی مقصد ممکنہ راستے دکھانا ہے جن پر سرمایہ کاری جا سکتی ہے، تاکہ خطرات اور ممکنہ فوائد کو سمجھا جاسکے۔

Decision Tree کی ساخت:

- **Decision Nodes** مربع: (وہ پوائنٹس جہاں مینجمنٹ کو مختلف متبادلوں میں سے انتخاب کرنا ہوتا ہے۔)
- **Chance Nodes** گول دائرہ: (وہ پوائنٹس جہاں غیر یقینی واقعات رونما ہوتے ہیں، جن کے اپنے امکانات ہوتے ہیں۔)
- **Branches** شاخیں: (وہ لائنیں جو Nodes کو آپس میں ملاتی ہیں، اور مختلف انتخاب یا واقعات کی نمائندگی کرتی ہیں۔)
- **End Nodes** اختتامی نقطے: (وہ آخری نتائج جن کے ساتھ متوقع مالی فوائد یا نقصانات جڑے ہوتے ہیں۔)

طریقہ کار:

- **مرحلہ 1:** تمام ممکنہ فیصلے اور غیر یقینی واقعات کی شناخت کریں۔
- **مرحلہ 2:** ہر غیر یقینی واقعے کے امکانات مقرر کریں، جو تاریخی ڈیٹا یا ماہرین کی رائے پر مبنی ہو سکتے ہیں۔
- **مرحلہ 3:** ہر ممکنہ نتیجے کے لیے نقد بہاؤ کا اندازہ لگائیں۔
- **مرحلہ 4:** Decision Tree بنائیں، جس میں فیصلے اور غیر یقینی واقعات تسلسل کے ساتھ دکھائے جائیں، ان کے امکانات اور نقد بہاؤ کے ساتھ۔
- **مرحلہ 5:** ہر Chance Node پر متوقع مالی قدر (Expected Monetary Value - EMV) نکالیں، جس کے لیے ہر نتیجے کو اس کے امکان سے ضرب دے کر جمع کریں۔
- **مرحلہ 6:** ٹری کے آخر سے شروع کرتے ہوئے پیچھے کی طرف کام کریں اور ہر Decision Node پر سب سے زیادہ EMV والی شاخ کا انتخاب کریں، جسے "Rollback" یا "Folding Back" کہا جاتا ہے۔

فوائد:

- خطرہ اور غیر یقینی صورتحال کو واضح طور پر شامل کرتا ہے۔
- مینجمنٹ کی لچک اور ممکنہ فیصلوں کو مد نظر رکھتا ہے۔
- پیچیدہ فیصلوں کو بصری اور آسان بناتا ہے۔
- اہم خطرات اور متبادل راستے شناخت کرنے میں مدد دیتا ہے۔

محدودیتیں:

- امکانات اور نقد بہاؤ کی درست پیش گوئی مشکل ہو سکتی ہے۔
- اگر مراحل یا غیر یقینی واقعات بہت زیادہ ہوں تو ٹری پیچیدہ ہو جاتا ہے۔

- امکانات مقرر کرنے میں ذاتی تعصب آسکتا ہے جو نتائج کو متاثر کر سکتا ہے۔

Certainty Equivalent Approach کے مقابلے میں:

Certainty Equivalent طریقہ مستقبل کے نقد بہاؤ کو ایک فیکٹر سے کم کر کے خطرے کو شامل کرتا ہے اور اسے risk-free rate پر discount کرتا ہے، جبکہ Decision Tree ہر ممکنہ نتیجے کو اس کے امکان کے ساتھ الگ الگ ظاہر کرتا ہے، جس سے زیادہ تفصیلی تجزیہ ممکن ہوتا ہے۔ CE ایک فیکٹر استعمال کرتا ہے، جب کہ Decision Tree کئی شاخوں اور فیصلوں کو مد نظر رکھتا ہے۔

فیصلہ کرنے کا اصول:

وہ سرمایہ کاری کا راستہ منتخب کریں جس کی متوقع مالی قدر (EMV) سب سے زیادہ ہو، تاکہ غیر یقینی صورتحال کے باوجود سب سے زیادہ فائدہ حاصل کیا جاسکے۔

یہ طریقہ خاص طور پر ان منصوبوں میں مفید ہے جہاں کئی مستقبل کے فیصلے غیر یقینی واقعات پر منحصر ہوتے ہیں، جیسے D&R سرمایہ کاری، بڑے انفراسٹرکچر پروجیکٹس، یا نئے مصنوعات کی لانچنگ، جو Capital Budgeting کے عمل میں ایک اہم اضافہ ہے۔

8.6 جو کھم کے تجزیاتی طریقوں کا تقابلی جائزہ

(Comparison of Risk Assessment Techniques)

ریسک کو سرمایہ جاتی منصوبوں کے تجزیے میں شامل کرنے کے لیے RADR اور CE دونوں طریقہ کار استعمال کیے جاتے ہیں، لیکن ان دونوں کے طریقہ کار میں بنیادی فرق ہے۔ RADR طریقہ کار میں خطرے کو مد نظر رکھتے ہوئے ڈسکاؤنٹ ریٹ بڑھا دیا جاتا ہے، یوں یہ خالص موجودہ قدر (NPV) کے فارمولے کے، “ڈینومینیٹر” کو متاثر کرتا ہے۔ اس کے برعکس، CE طریقہ کار متوقع نقد رقم کو ایک ایسی رقم میں تبدیل کرتا ہے جو مکمل یقین (یعنی کم از کم خطرے) کی عکاسی کرتی ہو، اور یوں یہ فارمولے کے، “نمبریٹر” پر اثر انداز ہوتا ہے۔

RADR کا طریقہ کار بالواسطہ یہ مفروضہ رکھتا ہے کہ کسی منصوبے کا خطرہ وقت کے ساتھ ایک مستقل شرح سے بڑھتا ہے۔ اس وجہ سے یہ تمام مدت کے لیے ایک ہی ریسک ایڈجسٹڈ ڈسکاؤنٹ ریٹ استعمال کرتا ہے، جو ان منصوبوں کے لیے غیر موزوں ہو سکتا ہے جن میں ہر سال کی ریسک پر عوامل مختلف ہو۔ اس کے برعکس، CE طریقہ کار ہر سال کے متوقع کیش فلو کو اس مخصوص سال کے خطرے کے مطابق ایڈجسٹ کرتا ہے، جو ایک زیادہ درست اور نظریاتی لحاظ سے مضبوط طریقہ ہے۔

RADR طریقہ کار میں خطرہ، خطرے کا معاوضہ (ریسک پریمیم) اور وقت کی قدر، تینوں کو ایک ہی ڈسکاؤنٹ ریٹ میں ضم کر دیا جاتا ہے، جس سے تجزیے میں شفافیت کم ہو جاتی ہے۔ CE طریقہ کار میں یہ تینوں اجزاء الگ الگ رکھے جاتے ہیں — ڈسکاؤنٹ ریٹ

صرف رسک فری ہوتا ہے، جبکہ خطرے کو کیش فلو میں ایڈجسٹ کر کے شامل کیا جاتا ہے۔ اس سے خطرے کے اثرات کو واضح طور پر سمجھنا آسان ہو جاتا ہے۔

عملی طور پر، RADR طریقہ کار نسبتاً آسان ہے اور IRR جیسے روایتی سرمایہ جاتی تجزیے کے طریقوں کے ساتھ ہم آہنگ ہے۔

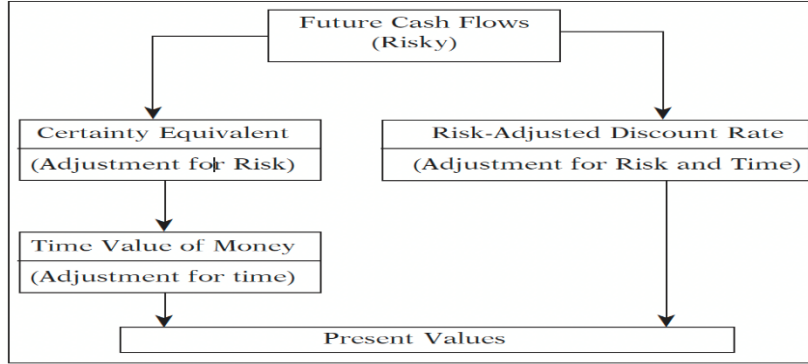


FIGURE 4.4 : RADR AND CE APPROACH TO RISKY CASH FLOWS.

تاہم، یہ طریقہ خطرے کو بہت زیادہ سادہ بنا کر پیش کرتا ہے، خاص طور پر جب منصوبے کی خطرے کی نوعیت وقت کے ساتھ تبدیل ہوتی ہو۔ CE طریقہ کار نسبتاً پیچیدہ ہے اور اسے لاگو کرنے کے لیے ہر مدت کے لیے یقین کے مساوی عوامل (certainty equivalent coefficients) کا

اندازہ لگانا ضروری ہوتا ہے، لیکن یہ خطرے کو زیادہ درستگی سے شامل کرتا ہے۔

خلاصہ یہ ہے کہ دونوں طریقے خطرے کو منصوبے کے تجزیے میں شامل کرتے ہیں، لیکن ان کا نقطہ نظر مختلف ہے۔ RADR طریقہ کار آسان اور عملی ہے، مگر یہ خطرے کی نوعیت میں نرمی پیدا کر دیتا ہے۔ دوسری طرف، CE طریقہ زیادہ مفصل اور نظریاتی لحاظ سے مضبوط ہے، جو خطرے اور وقت دونوں کو الگ الگ مد نظر رکھتا ہے۔

جیسا کہ شکل 4.4 میں واضح کیا گیا ہے، RADR تمام کیش فلو کو ایک ہی قدم میں موجودہ قدر میں تبدیل کر دیتا ہے، جبکہ CE طریقہ وقت اور خطرے دونوں کے لیے الگ الگ ایڈجسٹمنٹ کرتا ہے، جس سے تجزیے میں گہرائی اور وضاحت آتی ہے۔

8.7 سرمایہ کاری کی منصوبہ بندی میں رسک تجزیہ کا انضمام

(Integrating Risk Analysis in Capital Budgeting Decisions)

تمام Capital Budgeting فیصلوں میں کسی نہ کسی درجے کا Risk لازمی طور پر شامل ہوتا ہے، جسے Investment Proposals کا جائزہ لیتے وقت مد نظر رکھنا ضروری ہے۔ چونکہ مستقبل کی Cash Flows غیر یقینی عوامل جیسے کہ مارکیٹ کے اتار چڑھاؤ، لاگت میں تبدیلی، حکومتی پالیسیوں اور معاشی حالات سے متاثر ہو سکتی ہیں، اس لیے Risk کا تجزیہ کیے بغیر کوئی بھی Capital Investment فیصلہ ناقص ثابت ہو سکتا ہے۔

سرمایہ کاری کے ان فیصلوں میں Risk کو شامل کرنے کے لیے مختلف Techniques دستیاب ہیں۔ یہ Techniques اپنے Approach، Complexity اور Applicability کے لحاظ سے مختلف ہوتی ہیں، لیکن ان سب کا مقصد

Investment Appraisal کو حقیقت کے قریب لانا ہوتا ہے۔ عمومی طور پر، ان Techniques کو دو بڑی اقسام میں تقسیم کیا جاسکتا ہے: Conventional Techniques اور Statistical Techniques۔

Conventional Techniques	Statistical Techniques
1. Payback Period Method	1. Probability Distribution Approach
2. Risk-Adjusted Discount Rate (RADR)	2. Simulation Analysis
3. Certainty Equivalent Approach	3. Decision Tree Analysis
4. Sensitivity Analysis	

• **Conventional Techniques** سادہ اور فیصلہ سازی میں معاون طریقے ہوتے ہیں جو اکثر Managerial Judgment پر مبنی ہوتے ہیں۔ یہ طریقے استعمال میں آسان ضرور ہیں، لیکن بعض اوقات Risk کی نوعیت کو حد سے زیادہ سادہ بنا دیتے ہیں۔

• **Statistical Techniques** زیادہ Advanced اور Data-driven ہوتی ہیں، جن میں Cash Flows کی Uncertainty کو باقاعدہ ماڈل کیا جاتا ہے۔ یہ طریقے خاص طور پر ایسے فیصلوں کے لیے مفید ہیں جن میں Complex Scenarios یا زیادہ سرمایہ درکار ہو۔

کسی بھی Technique کے انتخاب کا انحصار متعدد عوامل پر ہوتا ہے، جیسے کہ Data کی دستیابی، Project کی پیچیدگی، Decision-Maker کی Risk Preferences، اور ادارے کی Analytical Capabilities۔ ایک مؤثر Capital Budgeting Process میں عموماً مختلف Techniques کے نتائج کو یکجا کر کے زیادہ Robust فیصلہ کیا جاتا ہے۔

8.8 اکتسابی نتائج (Learning Outcomes)

اس اکائی کے مطالعے کے بعد طلبہ نے سرمایہ کاری کے فیصلوں میں شامل خطرات (Risks) کی نوعیت، اقسام اور ذرائع کو تفصیل سے سمجھ لیا ہے۔ وہ یہ جاننے کے قابل ہو گئے ہیں کہ سرمایہ موازنہ سازی (Capital Budgeting) کے عمل میں جو کھم (Risk) کے عنصر کو شامل کرنا کیوں ضروری ہے اور یہ عنصر مالیاتی فیصلوں کی درستگی پر کس طرح اثر انداز ہوتا ہے۔ طلبہ نے منصوبہ جاتی (Project Risk)، صنعتی (Industry Risk)، اور بازاری جو کھم (Market Risk) کے درمیان فرق کو واضح طور پر

سمجھ لیا ہے اور ان کے اثرات کا تجزیہ کرنا سیکھ لیا ہے۔ مزید برآں، انہوں نے جو کھم کے مقداری تجزیے (Quantitative Risk Analysis) کے مختلف طریقوں — جیسے Risk-Adjusted Discount ، Certainty Equivalent اور — Rate، Probability Approach کو سمجھ کر ان کا عملی استعمال سیکھ لیا ہے۔ آخر میں، طلبہ نے غیر یقینی حالات (Uncertainty) میں مؤثر اور دانشمندانہ سرمایہ کاری فیصلے کرنے کی مہارت حاصل کر لی ہے، جس سے وہ حقیقی کاروباری ماحول میں بہتر مالیاتی منصوبہ بندی کر سکتے ہیں۔

8.9 نمونہ امتحانی سوالات (Model Examination Questions)

معروضی جوابات کے حامل سوالات (Objective Answer Type Questions)

- 1- RADR (Risk-Adjusted Discount Rate) طریقہ کس چیز کو تبدیل کر کے رسک کو شامل کرتا ہے؟
- 2- Certainty Equivalent (CE) طریقہ میں رسک کو شامل کرنے کے لیے کیا ایڈجسٹ کیا جاتا ہے؟
- 3- کون سا طریقہ اس بات کا تجزیہ کرتا ہے کہ منصوبے کے نتائج کلیدی متغیرات میں تبدیلی سے کتنے متاثر ہوتے ہیں؟
- 4- کون سی تکنیک مختلف ممکنہ نتائج اور ان کے امکانات کو مد نظر رکھ کر رسک کا تجزیہ کرتی ہے؟
- 5- کون سا گرافیکل طریقہ غیر یقینی حالات میں سلسلہ وار فیصلوں کی نمائندگی کے لیے استعمال ہوتا ہے؟

مختصر جوابات کے حامل سوالات (Short Answers Type Questions)

- 1- سرمایہ جاتی بجٹ سازی میں Risk-Adjusted Discount Rate کی تعریف کریں۔
- 2- CE طریقہ وقت کی قیمت (time value) اور رسک کو کیسے علیحدہ کرتا ہے؟
- 3- سرمایہ کاری کے تجزیے میں Sensitivity Analysis کے استعمال کا مقصد کیا ہے؟
- 4- روایتی (conventional) اور شماریاتی (statistical) تکنیکوں میں کیا فرق ہے؟
- 5- غیر یقینی Cash Flows کے تجزیے میں Probability Distribution کا کردار بیان کریں۔

طویل جوابات کے حامل سوالات (Long Answers Type Questions)

- 1- RADR اور CE طریقوں کا تقابلی تجزیہ کریں کہ یہ دونوں سرمایہ جاتی بجٹ سازی میں رسک کو کیسے شامل کرتے ہیں۔ ان میں سے کون سا طریقہ تصوراتی طور پر بہتر ہے اور کیوں؟
- 2- Sensitivity Analysis اور Simulation Analysis کے فائدے اور حدود کو بیان کریں اور سرمایہ کاری کے منصوبوں میں ان کے کردار پر روشنی ڈالیں۔

3- Decision Tree Analysis کو رسک والے سرمایہ جاتی فیصلوں میں کس طرح استعمال کیا جاسکتا ہے؟ ایک خیالی مثال کے ذریعے وضاحت کریں۔

اکائی 9- ڈیویڈنڈ کا فیصلہ

(Dividend Decision)

اکائی کے اجزا

- 9.0 تمہید (Introduction)
- 9.1 مقاصد (Objectives)
- 9.2 ڈیویڈنڈ کے مختلف اقسام (Forms of Dividend)
- 9.3 ڈیویڈنڈ کے فیصلے کو متاثر کرنے والے عوامل (Factors affecting Dividend Decision)
- 9.4 برڈان ہینڈ تھیوری (Bird in the Hand Theory)
- 9.5 ڈیویڈنڈ ماڈلز (Dividend Models)
- 9.6 ڈیویڈنڈ پالیسی پر والٹر کا نظریہ (Walter's Theory on Dividend Policy)
- 9.7 گورڈن کی تھیوری آن ڈیویڈنڈ پالیسی (Gordon's Theory on Dividend Policy)
- 9.8 موڈیگیانی- ڈیویڈنڈ پالیسی پر ملر تھیوری (Modigliani- Miller Theory on Dividend Policy)
- 9.9 اکتسابی نتائج (Learning Outcomes)
- 9.10 نمونہ امتحانی سوالات (Model Examination Questions)

9.0 تمہید (Introduction)

ڈیویڈنڈ کے فیصلے، جیسا کہ نام سے ہی پتہ چلتا ہے، ڈیویڈنڈ کا اعلان کرنے کے لیے انتظامیہ کے فیصلہ سازی کے طریقہ کار کا حوالہ دیتے ہیں۔ اعلیٰ انتظامیہ کے لیے ہر رپورٹنگ مدت کے اختتام پر تقسیم کے لیے دستیاب آمدنی کے حصے کا تعین کرنا بہت ضروری ہے۔ کمپنی کا حتمی مقصد شیئرز ہولڈرز کی دولت کو زیادہ سے زیادہ بنانا ہے۔ اس لیے اسے اپنی منافع کی تقسیم کی پالیسیوں کے بارے میں بہت زیادہ چوکنا رہنا چاہیے تاکہ شیئرز ہولڈرز کا اعتماد برقرار رہے۔ ڈیویڈنڈ کی ادائیگی کی پالیسیاں کمپنی اور شیئرز ہولڈرز کے درمیان منافع کی تقسیم کے لیے ایک پل ہونے کی وجہ سے بہت زیادہ اہمیت حاصل کرتی ہیں۔ ایک منظم ڈیویڈنڈ پالیسی کے بغیر، سرمایہ کاروں کے لیے انتظامیہ کے ارادوں کا فیصلہ کرنا مشکل ہوگا۔

فنانس مینجمنٹ کا تعلق فنڈز کے بہاؤ کے انتظام سے ہے اور اس میں طویل مدتی اور قلیل مدتی اثاثوں میں فنڈز کے حصول اور اطلاق سے متعلق فیصلے شامل ہیں۔ اس کا تعلق دو پہلوؤں سے ہے۔ وہ فنڈز کی خریداری اور فنانس کا استعمال ہیں۔

مالیاتی فیصلے سے مراد ایک کاروباری فرم کے مالی معاملات سے متعلق فیصلے ہیں۔ مختلف مالیاتی فیصلے ہیں جو فرم شیئر ہولڈرز کی دولت کو زیادہ سے زیادہ کرنے کے لیے کرتی ہے۔ تین بڑے فیصلے ہیں جو ہر مالیاتی انتظام سرمایہ کاری کا فیصلہ، مالیاتی فیصلہ، اور ڈیویڈنڈ کا فیصلہ لیتا ہے۔ ڈیویڈنڈ منافع کا وہ حصہ ہے جو شیئر ہولڈرز میں تقسیم کیا جاتا ہے۔ یہاں یہ فیصلہ شامل ہے کہ ٹیکس ادا کرنے کے بعد کمپنی کو حاصل ہونے والے منافع کا کتنا حصہ شیئر ہولڈرز میں تقسیم کرنا ہے۔ اس میں منافع کا وہ حصہ بھی شامل ہے جسے کاروبار میں برقرار رکھا جانا چاہیے۔ جب موجودہ آمدنی دوبارہ سرمایہ کاری کی جاتی ہے، برقرار رکھی ہوئی آمدنی فرم کی مستقبل کی کمائی کی صلاحیت میں اضافہ کرتی ہے۔ برقرار رکھی ہوئی کمائی کی یہ حد فرم کے فنانسنگ فیصلے کو بھی متاثر کرتی ہے۔ ڈیویڈنڈ کا فیصلہ شیئر ہولڈرز کی دولت کو زیادہ سے زیادہ کرنے کے مجموعی مقصد کو مد نظر رکھتے ہوئے کیا جانا چاہیے۔

قیمت پر ڈیویڈنڈ کے فیصلوں کا اثر (Impact of Dividend Decisions on Price)

کسی تنظیم کی ڈیویڈنڈ پالیسیوں کا اسٹاک کی مارکیٹ ویلیو پر خاصا اثر ہوتا ہے۔ کمپنیوں کو صنعت کے معیارات اور کمپنی کی طرف سے پہلے تقسیم شدہ ڈیویڈنڈ کے مطابق ڈیویڈنڈ تقسیم کرنا چاہیے۔ شیئر ہولڈرز دوسری صورت میں اس تغیر کو منفی طور پر دیکھیں گے۔ یہ انتظامیہ کی مالی صحت اور مقاصد (سگنلنگ اثر) پر شکوک پیدا کرتا ہے۔ مجموعی طور پر، ڈیویڈنڈ کے فیصلے کا ایک غیر موثر طریقہ کار کمپنی کی تشخیص پر منفی اثر ڈالے گا۔

9.1 مقاصد (Objectives)

- اس اکائی کا مطالعہ کرنے کے بعد آپ:
- مالیاتی انتظام میں ڈیویڈنڈ کے فیصلوں کے تصور اور اہمیت کو سمجھ سکیں گے۔
 - ڈیویڈنڈ کی مختلف شکلوں جیسے کیش، بونس، اور اسکرپ ڈیویڈنڈز کی شناخت کریں اور ان میں فرق کر سکیں گے۔
 - کمپنی کی ڈیویڈنڈ پالیسی کو متاثر کرنے والے عوامل کا تجزیہ اور بشمول آمدنی، نقد بہاؤ، اور مارکیٹ کے رد عمل کو سمجھ سکیں گے۔
 - کلیدی ڈیویڈنڈ تھیوریز کا اندازہ اور بشمول والٹر کا ماڈل، گورڈن ماڈل، اور موڈیگلیانی ملر ہائپو تھیسس کو سمجھ سکیں گے۔
 - کسی فرم کی تشخیص اور شیئر ہولڈرز کی دولت پر ڈیویڈنڈ پالیسیوں کے اثرات کا اندازہ لگانے کے لیے ریاضی کے ماڈلز کا اطلاق کر سکیں گے۔

9.2 ڈیویڈنڈ کے مختلف اقسام (Forms of Dividend)

ڈیویڈنڈ کی مختلف شکلیں ہیں جو کمپنی اپنے شیئر ہولڈرز کو ادا کرتی ہے:

1- نقد ڈیویڈنڈ Cash Dividend

یہ سب سے عام شکل ہے۔ شیئر ہولڈرز کو ہر ایک شیئر کے لیے نقد رقم ملتی ہے۔ بورڈ آف ڈائریکٹرز اعلان کی تاریخ پر ڈیویڈنڈ کی ادائیگی کا اعلان کرتا ہے۔ کمپنی ان شیئر ہولڈرز کو ڈیویڈنڈ تفویض کرتی ہے جو ریکارڈ کی تاریخ پر اس کمپنی کے شیئر ہولڈر کی حیثیت رکھتے تھے۔ ریکارڈ کی تاریخ اور سابق ڈیویڈنڈ کی تاریخ دو بہت اہم تصورات ہیں۔ ڈیویڈنڈ ادائیگی کی تاریخ پر جاری کیا جاتا ہے۔ لیکن نقد ڈیویڈنڈ کی تقسیم کے لیے، کمپنی کے پاس مثبت برقرار آمدنی اور اس طرح کی تقسیم کے لیے کافی نقد رقم ہونی چاہیے۔

2- بونس شیئر Bonus Share

بونس حصص کو اسٹاک ڈیویڈنڈ بھی کہا جاتا ہے۔ ایک کمپنی ہمیشہ اپنے سرمایہ کاروں کو خوش رکھنا چاہتی ہے۔ جب کسی کمپنی کے پاس آپریٹنگ کیش کم ہو تو وہ بونس شیئرز کی شکل میں ڈیویڈنڈ تقسیم کر سکتی ہے۔

اس کے تحت، ہر ایکویٹی شیئر ہولڈر کو ایک خاص تعداد میں اضافی حصص ملتے ہیں جو کہ اصل میں شیئر ہولڈر کی ملکیت والے حصص کی تعداد پر منحصر ہے۔ مثال کے طور پر، فرض کریں کہ ایک شخص کے پاس کمپنی A کے 10 شیئرز ہیں، اور کمپنی ہر 2 شیئرز کے لیے 1 کے بونس شیئر جاری کرنے کا اعلان کرتی ہے۔ اس صورت میں، اس شخص کو بغیر کسی ادائیگی کے اس کے اکاؤنٹ میں 5 اضافی حصص ملیں گے۔ کمپنی کے زاویے سے، کمپنی کے حصص کی تعداد اور جاری کردہ سرمائے میں 50% (2/1) کا اضافہ ہوگا۔ مارکیٹ کی قیمت، EPS، DPS، وغیرہ کو اسی کے مطابق ایڈجسٹ کیا جائے گا۔ اس صورت میں، کمپنی ایک ہی وقت میں کمائی بھی برقرار رکھے گی۔ شیئر ہولڈرز کو ڈیویڈنڈ ملتا ہے۔ ایک سرمایہ کار جو نقد واپسی کا خواہاں ہے وہ ثانوی مارکیٹ میں سرمایہ کاری فروخت کر سکتا ہے۔ اس کا حوالہ دینے کی اصطلاح کمائی کا سرمایہ کاری ہے۔

3- دوبارہ خریداری کا اشتراک کریں Share Repurchase

حصص کی دوبارہ خریداری اس وقت ہوتی ہے جب کوئی کمپنی مارکیٹ سے اپنے حصص واپس خریدتی ہے اور بقایا حصص کی تعداد کو کم کرتی ہے۔ اسے ڈیویڈنڈ کی ادائیگی کا متبادل سمجھا جاتا ہے کیونکہ سرمایہ کاروں کو ایک اور طریقے سے نقد رقم واپس کی جاتی ہے۔

4- پراپرٹی ڈیویڈنڈ Property Dividend

کمپنی پراپرٹی ڈیویڈنڈ کے تحت اثاثوں کی شکل میں ادائیگی کرتی ہے۔ اثاثہ اس سامان، انویسٹمنٹ، گاڑی، یا کوئی دوسرا اثاثہ ہو سکتا ہے۔ اسے جاری کرتے وقت اثاثہ کی قدر کو مناسب قیمت پر دوبارہ بیان کرنا ہوگا۔

5- اسکرپ ڈیویڈنڈ Scrip Dividend

یہ حصص یا فنڈنگ کو بعد میں ادائیگی کرنے کا وعدہ ہے۔ ڈیویڈنڈ کی یہ شکل اس وقت استعمال ہوتی ہے جب کمپنی کے پاس اس طرح کے اجراء کے لیے کافی فنڈز نہیں ہوتے ہیں۔

6- ڈیویڈنڈ کو ختم کرنا Liquidating Dividend

جب کمپنی ایکویٹی شیئر ہولڈرز کی طرف سے بطور ڈیویڈنڈ ادا کیا گیا اصل سرمایہ واپس کرتی ہے، تو اسے لیکوڈیٹنگ ڈیویڈنڈ کہا جاتا ہے۔ یہ اکثر کمپنی کو بند کرنے کی علامت کے طور پر دیکھا جاتا ہے۔

9.3 ڈیویڈنڈ کے فیصلے کو متاثر کرنے والے عوامل (Factors affecting Dividend Decision)

مختلف عوامل ہیں جو ڈیویڈنڈ کے فیصلے کو متاثر کرتے ہیں۔ یہ درج ذیل ہیں:

- 1- کمائی کی رقم (Amount of Earnings): ڈیویڈنڈ کی ادائیگی موجودہ اور پچھلے سال کی کمائی سے کی جاتی ہے۔ زیادہ کمائی زیادہ ڈیویڈنڈ کو یقینی بنائے گی، جبکہ کم کمائی ڈیویڈنڈ کی کم شرح کے اعلان کا باعث بنے گی۔
- 2- کمائی کا استحکام (Stability of Earning): ایک کمپنی جو مستحکم ہے اور باقاعدگی سے کمائی کرتی ہے وہ ان کمپنی کے مقابلے میں زیادہ ڈیویڈنڈ کا اعلان کرنے کی متحمل ہو سکتی ہے جس کی آمدنی میں اتنا استحکام نہیں ہے۔
- 3- ڈیویڈنڈ کا استحکام (Stability of Dividend): کچھ کمپنیاں مستحکم ڈیویڈنڈ کھیلنے کی پالیسی پر عمل کرتی ہیں کیونکہ اس سے شیئر ہولڈرز مطمئن ہوتے ہیں اور کمپنیوں کی ساکھ بڑھانے میں مدد ملتی ہے۔ اگر کمائی کی صلاحیت زیادہ ہے، تو اسے ایک اعلیٰ ڈیویڈنڈ قرار دیا جاتا ہے، جب کہ اگر کمائی عارضی ہے یا بڑھ نہیں رہی ہے، تو اسے کم یا عام ڈیویڈنڈ قرار دیا جاتا ہے۔
- 4- ترقی کے مواقع (Growth Opportunities): ترقی کے مواقع والی کمپنیاں نئے پروجیکٹ کی مالی اعانت کے لیے اپنی کمائی میں سے زیادہ رقم برقرار رکھنے کو ترجیح دیتی ہیں۔ لہذا، مستقبل قریب میں ترقی کے امکانات رکھنے والی کمپنیاں ان کمپنیوں کے مقابلے میں کم ڈیویڈنڈ کا اعلان کریں گی جن کے پاس ترقی کا کوئی منصوبہ نہیں ہے۔
- 5- نقد بہاؤ کی پوزیشن (Cash flow Position): ڈیویڈنڈ کی ادائیگی نقد کے اخراج سے متعلق ہے۔ ایک کمپنی ڈیویڈنڈ بخش ہو سکتی ہے، لیکن اس کے پاس نقد رقم کی کمی ہو سکتی ہے۔ اگر کمپنی کے پاس اضافی نقد رقم ہے، تو کمپنی زیادہ ڈیویڈنڈ ادا کر سکتی ہے، لیکن نقد کی کمی کے دوران، کمپنی کم ڈیویڈنڈ کا اعلان کر سکتی ہے۔
- 6- ٹیکسیشن پالیسی (Taxation Policy): ڈیویڈنڈ کی شرح بھی حکومت کی ٹیکس پالیسی پر منحصر ہے۔ موجودہ ٹیکسیشن پالیسی میں، ڈیویڈنڈ کی آمدنی شیئر ہولڈرز کے لیے ٹیکس سے پاک آمدنی ہے، اس لیے وہ زیادہ ڈیویڈنڈ کو ترجیح دیتے ہیں۔ تاہم، ڈیویڈنڈ کا فیصلہ کمپنیوں پر چھوڑ دیا جاتا ہے۔
- 7- اسٹاک مارکیٹ کا رد عمل (Stock market reaction): ڈیویڈنڈ کی شرح اور حصص کی مارکیٹ ویلیو کا ایک دوسرے سے براہ راست تعلق ہے۔ ڈیویڈنڈ کی زیادہ شرح کا حصص کی مارکیٹ قیمت پر مثبت اثر پڑتا ہے۔ جبکہ، ڈیویڈنڈ کی کم شرح اسٹاک مارکیٹ میں حصص کی قیمت کو نقصان پہنچا سکتی ہے۔ لہذا، انتظامیہ کو ڈیویڈنڈ کی شرح کا فیصلہ کرتے وقت ایکویٹی حصص کی قیمت پر اثر پر غور کرنا چاہیے۔

9.4 برڈان ہینڈ تھیوری (Bird in the Hand Theory)

ایک برڈان ہینڈ تھیوری موجودہ دور میں فوائد کی اہمیت کے بارے میں بات کرتی ہے بمقابلہ مستقبل کے سالوں میں فوائد۔ یہاں ہم ڈیویڈنڈ کے حوالے سے اس تھیوری کا جائزہ لیں گے، یا ہم کہہ سکتے ہیں کہ یہ ڈیویڈنڈ کی مطابقت کا نظریہ ہے۔ اس نظریہ کے مطابق، سرمایہ کار اپنی اسٹاک کی سرمایہ کاری سے ہونے والے سرمائے کے ڈیویڈنڈ سے زیادہ اسٹاک ڈیویڈنڈ کو ترجیح دیتے ہیں۔ یہ نظریہ اس بنیاد پر قائم ہے کہ سرمایہ کار غیر یقینی بہاؤ (سرمایہ کی تعریف) کے مقابلے میں کچھ ڈیویڈنڈ (ڈیویڈنڈ) کا انتخاب کریں گے۔

یہ ڈیویڈنڈ تھیوری فرض کرتا ہے کہ سرمایہ کار سرمائے کے نفع پر غیر یقینی صورتحال کی وجہ سے ہمیشہ ڈیویڈنڈ کو ترجیح دیں گے۔ نظریہ کے مطابق، سرمایہ کار غیر یقینی سرمائے کے ڈیویڈنڈ کی سرمایہ کاری کے مقابلے میں محفوظ اور مخصوص ڈیویڈنڈ کو ترجیح دیں گے چاہے وہ مستقبل میں زیادہ ڈیویڈنڈ کا وعدہ کریں۔ لہذا، یہ نظریہ کہتا ہے کہ سرمایہ کار مستقبل میں زیادہ سرمایہ حاصل کرنے کی قیمت پر بھی زیادہ اور باقاعدہ ڈیویڈنڈ کی ادائیگی کرنے والے اسٹاک کو ترجیح دیں گے۔ کہ پہلی طرف غیر یقینی ہونا اور دوسری طرف مرکب سازی کا اثر۔

برڈان ہینڈ تھیوری کی اصل (Origin of Bird in the Hand Theory)

Myron Gordon اور John Lintner اس نظریہ کے ساتھ آئے۔ یہ نظریہ موڈیگلیانی اور ملر کے نظریہ کے جواب میں ہے، جو ڈیویڈنڈ غیر متعلقہ نظریہ کے ساتھ آئے تھے۔ موڈیگلیانی اور ملر کی تھیوری کا مطلب ہے کہ کمپنی کی ڈیویڈنڈ پالیسی کا کمپنی کی قدر یا اس کے سرمائے کے ڈھانچے پر کوئی اثر نہیں پڑتا ہے۔ اس نظریہ نے مزید کہا کہ سرمایہ کار مجموعی ڈیویڈنڈ دیکھتے ہیں اور ڈیویڈنڈ یا سرمائے سے حاصل ہونے والے ڈیویڈنڈ کے درمیان لا تعلق رہتے ہیں۔

ایک اور نظریہ ہے جو باقاعدہ ڈیویڈنڈ کی مطابقت یا دوسری صورت میں نظر انداز کرتا ہے۔ اور وہ نظریہ ٹیکس کی ترجیح کا نظریہ ہے۔ یہ نظریہ اس بات پر زور دیتا ہے کہ سرمایہ کار ٹیکس کی بچت کا خیال رکھتے ہیں اور اس طرح، سرمایہ حاصل کرنے کو ترجیح دیتے ہیں۔ اس کی وجہ یہ ہے کہ ڈیویڈنڈ عام طور پر کیسیٹل گین سے زیادہ ٹیکس لگاتے ہیں۔ نیز، جب بھی ڈیویڈنڈ وصول ہوتا ہے اس پر ٹیکس ادا کرنے کی ضرورت ہوتی ہے۔ لیکن، کیپٹل گین پر ٹیکس صرف اس وقت لاگو ہوتا ہے جب اسٹاک بیچتے ہیں۔ لہذا، اس سے ٹیکسوں کو موخر کرنے میں مدد ملتی ہے۔ لہذا، یہ وہ وجوہات ہیں جن کی وجہ سے یہ نظریہ یہ ظاہر کرتا ہے کہ سرمایہ کار ڈیویڈنڈ کے مقابلے میں سرمائے کی قدر کو ترجیح دیتے ہیں۔

دوسری طرف، برڈان ہینڈ تھیوری کا مطلب یہ ہے کہ کمپنی کی باقاعدہ ڈیویڈنڈ ادا کرنے کی پالیسی کمپنی کے حصص کی قیمت اور سرمایہ کاروں کے رویے کو متاثر کرتی ہے۔ تھیوری کی وجہ یہ ہے کہ کم ڈیویڈنڈ کی ادائیگی کسی فرم کے سرمائے کی لاگت میں اضافہ کرتی ہے۔ اس کی وجہ یہ ہے کہ سرمایہ کار توقع کرتا ہے کہ زیادہ برقرار رکھی گئی کمائی مستقبل میں اعلیٰ نمو اور زیادہ ڈیویڈنڈ کا باعث بنے گی۔ اور زیادہ ڈیویڈنڈ کی ادائیگی حصص کی قیمت کو بڑھاتی ہے۔

یہ نظریہ ایک پرانی کہاوٹ پر مبنی ہے۔ ہاتھ میں ایک پرندہ جھاڑی میں دو کی قیمت ہے۔ اسٹاک سے حاصل ہونے والا ڈیویڈنڈ "ہاتھ میں پرندہ" ہے۔ اور حصص کی قیمت میں بڑے اضافے کی توقع، جو ہو بھی سکتی ہے یا نہیں، وہ ہے "دو جھاڑیوں میں"۔ کیپٹل گین۔

مثالیں (Examples)

مطالعہ سے پتہ چلتا ہے کہ ڈیویڈنڈ، اوسطاً، طویل عرصے کے دوران اسٹاکس کی کل واپسی کا تقریباً 40 فیصد ہے۔ کوکا کولا برڈان ہینڈ تھیوری پر مبنی سرمایہ کاری کی بہترین مثال ہے۔ یہ 1920 کی دہائی کے آغاز سے باقاعدگی سے سہ ماہی ڈیویڈنڈ کی ادائیگی کر رہا ہے۔ مزید برآں، کوکا کولا نے 1964 سے ہر سال اپنی ڈیویڈنڈ کی ادائیگی میں اضافہ کیا ہے۔ McDonald's اور PepsiCo بھی ڈیویڈنڈ اسٹاک کی اچھی مثالیں ہیں۔

برڈان ہینڈ تھیوری کے مفروضے (Assumptions of Bird in Hand Theory)

اس نظریہ کے کچھ مفروضے ہیں۔ وہ مفروضے یہ ہیں:

- ایک فرم کے پاس صرف ایکویٹی ہونی چاہیے، یا اس پر کوئی قرض نہیں ہونا چاہیے۔
- برقرار رکھی ہوئی کمائی ہی فنانس کا واحد دستیاب ذریعہ ہونا چاہیے۔
- فرم کے پاس برقرار رکھنے کا مستقل تناسب ہونا ضروری ہے۔
- آمدنی کی شرح نمو مستقل ہونی چاہیے۔
- فرم کی CoC (سرمایہ کی لاگت) مستقل اور شرح نمو سے زیادہ ہونی چاہیے۔
- کوئی کارپوریٹ ٹیکس نہیں ہیں۔

9.5 ڈیویڈنڈ ماڈلز (Dividend Models)

ایک اچھی ڈیویڈنڈ پالیسی کیا ہے؟

ایک بھی ڈیویڈنڈ کے فیصلے کا عمل موجود نہیں ہے جو ہر تنظیم کے لیے کام کرتا ہو۔ ایک کمپنی کے لیے موزوں فیصلہ دوسری کمپنی کے لیے مہلک ثابت ہو سکتا ہے۔ مثال کے طور پر، ٹیلی کام اور بینکنگ جیسی مستقل آرڈر بک رکھنے والے کاروبار سے توقع کی جاتی ہے کہ وہ باقاعدہ ڈیویڈنڈ ادا کریں۔ اگر وہ باقاعدگی سے ڈیویڈنڈ ادا نہیں کرتے ہیں تو یہ اسٹاک کی قیمتوں کو متاثر کر سکتا ہے۔ اس کے برعکس، فارماسیو ٹیکل اور ٹیکنالوجی کے شعبے انتہائی تحقیق پر مبنی ہیں۔ ان کو اپنے کاموں کو آگے بڑھانے کے لیے بھاری نقد اخراجات کی ضرورت ہوتی ہے۔ اس لیے وہ باقاعدہ ڈیویڈنڈ ادا کرنے کے متحمل نہیں ہو سکتے۔ اس طرح کے اسٹاک کے سرمایہ کار بنیادی طور پر سرمائے کی تعریف کے ذریعے آمدنی حاصل کرتے ہیں۔ خلاصہ یہ کہ ڈیویڈنڈ پالیسی یا فیصلوں کو متاثر کرنے والے بہت سے عوامل ہیں۔

ہم ڈیویڈنڈ پالیسی پر درج ذیل معروف نظریات کا حوالہ دے سکتے ہیں:

(A) ڈیویڈنڈ پالیسی پر والٹر کا نظریہ [Walter's Theory on Dividend Policy](#)

(B) ڈیویڈنڈ پالیسی پر گورڈن کی تھیوری Gordon's Theory on Dividend Policy

(C) موڈیگیانی- ملر تھیوری آن ڈیویڈنڈ پالیسی Modigliani- Miller Theory on Dividend Policy

آئیے ہر ایک ڈیویڈنڈ ماڈل کو ایک ایک کر کے سمجھنے کی کوشش کریں۔

9.6 ڈیویڈنڈ پالیسی پر والٹر کا نظریہ (Walter's Theory on Dividend Policy)

ڈیویڈنڈ پالیسی پر والٹر کا ماڈل ڈیویڈنڈ کے متعلقہ تصور پر یقین رکھتا ہے۔ اس تصور کے مطابق، کمپنی کا ڈیویڈنڈ کا فیصلہ اس کی قدر کو متاثر کرتا ہے۔ والٹر کا نظریہ ریاضیاتی ماڈل میں اس تصور کی مزید وضاحت کرتا ہے۔

Prof. James E Walter نے شیئر ویلیو ایشن کے لیے ایک ماڈل بنایا جس میں کہا گیا ہے کہ کمپنی کی ڈیویڈنڈ پالیسی اس کی ویلیو ایشن کو متاثر کرتی ہے۔ اس نے دو عوامل کی درجہ بندی کی جو حصص کی قیمت کو متاثر کرتے ہیں، یعنی۔ کمپنی کے ڈیویڈنڈ کی ادائیگی کا تناسب اور کمپنی کی واپسی کی اندرونی شرح اور سرمائے کی لاگت کے درمیان تعلق۔

ڈیویڈنڈ کے فیصلے اور فرم کی قدر کا تعلق Relation of Dividend Decision and Value of a Firm

والٹر کے نظریہ کے مطابق، (internal rate of return) 'r' اور (Cost of Capital) 'k' کے سلسلے میں ڈیویڈنڈ کی ادائیگی درج ذیل طریقوں سے فرم کی قدر کو متاثر کرے گی:

Relationship between r and k	Increase in Dividend Payout	Decrease in Dividend Payout
$r > k$	Value of the firm decreases	Value of the firm increases
$r < k$	Value of the firm increases	Value of the firm decreases
$r = k$	No change in the value of the firm	No change in the value of the firm

والٹر کے ماڈل کے مفروضے Assumptions of Walter's Model

والٹر کا ماڈل درج ذیل مفروضوں پر مبنی ہے:

1- اندرونی فنانسنگ (Internal Financing): فرم برقرار رکھی ہوئی آمدنی کے ذریعے تمام سرمایہ کاری کی مالی اعانت کرتی ہے۔

اس کے لیے کوئی نئی ایکویٹی جاری نہیں کی گئی ہے۔

2- مستقل IRR اور سرمائے کی لاگت (Constant IRR and Cost of Capital): واپسی کی داخلی شرح (r) اور فرم کی سرمایہ کی قیمت (k) مستقل ہے۔ تمام سرمایہ کاری کے فیصلوں کے لیے کاروباری خطرات یکساں رہتے ہیں۔

3- Constant EPS اور DPS: فرم کی ابتدائی آمدنی اور ڈیویڈنڈ کبھی تبدیل نہیں ہوتے ہیں۔ اگرچہ ماڈل میں EPS اور DPS کی مختلف قدریں استعمال کی جاسکتی ہیں، لیکن یہ فرض کیا جاتا ہے کہ وہ قدر کا تعین کرتے وقت مستقل رہیں۔

4- لامحدود زندگی (Infinite Life): کمپنی کی زندگی لامحدود یا بہت لمبی ہے۔

5- کیپٹل مارکیٹ کامل ہے (Capital Market is Perfect): اس کا مطلب ہے کہ تمام سیکیورٹیز کے بارے میں معلومات تمام سرمایہ کاروں کے لیے یکساں تناسب میں دستیاب ہیں۔ اس مفروضے کی وجہ سے، سیکیورٹی کی کوئی زیادہ قیمت یا کم قیمت نہیں ہے۔ مزید، اس کا مطلب ہے کہ تمام سرمایہ کار عقلی ہیں۔ اس کا مطلب ہے کہ تمام سرمایہ کار اپنے ڈیویڈنڈ کو بڑھانا اور اپنے خطرے کو کم کرنا چاہتے ہیں۔

6- کوئی فلوٹیشن لاگت نہیں، کوئی لین دین لاگت نہیں، کوئی کارپوریٹ ڈیویڈنڈ ٹیکس نہیں (No Flotation Cost, No Transaction Cost, No Corporate Dividend Tax): یہ فرض کیا جاتا ہے کہ سیکیورٹی جاری کرنے میں کمپنی کو کوئی لاگت نہیں آتی ہے، سرمایہ کاروں کو سیکیورٹی خریدنے یا بیچنے میں کوئی لاگت نہیں آتی ہے، اور کوئی کارپوریٹ ڈیویڈنڈ ٹیکس نہیں ہے۔ ان سب کو ختم کر دیا گیا ہے کیونکہ یہ چیزیں تمام کمپنیوں کے لیے یکساں نہیں رہتیں، اور اس نظریہ کو عالمی سطح پر لاگو کیا جانا ہے۔

7- صرف ایکویٹی فنانس (Only Equity Finance): ایک کمپنی کے پاس صرف ایکویٹی فنانس ہو سکتا ہے۔ اس میں ایکویٹی شیئر کیپٹل اور ریزرو، اور سرپلس شامل ہیں۔ ترجیحی حصص کیپٹل یا پبلسینچرز کی طرح فنانس کا کوئی ذریعہ نہیں ہے۔ ترجیحی حصص کا سرمایہ فنانس کا ایک ہائبرڈ ذریعہ ہے۔ اس میں قرض کی کچھ خصوصیات اور ایکویٹی کی کچھ خصوصیات شامل ہیں۔ لہذا، یہ مفروضہ بنا کر اسے ختم کر دیا جاتا ہے۔

مزید، قرض کی مالی اعانت کے معاملے میں، ایکویٹی پر تجارت کا موقع ہے، لہذا اس آمدنی کی شرح کے ساتھ، کمپنی بدلتی رہے گی۔ اس لیے اسے بھی ختم کر دیا جاتا ہے۔ ایکویٹی پر تجارت کا مطلب ہے کم شرح پر قرض لینا اور زیادہ شرح پر کمانا۔

Walter's Model Valuation Formula and its Denotations

Walter's formula to calculate the market price per share (P) is:

$$P = D/k + \{r*(E-D)/k\}/k, \text{ where}$$

P = market price per share

D = dividend per share

E = earnings per share

r = internal rate of return of the firm

k = cost of capital of the firm

وضاحت (Explanation): ریاضی کی مساوات اس بات کی نشاندہی کرتی ہے کہ کمپنی کے حصص کی مارکیٹ کی قیمت موجودہ قیمتوں کی کل ہے:

• ڈیویڈنڈ کا محدود بہاؤ، اور

• برقرار رکھی ہوئی آمدنیوں سے سرمایہ کاری پر ڈیویڈنڈ کا محدود بہاؤ۔

اگر دوسرے متغیرات کی قدریں دستیاب ہوں تو حصص کی قیمت کا حساب لگانے کے لیے فارمولہ استعمال کیا جاسکتا ہے۔

Illustration:

A company has an EPS of Rs. 15. The market rate of discount applicable to the company is 12.5%. Retained earnings can be reinvested at an IRR of 10%. The company is paying out Rs.5 as a dividend.

Calculate the market price of the share using Walter's model.

Solution:

Here,

$D = 5, E = 15, k = 12.5\%, r = 10\%$

Market price of the share = $P = 5/0.125 + \{0.10 * (15-5)/0.125\} / 0.125 = 104$

والٹر کے ماڈل کے مضمرات (Implications of Walter's Model)

والٹر کے ماڈل کے مختلف درجوں کی ترقی میں فرموں کے لیے اہم مضمرات ہیں جیسا کہ ذیل میں بیان کیا گیا ہے:

1- گروتھ فرم (Growth Firm): گروتھ فرموں کی خصوصیات < internal rate of return cost of the

capital سے ہوتی ہیں، یعنی $r > k$ ۔ ان فرموں کے پاس سرمایہ کاری کے اضافی منافع بخش مواقع ہوں گے۔ اس کی وجہ سے، ترقی کے مرحلے میں فرم اپنے حصص یافتگان کے لیے زیادہ ڈیویڈنڈ کما سکتی ہیں اس کے مقابلے میں جو شیئر ہولڈرز کما سکتے ہیں اگر وہ ڈیویڈنڈ کو کسی اور جگہ دوبارہ لگاتے ہیں۔ لہذا، ترقی کی فرموں کے لیے، زیادہ سے زیادہ ادائیگی کا تناسب 0% ہے۔

2- نارمل فرم (Normal Firm): عام فرموں کی واپسی کی داخلی شرح ہوتی ہے = سرمائے کی لاگت، یعنی $r = k$ ۔ عام مرحلے میں

فرمیں شیئر ہولڈر کے برابر ڈیویڈنڈ دیں گی۔ لہذا، ایسے منظر نامے میں ڈیویڈنڈ پالیسی کا کوئی تعلق نہیں ہے۔ یہ حصص کی مارکیٹ کی قیمت کو متاثر نہیں کرے گا۔ لہذا، عام مرحلے میں فرموں کے لیے ادائیگی کا کوئی بہترین تناسب نہیں ہے۔ کوئی بھی ادائیگی بہترین ہے۔

3- زوال پذیر فرم (Declining Firm): زوال پذیر فرموں کی واپسی کی داخلی شرح ہوتی ہے <سرمائے کی لاگت، یعنی $k < r$ اور وہ ڈیویڈنڈ کماتے ہیں جو شیئر ہولڈرز اپنی سرمایہ کاری پر کما سکتے ہیں۔ لہذا، کمپنی کی کمائی کو روکنا غیر منطقی ہے۔ درحقیقت، حصص کی قیمت کو زیادہ سے زیادہ کرنے کا بہترین منظر یہ ہے کہ پوری کمائی کو ان کے شیئر ہولڈرز میں تقسیم کیا جائے۔ ایسے حالات میں ڈیویڈنڈ کی ادائیگی کا بہترین تناسب 100% ہے۔

والٹر کے ماڈل پر تنقید (Criticism of Walter's Model)

والٹر کے نظریہ کو ماڈل میں درج ذیل غیر حقیقی مفروضوں کے لیے تنقید کا نشانہ بنایا گیا ہے:

1- کوئی بیرونی فنانسنگ نہیں (No External Financing): برقرار رکھی ہوئی کمائی کے ذریعے فرم کی طرف سے مکمل اندرونی مالی اعانت کے والٹر کے مفروضے کی حقیقی دنیا میں پیروی کرنا مشکل ہے۔ فرموں کو نئی سرمایہ کاری کے لیے بیرونی فنانسنگ کی ضرورت ہوتی ہے۔

2- r Constant اور k : واپسی کی اندرونی شرح اور سرمائے کی لاگت کا مستقل ہونا بہت کم ہے۔ کاروباری خطرات یقینی طور پر مزید سرمایہ کاری کے ساتھ بدل جائیں گے جو اس مفروضے میں ظاہر نہیں ہوتے ہیں۔

3- کمائی کا 100% برقرار رکھنے کا نتیجہ Conclusion of Retaining 100% of Earning: والٹر ماڈل کا یہ نتیجہ کہ، اگر $r < k$ سے زیادہ ہے، تو کمائی کا 100% برقرار رکھنا غیر حقیقی ہے۔ دوسری کمپنیوں کی طرف سے ڈیویڈنڈ کی ادائیگیوں پر غور کرتے ہوئے، ایکویٹی ڈیویڈنڈ کی ادائیگی کرنا ضروری ہے۔ دوسری صورت میں، کمپنی کا اسٹاک حق سے باہر ہو جائے گا۔ نقد واپسی سیکورٹی کی قیمت میں تبدیلی سے زیادہ نفسیاتی اطمینان بخشنے گی۔

4- دیگر غیر حقیقی مفروضے (Other Unrealistic Assumptions): یہ فرض کرتے ہوئے کہ کوئی قرض فنانسنگ، ترجیحی حصص کیپٹل فنانسنگ، کوئی فلوٹیشن لاگت، لین دین کی لاگت نہیں ہے، کیپٹل مارکیٹ کامل ہے ناقابل عمل مفروضے ہیں۔ اگرچہ والٹر کے نظریہ میں کچھ غیر حقیقی مفروضے ہیں، لیکن یہ اس تصور کی پیروی کرتا ہے کہ کمپنی کی ڈیویڈنڈ پالیسی اس کے حصص کی مارکیٹ کی قیمت کو متاثر کرتی ہے۔ یہ ریاضی کے لحاظ سے اثرات کی وضاحت کرتا ہے اور حصص کی قدر کا پتہ لگاتا ہے۔

9.7 گورڈن کی تھیوری آن ڈیویڈنڈ پالیسی (Gordon's Theory on Dividend Policy)

ڈیویڈنڈ پالیسی پر گورڈن کا نظریہ ان ڈیویڈنڈ تھیوریوں میں سے ایک ہے جو ڈیویڈنڈ کی مطابقت کے تصور پر یقین رکھتا ہے۔ اسے 'برڈان دی بیڈ' تھیوری بھی کہا جاتا ہے، جو کہتا ہے کہ موجودہ ڈیویڈنڈ فرم کی قدر کا تعین کرنے میں اہم ہیں۔ Gordon's ماڈل ریاضیاتی ماڈلز میں سے ایک مقبول ترین ماڈل ہے جو کمپنی کی ڈیویڈنڈ پالیسی کا استعمال کرتے ہوئے اس کی مارکیٹ ویلیو کا حساب لگاتا ہے۔ Myron Gordon کا ماڈل واضح طور پر کمپنی کی مارکیٹ ویلیو کو اس کی ڈیویڈنڈ پالیسی سے جوڑتا ہے۔ حصص کی مارکیٹ ویلیو کے تعین کرنے والے مستقبل میں ادا کیے جانے والے ڈیویڈنڈ کا مستقل سلسلہ، سرمائے کی لاگت اور کمپنی کی متوقع سالانہ ترقی کی شرح ہیں۔

ڈیویڈنڈ کے فیصلے اور فرم کی قدر کا تعلق (Relation of Dividend Decision and Value of a Firm)
 ڈیویڈنڈ پالیسی پر گورڈن کا نظریہ کہتا ہے کہ کمپنی کی ڈیویڈنڈ کی ادائیگی کی پالیسی اور اس کی شرح ڈیویڈنڈ (r) اور سرمائے کی لاگت (k) کے درمیان تعلق کمپنی کی فی حصص مارکیٹ کی قیمت پر اثر انداز ہوتا ہے۔

Relationship between r and k	Increase in Dividend Payout
$r > k$	Price per share decreases
$r < k$	Price per share increases
$r = k$	No change in the price per share

گورڈن کے ماڈل کے مفروضے (Assumptions of Gordon's Model)

گورڈن کا ماڈل درج ذیل مفروضوں پر مبنی ہے:

- 1- کوئی قرض نہیں (No Debt): ماڈل فرض کرتا ہے کہ کمپنی ایک تمام ایکویٹی کمپنی ہے، جس میں سرمائے کے ڈھانچے میں قرض کا کوئی تناسب نہیں ہے۔
- 2- کوئی بیرونی فنانسنگ نہیں (No External Financing): ماڈل فرض کرتا ہے کہ برقرار رکھی گئی آمدنی کمپنی کی تمام سرمایہ کاری کو فنانس کرتی ہے، اور کسی بیرونی فنانسنگ کی ضرورت نہیں ہے۔
- 3- IRR Constant: ماڈل سرمایہ کاری کی کم ہوتی ہوئی معمولی کارکردگی کو نظر انداز کرتے ہوئے، واپسی کی مستقل داخلی شرح (r) فرض کرتا ہے۔
- 4- سرمائے کی مستقل لاگت (Constant Cost of Capital): یہ ماڈل سرمائے کی مستقل لاگت (k) کے مفروضے پر مبنی ہے، جس کا مطلب یہ ہے کہ تمام سرمایہ کاری کا کاروباری خطرہ یکساں ہے۔
- 5- دائمی کمائی (Perpetual Earnings): گورڈن کا ماڈل کمپنی کے لیے مستقل کمائی کے نظریہ پر یقین رکھتا ہے۔
- 6- کارپوریٹ ٹیکس (Corporate Taxes): اس ماڈل میں کارپوریٹ ٹیکس کا حساب نہیں ہے۔
- 7- مستقل برقراری کا تناسب (Constant Retention Ratio): ایک بار جب کمپنی کی طرف سے فیصلہ کیا جاتا ہے تو ماڈل ایک مستقل برقراری/پلو بیک تناسب (b) فرض کرتا ہے۔ چونکہ شرح نمو $g = b * r$ ہے، اس منطق کے مطابق شرح نمو بھی مستقل ہے۔
- 8- $k > g$: گورڈن کا ماڈل فرض کرتا ہے کہ سرمائے کی لاگت (k) شرح نمو (g) کمپنی کے حصص کی با معنی قیمت حاصل کرنے کے لیے یہ اہم ہے۔

Valuation Formula of Gordon's Model and its Denotations

Gordon's formula to calculate the market price per share (P) is:

$$P = \{EPS * (1-b)\} / (k-g)$$

Where,

P = market price per share

EPS = earnings per share

b= retention ratio of the firm

(1-b) = payout ratio of the firm

k = cost of capital of the firm

g = growth rate of the firm = b*r

(Explanation)وضاحت

مندرجہ بالا ماڈل اس بات کی نشاندہی کرتا ہے کہ کمپنی کے حصص کی مارکیٹ ویلیو لامحدود مستقبل کے ڈیویڈنڈز کی موجودہ قدروں کا مجموعہ ہے۔ گورڈن کے ماڈل کو ایکویٹی کی لاگت کا حساب لگانے کے لیے بھی استعمال کیا جاسکتا ہے اگر مارکیٹ کی قیمت معلوم ہو اور مستقبل کے ڈیویڈنڈ کی پیش گوئی کی جاسکے۔

Illustration:

The EPS of the company is Rs. 15. The market rate of discount applicable to the company is 12%. And it expects dividends to grow at 10% annually. The company retains 70% of its earnings. Calculate the market value of the share using Gordon's model.

Solution:

Here, E = 15

b = 70%

k = 12%

g = 10%

Market price of the share = $P = \{15 * (1-.70)\} / (.12-.10) = 15*.30 / .02 = 225$

گورڈن کے ماڈل کے مضمرات (Implications of Gordon's Model)

گورڈن کے ماڈل کا خیال ہے کہ ڈیویڈنڈ پالیسی کمپنی کو مختلف حالات میں مندرجہ ذیل طور پر متاثر کرتی ہے:

1- گروتھ فرم (Growth Firm): گروتھ فرم کی داخلی شرح ڈیویڈنڈ (r) < سرمائے کی لاگت (k)۔ اس سے حصص یافتگان کو زیادہ فائدہ ہوتا ہے اگر کمپنی ڈیویڈنڈ کو تقسیم کرنے کے بجائے دوبارہ سرمایہ کاری کرتی ہے۔ لہذا، ترقی کی فرموں کے لیے زیادہ سے زیادہ ادائیگی کا تناسب صفر ہے۔

2- نارمل فرم (Normal Firm): ایک عام فرم کی واپسی کی داخلی شرح (r) = سرمائے کی قیمت (k)۔ لہذا، اس سے کوئی فرق نہیں پڑتا اگر کمپنی ڈیویڈنڈ کی دوبارہ سرمایہ کاری کرتی ہے یا اسے اپنے شیئر ہولڈرز میں تقسیم کرتی ہے۔ لہذا، عام فرموں کے لیے ڈیویڈنڈ کی ادائیگی کا کوئی بہترین تناسب نہیں ہے۔

تاہم، بعد میں گورڈن نے اس نظریہ پر نظر ثانی کی اور کہا کہ فرم کی ڈیویڈنڈ پالیسی مارکیٹ ویلیو کو متاثر کرتی ہے یہاں تک کہ جب $r=k$ ۔ سرمایہ کار ہمیشہ زیادہ موجودہ ڈیویڈنڈ ادائیگیوں کے ساتھ حصہ کو ترجیح دیں گے۔

3- زوال پذیر فرم (Declining Firm): واپسی کی داخلی شرح (r) > سرمائے کی لاگت (k) زوال پذیر فرموں میں۔ شیئر ہولڈرز کو زیادہ فائدہ حاصل ہوں گے اگر کمپنی ڈیویڈنڈ کو دوبارہ سرمایہ کاری کرنے کے بجائے تقسیم کرتی ہے۔ لہذا، گرتی ہوئی فرموں کے لیے ڈیویڈنڈ کی ادائیگی کا بہترین تناسب 100% ہے۔

گورڈن کے ماڈل پر تنقید (Criticism of Gordon's Model)

ڈیویڈنڈ پالیسی پر گورڈن کے نظریہ کی بنیادی تنقید ماڈل میں کیے گئے غیر حقیقی مفروضوں کی وجہ سے ہے۔

1- واپسی کی مستقل اندرونی شرح اور سرمائے کی لاگت (Constant Internal Rate of Return and Cost of Capital): ماڈل یہ فرض کرنے میں غلط ہے کہ r اور k ہمیشہ مستقل رہتے ہیں۔ مستقل آر کا مطلب ہے کہ شیئر ہولڈرز کی دولت کو بہتر نہیں بنایا گیا ہے۔ مستقل k کا مطلب ہے کہ فرم کی قدر کرتے وقت کاروباری خطرات کا حساب نہیں لیا جاتا ہے۔

2- کوئی بیرونی فنائینگ نہیں (No External Financing): گورڈن کا عقیدہ کہ تمام سرمایہ کاری کی مالی اعانت برقرار رکھی گئی کمائی سے کی جا رہی ہے ناقص ہے۔ یہ سب سے زیادہ سرمایہ کاری اور ڈیویڈنڈ کی پالیسیوں کی عکاسی کرتا ہے۔

9.8 موڈیگلیانی-ڈیویڈنڈ پالیسی پر ملر تھیوری

(Modigliani- Miller Theory on Dividend Policy)

Modigliani-Miller's کا نظریہ ڈیویڈنڈ غیر متعلقہ تصور کا ایک بڑا حامی ہے۔ اس تصور کے مطابق، سرمایہ کار کسی کمپنی کی ڈیویڈنڈ کی تاریخ کو کوئی اہمیت نہیں دیتے، اور اس طرح، ڈیویڈنڈ کسی کمپنی کی قیمت کا حساب لگانے میں غیر متعلقہ ہوتے ہیں۔ ڈیویڈنڈ پالیسی پر ایم ایم تھیوری ڈیویڈنڈ کی مطابقت تھیوری کے بالکل برعکس ہے جو کمپنی کی تشخیص میں ڈیویڈنڈ کو اہم سمجھتا ہے۔

موڈیگلیانی-ملر تھیوری 1961 میں فرانکو موڈیگلیانی اور مرٹن ملر نے تجویز کی تھی۔ وہ یہ تجویز کرنے کے علمبردار تھے کہ جب کوئی سرمایہ کار سرمایہ کاری پر ڈیویڈنڈ پر غور کرتا ہے تو ڈیویڈنڈ اور کیپٹل گین برابر ہوتے ہیں۔ صرف ایک چیز جو کمپنی کی قدر کو متاثر کرتی ہے

وہ اس کی آمدنی ہے، جو کمپنی کی سرمایہ کاری کی پالیسی اور مستقبل کے امکانات کا براہ راست نتیجہ ہے۔ لہذا، اس نظریہ کے مطابق، ایک بار جب سرمایہ کار کو سرمایہ کاری کی پالیسی کا علم ہو جاتا ہے، تو اسے کمپنی کی ڈیویڈنڈ کی تاریخ پر کسی اضافی ان پٹ کی ضرورت نہیں ہوگی۔ اس طرح سرمایہ کاری کا فیصلہ کمپنی کی سرمایہ کاری کی پالیسی پر منحصر ہے نہ کہ ڈیویڈنڈ کی پالیسی پر۔

MM نظریہ ایک قدم آگے بڑھتا ہے اور ان عملی حالات کی وضاحت کرتا ہے جہاں ڈیویڈنڈ سرمایہ کاروں سے متعلق نہیں ہوتے ہیں۔ اس سے قطع نظر کہ کوئی کمپنی ڈیویڈنڈ ادا کرتی ہے یا نہیں، سرمایہ کار اس قابل ہوتے ہیں کہ وہ اپنی نقدی کی ضرورت کے لحاظ سے اسٹاک سے اپنا کیش فلو کر سکیں۔ اگر سرمایہ کار کو حاصل کردہ ڈیویڈنڈ سے زیادہ رقم کی ضرورت ہے، تو وہ فرق کو پورا کرنے کے لیے ہمیشہ اپنی سرمایہ کاری کا کچھ حصہ بیچ سکتا ہے۔ اسی طرح، اگر کسی سرمایہ کار کے پاس نقد رقم کی کوئی ضرورت نہیں ہے، تو وہ ہمیشہ حاصل شدہ ڈیویڈنڈ کو اسٹاک میں دوبارہ لگا سکتا ہے۔ اس طرح، ڈیویڈنڈ پالیسی پر ایم ایم تھیوری مضبوطی سے کہتی ہے کہ کمپنی کی ڈیویڈنڈ پالیسی سرمایہ کاروں کے سرمایہ کاری کے فیصلوں پر اثر انداز نہیں ہوتی ہے۔

یہ نظریہ یہ بھی مانتا ہے کہ تاشی دلیل سے ڈیویڈنڈ غیر متعلق ہے۔ اس منطق کے مطابق، بیرونی فنانشنگ حصص یافتگان میں ڈیویڈنڈ کی تقسیم کو پورا کرتی ہے۔ ڈیویڈنڈز کی تقسیم کی وجہ سے، اسٹاک کی قیمت کم ہو جاتی ہے اور ڈیویڈنڈز کی وجہ سے سرمایہ کاروں کے ذریعے حاصل ہونے والے فائدے کو کالعدم کر دیتی ہے۔

ماڈل کے مفروضے (Assumptions of the Model)

موڈیگیلیانی ملر کا نظریہ درج ذیل مفروضوں پر مبنی ہے:

- 1- کامل کیپٹل مارکیٹس (Perfect Capital Markets): یہ نظریہ "کامل کیپٹل مارکیٹس" کے وجود پر یقین رکھتا ہے۔ یہ فرض کرتا ہے کہ تمام سرمایہ کار عقلی ہیں، انہیں مفت معلومات تک رسائی حاصل ہے، کوئی فلو ٹیشن یا لین دین کی لاگت نہیں ہے، اور کوئی بڑا سرمایہ کار حصص کی مارکیٹ کی قیمت کو متاثر کرنے والا نہیں ہے۔
- 2- کوئی ٹیکس نہیں (No Taxes): ٹیکس کا کوئی وجود نہیں۔ متبادل طور پر، ڈیویڈنڈ اور کیپٹل گین دونوں کے لیے ٹیکس کی شرح یکساں ہے۔
- 3- فکسڈ انویسٹمنٹ پالیسی (Fixed Investment Policy): کمپنی اپنی موجودہ سرمایہ کاری کی پالیسی کو تبدیل نہیں کرتی ہے۔ اس کا مطلب ہے کہ ڈیویڈنڈ کی ادائیگی جو بھی ہو، کمپنی سرمایہ کاری کرے گی جیسا کہ اس نے پہلے ہی فیصلہ کر لیا ہے۔ اگر کمپنی ڈیویڈنڈ کی زیادہ رقم ادا کرنے جارہی ہے، تو اس کے پاس زیادہ ایکویٹی حصص ہوں گے اور اس کے برعکس۔
- 4- غیر یقینی صورتحال کا کوئی خطرہ نہیں (No-Risk of Uncertainty): تمام سرمایہ کار مستقبل کی مارکیٹ کی قیمتوں اور ڈیویڈنڈ کے بارے میں یقین رکھتے ہیں۔ اس کا مطلب ہے کہ ایک ہی ڈسکاؤنٹ ریٹ ہر وقت کے تمام اقسام کے اسٹاکس پر لاگو ہوتا ہے۔
- 5- سرمایہ کار ڈیویڈنڈ انکم اور کیپٹل گین انکم کے درمیان لا تعلق ہے (Investor is Indifferent between Dividend Income and Capital Gain Income): یہ فرض کیا جاتا ہے کہ سرمایہ کار ڈیویڈنڈ آمدنی اور

کیپٹل گین آمدنی کے درمیان لا تعلق ہے۔ اس کا مطلب ہے کہ اگر اسے روپے کی کل واپسی کی ضرورت ہے۔ 500، اسے روپے مل سکتے ہیں۔ 200 ڈیویڈنڈ آمدنی اور روپے۔ 300 بطور کیپٹل گین آمدنی یا ریپورس۔ دونوں صورتوں میں اسے یکساں اطمینان حاصل ہوتا ہے۔

Valuation Formula and its Denotations

MM theory on dividend policy is based on the assumption of the same discount rate/rate of return applicable to all the stocks.

$$P_1 = P_0 * (1 + ke) - D1$$

Where,

P_1 = market price of the share at the end of a period

P_0 = market price of the share at the beginning of a period

ke = cost of capital

D1 = dividends received at the end of a period

(Explanation)وضاحت

موڈیگلیانی ملر کے ماڈل کو مدت کے اختتام پر حصص کی مارکیٹ کی قیمت کا حساب لگانے کے لیے استعمال کیا جاسکتا ہے اگر مدت کے آغاز میں حصص کی قیمت، ڈیویڈنڈ، اور سرمائے کی قیمت معلوم ہو۔

Illustration:

The share price at the beginning of the year is Rs. 150. The discount rate applicable to the company is 10%. The company declares Rs. 10 as dividends at the end of a year. The market price of the share at the end of one year using Modigliani – Miller's model can be found as under.

Solution:

Here, $P_0 = 150$

ke = 10%

D1 = 10

Market price of the stock = $P_1 = 150 * (1 + .10) - 10 = 150 * 1.1 - 10 = 155$.

موڈیگلیانی ملر کے ماڈل پر تنقید (Criticism of Modigliani Miller's Model)

ڈیویڈنڈ پالیسی پر ایم ایم تھیوری درج ذیل حدود کا شکار ہے:

- 1- کامل کیپٹل مارکیٹس موجود نہیں ہیں۔ کیپٹل مارکیٹ میں ٹیکس موجود ہیں۔
 - 2- اس نظریہ کے مطابق، اندرونی اور بیرونی فنانشنگ میں کوئی فرق نہیں ہے۔ تاہم، نئے مسائل کے فلوٹیشن اخراجات پر غور کرنے پر، یہ غلط ہے۔
 - 3- یہ نظریہ یقین رکھتا ہے کہ ڈیویڈنڈ شیئر ہولڈر کی دولت کو متاثر نہیں کرتا ہے۔ تاہم، نقد آمد کے لیے حصص کی فروخت سے منسلک لین دین کے اخراجات ہیں۔ اس سے سرمایہ کار ڈیویڈنڈ کو ترجیح دیتے ہیں۔
 - 4- کسی غیر یقینی صورتحال کا مفروضہ غیر حقیقی ہے۔ ڈیویڈنڈ کچھ شرائط کے تحت بھی متعلقہ ہیں۔
- موڈیگلیانی۔ ملر کی تھیوری آف ڈیویڈنڈ پالیسی حصص کی تشخیص کے لیے ایک دلچسپ اور مختلف نقطہ نظر ہے۔ یہ ایک مقبول ماڈل ہے جو ڈیویڈنڈ کی غیر متعلقیت پر یقین رکھتا ہے۔ تاہم، پالیسی مختلف اہم حدود سے دوچار ہے اور اس طرح اس کے مفروضوں پر تنقید کی جاتی ہے۔ Myron Gordon اور John Lintner کی طرف سے برڈان بینڈ تھیوری اس تھیوری کے جواب میں ہے اور سرمایہ کاروں کی جانب سے کیپٹل گین کی بجائے ڈیویڈنڈ کو ترجیح دینے کے بارے میں بات کرتی ہے۔

9.9 اکتسابی نتائج (Learning Outcomes)

اس اکائی کے مطالعے کے بعد طلبہ نے مالیاتی انتظام میں ڈیویڈنڈ کے فیصلوں (Dividend Decisions) کے تصور، اہمیت، اور ان کے ادارے کی مالیاتی پالیسی پر اثرات کو گہرائی سے سمجھ لیا ہے۔ وہ ڈیویڈنڈ کی مختلف اقسام۔ جیسے نقد ڈیویڈنڈ (Cash Dividend)، بونس شیئرز (Bonus Shares)، اور اسکرپ ڈیویڈنڈ (Scrip Dividend) کے درمیان فرق کو واضح طور پر بیان کر سکتے ہیں اور ان کے استعمال کے مواقع کو سمجھ چکے ہیں۔ طلبہ نے ان عوامل کا تجزیہ کرنا سیکھ لیا ہے جو کسی کمپنی کی ڈیویڈنڈ پالیسی کو متاثر کرتے ہیں، جن میں آمدنی (Earnings)، نقد بہاؤ (Cash Flow)، سرمایہ کاری کے مواقع، اور مارکیٹ کا رد عمل (Market Reaction) شامل ہیں۔ مزید برآں، انہوں نے ڈیویڈنڈ کے نمایاں نظریات جیسے والٹر کا ماڈل (Walter's Model)، گورڈن کا ماڈل (Gordon's Model)، اور موڈیگلیانی ملر مفروضہ (Modigliani-Miller Hypothesis) کو سمجھا ہے اور ان کا تقابلی مطالعہ کیا ہے۔ آخر میں، طلبہ نے یہ سیکھا ہے کہ کس طرح ریاضیاتی ماڈلز کے ذریعے ڈیویڈنڈ پالیسیوں کے اثرات کو کمپنی کی قدر (Firm Valuation) اور حصص داروں کی دولت (Shareholders' Wealth) پر جانچا جاسکتا ہے۔

مندرجہ ذیل سوالات کا جواب دیں:

- 1- نقد ڈیویڈنڈ کیا ہے؟
- 2- برقرار رکھنے کے تناسب کی وضاحت کریں۔
- 3- برڈان بینڈ تھیوری کس نے پیش کی؟
- 4- ایم ایم تھیوری ڈیویڈنڈ کی مطابقت کے بارے میں کیا بیان کرتی ہے؟
- 5- ڈیویڈنڈ کے فیصلوں کو متاثر کرنے والے کسی دو عوامل کا نام بتائیں۔

مختصر جوابات کے حامل سوالات (Short Answer Type Questions)

- 1- ڈیویڈنڈ کی کسی بھی چار شکلوں کی مختصر وضاحت کریں۔
- 2- گورڈن کے ماڈل کے اہم مفروضے کیا ہیں؟
- 3- والٹر کے ماڈل کے تحت ڈیویڈنڈ کی ادائیگی اور فرم ویلیو کے درمیان تعلق پر بحث کریں۔
- 4- موڈیگلیانی ملر تھیوری کی اہم تنقیدوں کی وضاحت کریں۔
- 5- کسی بھی پانچ عوامل کی وضاحت کریں جو فرم کی ڈیویڈنڈ پالیسی کو متاثر کرتے ہیں۔

طویل جوابات کے حامل سوالات (Long Answer Type Questions)

- 1- والٹر کے ماڈل، گورڈن ماڈل، اور ڈیویڈنڈ پالیسی کے ایم ایم ہائپو تھیسس کا موازنہ اور ان کے برعکس کریں۔
- 2- برڈان بینڈ تھیوری آف ڈیویڈنڈ اور اس کے مضمرات کی مناسب مثالوں کے ساتھ وضاحت کریں۔
- 3- متعلقہ ماڈلز اور عکاسیوں کا استعمال کرتے ہوئے شیئر ہولڈر کی دولت کو زیادہ سے زیادہ کرنے میں ڈیویڈنڈ کے فیصلوں کے کردار کا تجزیہ کریں۔

اکائی 10۔ ورکنگ کیپٹل

(Working Capital)

اکائی کے اجزا

- 10.0 تمہید (Introduction)
- 10.1 مقاصد (Objectives)
- 10.2 ورکنگ کیپٹل کا تصور (Concept of Working Capital)
- 10.3 ورکنگ کیپٹل کے اقسام (Types of Working Capital)
- 10.4 ورکنگ کیپٹل کے ذرائع (Sources of Working capital)
- 10.5 ورکنگ کیپٹل کے اجزاء (Components of Working Capital)
- 10.6 ورکنگ کیپٹل کا تعین کرنے والے عوامل (Determinants of Working Capital)
- 10.7 اکتسابی نتائج (Learning Outcomes)
- 10.8 نمونہ امتحانی سوالات (Model Examination Questions)

10.0 تمہید (Introduction)

یہ اکثر دیکھا گیا ہے کہ ورکنگ کیپٹل کی کمی کاروبار کی ناکامی کا باعث بنتی ہے۔ ورکنگ کیپٹل کا مناسب انتظام کاروباری فرم کی کامیابی کا باعث بن سکتا ہے۔ ورکنگ کیپٹل کے انتظام میں موجودہ اثاثوں اور موجودہ واجبات کا انتظام شامل ہے۔ پچھلے کچھ سالوں سے متعدد کمپنیاں ورکنگ کیپٹل کے انتظام کو سنجیدگی سے اپنانے کے بڑھتے ہوئے مسائل کو حل کرنے میں مشکل محسوس کر رہی ہیں۔ ایک فرم منافع کمائے بغیر موجود ہو سکتی ہے لیکن لیکویڈیٹی کے بغیر زندہ نہیں رہ سکتی۔ کسی تنظیم میں ورکنگ کیپٹل مینجمنٹ کا کام انسانی جسم میں دل کی طرح ہوتا ہے۔ نیز یہ مالیاتی انتظام کا ایک اہم کام ہے۔ فنانشل مینیجر کو ورکنگ کیپٹل فنڈز کی تسلی بخش سطح اور موجودہ اثاثوں اور موجودہ واجبات کے بہترین مرکب کا تعین کرنا چاہیے۔ اسے اس بات کو یقینی بنانا چاہیے کہ فنڈز کے مناسب ذرائع کو ورکنگ کیپٹل کی مالی اعانت کے لیے استعمال کیا جائے اور اسے یہ بھی دیکھنا چاہیے کہ کاروبار کی قلیل مدتی ذمہ داریاں وقت پر پوری ہوتی ہیں۔

10.1 مقاصد (Objectives)

اس اکائی کا مطالعہ کرنے کے بعد آپ:

- ہموار کاروباری کارروائیوں کو یقینی بنانے کے لیے ورکنگ کیپیٹل کے معنی اور اہمیت کے بارے میں جان سکیں گے۔
- مستقل اور عارضی ورکنگ کیپیٹل کی شناخت اور فرق کر سکیں گے۔
- ورکنگ سرمائے کی ضروریات کی مالی اعانت کے لیے دستیاب اندرونی اور بیرونی ذرائع کا تجزیہ کر سکیں گے۔
- ورکنگ کیپیٹل مینجمنٹ میں اہم اجزاء جیسے نقد، وصولی، انویٹری، اور قابل ادائیگیوں کو پہچان سکیں گے۔
- کاروباری سرمائے کی مقدار اور نوعیت کو متاثر کرنے والے عوامل کو سمجھ سکیں گے۔

10.2 ورکنگ کیپیٹل کا تصور (Concept of Working Capital)

ورکنگ کیپیٹل کے دو تصورات ہیں یعنی مقداری اور قابلیت۔ کچھ لوگ دو تصورات کو مجموعی تصور اور خالص تصور کے طور پر بھی بیان کرتے ہیں۔ مقداری تصور کے مطابق، ورکنگ کیپیٹل کی مقدار سے مراد موجودہ اثاثوں کی کل 'ہے۔ اس تصور میں موجودہ اثاثوں کو مجموعی ورکنگ کیپیٹل سمجھا جاتا ہے۔

کوالٹیٹیو تصور فنانشنگ سرمائے کے ذریعہ کے بارے میں ایک خیال دیتا ہے۔ کوالٹیٹیو تصور کے مطابق ورکنگ کیپیٹل کی رقم سے مراد "موجودہ واجبات پر موجودہ اثاثوں کی زیادتی" ہے۔ L.J. Guthmann نے ورکنگ کیپیٹل کی تعریف "کسی فرم کے موجودہ اثاثوں کا وہ حصہ جو طویل مدتی فنڈز سے کی جاتی ہے۔" موجودہ واجبات پر موجودہ اثاثوں کی زیادتی کو نیٹ ورکنگ کیپیٹل کہا جاتا ہے۔ اس تصور میں "نیٹ ورکنگ کیپیٹل" موجودہ اثاثوں کی رقم کی نمائندگی کرتا ہے جو تمام موجودہ واجبات کی ادائیگی کی صورت میں باقی رہے گی۔ ورکنگ کیپیٹل کے دونوں تصورات کی اپنی اہمیت ہے۔ "اگر اہداف موجودہ اثاثہ جات کے استعمال کے حجم اور اس کی حد کی پیمائش کرنا ہے تو، مجموعی تصور مفید ہے؛ جب کہ کسی انڈر ٹیکنگ کی لیکویڈٹی پوزیشن کا جائزہ لینے کے لیے نیٹ تصور مناسب اور افضل ہو جاتا ہے۔ ورکنگ کیپیٹل کے معنی سیکھنے کے لیے موجودہ اثاثوں اور موجودہ ذمہ داریوں کے معنی کو سمجھنا ضروری ہے، جس کی ذیل میں وضاحت کی گئی ہے۔

موجودہ اثاثے۔ یہ بجا طور پر مشاہدہ کیا گیا ہے کہ "موجودہ اثاثوں کی زندگی کا دورانیہ مختصر ہوتا ہے۔ اس قسم کے اثاثے کاروبار کے موجودہ آپریشن میں مصروف ہوتے ہیں اور عام طور پر اکاؤنٹنگ مدت کے دوران یعنی بارہ ماہ کے اندر فرم کے قلیل مدتی آپریشنز کے لیے استعمال ہوتے ہیں۔ اس طرح کے اثاثوں کی دو اہم خصوصیات ہیں، (i) مختصر زندگی کا دورانیہ، اور (ii) اثاثہ جات کو دوسرے بیلنس میں تبدیل کیا جاسکتا ہے۔ ایک یاد دہن ہفتے کے لیے بیکار؛ وصول کرنے کے قابل اکاؤنٹ کی زندگی کا دورانیہ 30 سے 60 دن ہو سکتا ہے، اور انویٹریز 30 سے 100 دنوں تک ہو سکتی ہیں۔

موجودہ ذمہ داریاں - فرم قرض دہندگان (بیچنے والوں) کے لئے ایک موجودہ ذمہ داری بناتی ہے جن سے اس نے کریڈٹ پر خام مال خریدا ہے۔ اس ذمہ داری کو قابل ادا اینگی اکاؤنٹس کے نام سے بھی جانا جاتا ہے اور قرض دہندگان کو ادا اینگی ہونے تک بیلنس شیٹ میں دکھایا جاتا ہے۔ دعوے یا ذمہ داریاں جن کی عام طور پر اکاؤنٹنگ سائیکل (1 سال) کے اندر ادا اینگی کے لیے بالغ ہونے کی توقع کی جاتی ہے وہ موجودہ واجبات کے نام سے جانے جاتے ہیں۔ ان کی تعریف "ان ذمہ داریوں کے طور پر کی جاسکتی ہے جہاں پر سہا پن کے لیے مناسب طور پر موجودہ وسائل کے استعمال کی توقع کی جاتی ہے جو موجودہ اثاثوں کے طور پر درجہ بندی کے قابل ہے، یا دوسرے موجودہ اثاثوں کی تخلیق، یا دیگر موجودہ ذمہ داریوں کی تخلیق"۔

10.3 ورکنگ کیپٹل کے اقسام (Types of Working Capital)

کاروبار کی ضروریات کے مطابق، ورکنگ کیپٹل کو درج ذیل دو بنیادوں میں تقسیم کیا جاسکتا ہے:

I. متواتر کی بنیاد پر (On the basis of Periodicity)

II. تصور کی بنیاد پر (On the basis of concept)

I. متواتر کی بنیاد پر (On the basis of periodicity):

ورکنگ کیپٹل کی ضروریات مسلسل ہیں۔ کسی خاص سیزن میں یا کاروبار کی سرگرمیوں کے دورانیے میں زیادہ کام کرنے والے سرمائے کی ضرورت ہوتی ہے۔ وقفہ وقفہ کی بنیاد پر ورکنگ کیپٹل کو دو قسموں میں تقسیم کیا جاسکتا ہے جیسا کہ:

(A) مستقل کام کرنے والا سرمایہ (Permanent working capital)

(B) متغیر ورکنگ کیپٹل (Variable working capital)

(A) مستقل ورکنگ کیپٹل (Permanent working capital):

اس قسم کے ورکنگ کیپٹل کو فکسڈ ورکنگ کیپٹل کہا جاتا ہے۔ مستقل ورکنگ کیپٹل سے مراد ورکنگ کیپٹل کا وہ حصہ ہے جو کاروبار کو آسانی سے چلانے کے لیے موجودہ اثاثوں میں مستقل طور پر بند ہے۔ موجودہ اثاثوں کی کم از کم رقم جو سال کے دوران کاروبار کو آسانی سے چلانے کے لیے درکار ہوتی ہے اسے مستقل ورکنگ کیپٹل کہا جاتا ہے۔

مثال کے طور پر، خام مال کے کم از کم اسٹاک کو برقرار رکھنے یا نقد توازن کے لیے سرمایہ کاری کی ضرورت ہے۔ مستقل ورکنگ کیپٹل کی مقدار کمپنی کے سائز اور ترقی پر منحصر ہے۔ فکسڈ ورکنگ کیپٹل کو مزید دو اقسام میں تقسیم کیا جاسکتا ہے جیسا کہ:

(i) باقاعدہ ورکنگ کیپٹل (Regular Working capital): بنیادی گردش کو برقرار رکھنے کے لیے درکار ورکنگ

کیپٹل کی کم از کم مقدار۔ اجرت، تنخواہ وغیرہ کی ادا اینگی کے لیے کچھ نقد رقم ضروری ہے۔

(ii) ریزرو مارجن ورکنگ کیپٹل (Reserve Margin Working capital): کسی بھی وقت پیدا ہونے والے

ہنگامی حالات کے لیے اضافی ورکنگ کیپٹل کی بھی ضرورت پڑ سکتی ہے۔ ریزرو ورکنگ کیپٹل ریگولر ورکنگ کیپٹل کی

ضروریات سے زیادہ سرمائے کی زیادتی ہے جسے ہنگامی حالات، جیسے ہڑتال، کاروباری مندی وغیرہ کے لیے ریزرو کے طور پر ایک طرف رکھا جاتا ہے۔

(B) متغیر یا عارضی ورکنگ کیپٹل (Variable or Temporary Working Capital):

متغیر ورکنگ کیپٹل کی اصطلاح سے مراد یہ ہے کہ ورکنگ کیپٹل کی سطح عارضی اور اتار چڑھاؤ ہوتی ہے۔ متغیر ورکنگ کیپٹل ایک اثاثہ سے دوسرے میں تبدیل ہو سکتا ہے اور کاروبار کے حجم میں اضافے یا کمی کے ساتھ تبدیل ہو سکتا ہے۔ متغیر ورکنگ کیپٹل کو مندرجہ ذیل دو ذیلی گروپوں میں بھی تقسیم کیا جاسکتا ہے:

(i) موسمی متغیر ورکنگ کیپٹل (Seasonal Variable Working capital):

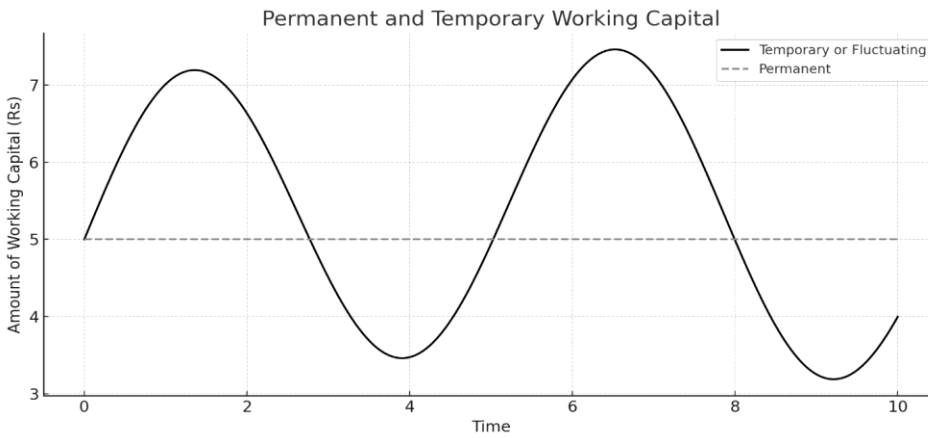
سیزنل ورکنگ کیپٹل وہ اضافی رقم ہے جو سال کے فعال کاروباری سیزن کے دوران درکار ہوتی ہے۔ خام مال جیسا کہ کچا کپاس یا جوٹ یا گنا خاص موسم میں خریدا جاتا ہے۔ صنعت کو مختصر مدت کے لیے فنڈز لینا پڑتے ہیں۔ یہ خاص طور پر موسمی نوعیت کے کاروبار کے لیے موزوں ہے۔ مختصر یہ کہ کاروبار کی موسمی لیکویڈیٹی کو پورا کرنے کے لیے موسمی ورکنگ کیپٹل کی ضرورت ہوتی ہے۔

(ii) خصوصی متغیر ورکنگ کیپٹل (Special variable working capital):

غیر متوقع واقعات یا خصوصی کارروائیوں جیسے وسیع مارکیٹنگ مہمات یا خصوصی ملازمت وغیرہ کو پورا کرنے کے لیے اضافی موجودہ اثاثے فراہم کرنے کے لیے اضافی ورکنگ کیپٹل کی بھی ضرورت پڑ سکتی ہے۔

مستقل اور متغیر ورکنگ کیپٹل کے درمیان فرق

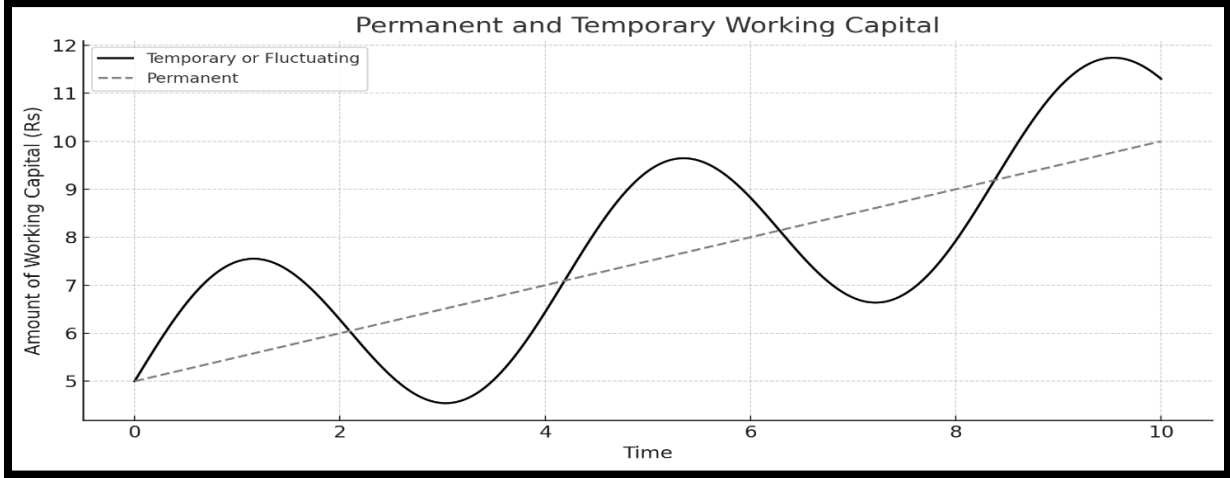
(Difference Between Permanent and Variable Working Capital)



آپریٹنگ سائیکل اور فنڈز اکٹھا کرنے میں مستقل یا فکسڈ ورکنگ کیپٹل اور متغیر ورکنگ کیپٹل یا عارضی ورکنگ کیپٹل کے درمیان فرق بہت اہمیت کا حامل ہے۔

تاہم، موجودہ اثاثوں کی ہمیشہ ایک کم از کم سطح ہوتی ہے جو فرم کو اپنے کاروباری کاموں کو جاری رکھنے کے لیے مسلسل درکار ہوتی ہے۔ موجودہ اثاثوں کی اس کم از کم سطح کو مستقل یا فکسڈ ورکنگ کیپٹل کہا جاتا ہے اور یہ فرم کے فکسڈ اثاثہ کی طرح مستقل ہے۔ پیداوار اور فروخت میں تبدیلی پر منحصر ہے، ورکنگ کیپٹل کی ضرورت، مستقل ورکنگ کیپٹل سے زیادہ، اتار چڑھاؤ آئے گی۔

ذیل کے اعداد و شمار میں دکھایا گیا ہے کہ مستقل ورکنگ کیپیٹل وقت کے ساتھ ساتھ مستحکم ہوتا ہے، جبکہ عارضی ورکنگ کیپیٹل میں اتار چڑھاؤ ہوتا رہتا ہے۔ کبھی بڑھتا اور کبھی کم ہوتا ہے۔ تاہم، مستقل ورکنگ کیپیٹل لائن افقی ہونے کی ضرورت نہیں ہے اگر مستقل سرمائے کے لیے فرم کی ضرورت مدت کے ساتھ بڑھ رہی ہو یا کم ہو رہی ہو۔ ایک بڑھتی ہوئی فرم کے لیے، مستقل اور عارضی ورکنگ کیپیٹل کے درمیان فرق کو ذیل میں دکھایا جاسکتا ہے۔



.II تصور کی بنیاد پر (On the basis of concept)

تصور کی بنیاد پر ورکنگ کیپیٹل کو ذیل میں دو اقسام میں تقسیم کیا گیا ہے:

(A) مجموعی ورکنگ کیپیٹل (Gross Working Capital)

مجموعی ورکنگ کیپیٹل سے مراد موجودہ اثاثوں میں کل سرمایہ کاری ہے۔ کاروبار میں کام کرنے والے موجودہ اثاثے ورکنگ کیپیٹل کے استعمال اور کمپنی کی معاشی پوزیشن کے بارے میں خیال دیتے ہیں۔ مجموعی ورکنگ کیپیٹل کا تصور فنانس کے میدان میں مقبول اور قابل قبول تصور ہے۔

(B) نیٹ ورکنگ کیپیٹل (Net Working Capital)

خالص ورکنگ کیپیٹل کا مطلب ہے کرنٹ اثاثے مانس کرنٹ واجبات۔ موجودہ اثاثوں اور موجودہ واجبات کے درمیان فرق کو خالص ورکنگ کیپیٹل کہا جاتا ہے۔ اگر خالص ورکنگ کیپیٹل مثبت ہے، تو کاروبار اپنی موجودہ ذمہ داریوں کو پورا کرنے کے قابل ہے۔ نیٹ ورکنگ کیپیٹل کا تصور کمپنی کی سادھ کے تعین کے لیے پیمائش فراہم کرتا ہے۔

10.4 ورکنگ کیپیٹل کے ذرائع (Sources of Working capital)

ہر فرم کو کمپنی کے ابتدائی سرمائے کے ڈھانچے کی منصوبہ بندی کے وقت اندازہ لگانا پڑتا ہے، کام کرنے والے سرمائے کی کم از کم مقدار جس کی مدد کے لیے اسے درکار ہو گا وہ آپریشن کی متوقع سطح ہے۔

(A) یہ کم از کم ورکنگ کیپیٹل ایک فرم کو طویل مدتی ذرائع سے فراہم کرنا ہوتا ہے، جیسے:

1- شیئرز کا اجراء؛ (Issue of Shares)

2- ڈیبینچرز کا اجراء؛ اور (Issue of Debentures; and)

3- مختلف شکلوں میں برقرار رکھنا (یعنی منافع کو کم کرنا۔ عمومی ذخائر وغیرہ)

(Retention in various forms (i.e., Ploughing back of profits. General Reserves etc.))

1- **حصص کا اجراء (Issue of Shares):** چونکہ حصص کے اجراء کے ذریعے فنڈز اکٹھا کرنے کے دوسرے ذرائع پر خاص طور پر کچھ خاص پہلو ہوتے ہیں، خاص طور پر، ادھار لیا ہوا سرمایہ، یعنی ایک بار حاصل کر لینے کے بعد یہ ناقابل واپسی ہوتا ہے سوائے لیکویڈیشن کی صورت میں، کمپنی کے اثاثوں پر کوئی چارج یا کوئی بوجھ نہیں ڈالتا، اور اس کے استعمال کے لیے کوئی مقررہ چارج نہیں لگاتا، اس لیے یہ اس کے کام کرنے یا فرم کے فائدے کے لیے ایک مقررہ چارج ہے۔ حصص کے اجراء کی آمدنی میں سے سرمائے کی ضروریات جو عام زبان میں ملکیتی سرمائے کے نام سے جاتی ہیں۔

2- **ڈیبینچرز یا طویل مدتی قرضوں کا اجراء (Issue of Debentures or Long-Term Borrowings):**

ڈیبینچرز جاری کر کے فکسڈ یا ریگولر یا بنیادی ورکنگ کیپیٹل بھی حاصل کیا جاسکتا ہے۔ چونکہ ڈیبینچرز فکسڈ چارج سیکورٹیز ہیں، اس کے علاوہ کمپنی کے آپشن پر قابل تلافی ہونے کے علاوہ، ڈیبینچر سود کی ادائیگی کے بعد پورا فاضل، یا تو ڈیویڈنڈ کی بڑھتی ہوئی شرح کی صورت میں یا بڑھے ہوئے برقرار رکھنے کی صورت میں ایکویٹی شیئر ہولڈرز کو جاتا ہے۔

اسی طرح کے فوائد بھی حاصل ہوتے ہیں اگر ورکنگ کیپیٹل کی مالی اعانت دیگر شکلوں میں طویل مدتی قرضوں سے کی جاتی ہے۔ لیکن ڈیبینچرز یا طویل مدتی قرضے نان اسٹارٹ ہونے کی وجہ سے نئی فرم کے لیے ان تکنیکوں کا سہارا لے کر اپنا ورکنگ کیپیٹل بڑھانا مشکل ہے۔

اس کے علاوہ، طویل المدتی قرضوں اور ڈیبینچرز کی چھٹکارے کی خصوصیات ورکنگ کیپیٹل فنانس کا مسئلہ پیدا کر سکتی ہیں، جب تک کہ ان کے چھڑانے کے لیے مخصوص انتظامات نہ کیے جائیں اور کہا جاتا ہے کہ باہر کی سیکورٹیز میں سرمایہ کاری رکھی جاتی ہے۔

3- **برقرار رکھنا (Retention):** مفت یا جنرل ریزرو اور/یا منافع اور نقصان اکاؤنٹ کے کریڈٹ بیلنس کی آڑ میں برقرار رکھنا بھی ایک قائم کمپنی کے لیے ورکنگ کیپیٹل کا ذریعہ بن سکتا ہے۔

اگرچہ یہ بنیادی طور پر کسی فرم کی توسیع اور ترقی کے لیے فنانشنگ کا ایک ذریعہ ہے اور اس کی دستیابی کا انحصار بہت سے عوامل پر ہوتا ہے، جیسے کہ ٹیکس کی شرح، فرم کی ڈیویڈنڈ پالیسی، کارپوریٹ سیکٹر کی جانب سے ڈیویڈنڈ کی ادائیگی پر حکومتی پالیسی، دستیاب سرپلس کی حد اور فرم کی تخصیص کی پالیسی پر، اس کا استعمال اکثر فرم کے کام کرنے والے سرمائے کی ضرورت کے لیے کیا جاتا ہے۔

(B) موسمی یا متغیر ورکنگ کیپیٹل کے ذرائع (Sources of Seasonal or Variable Working Capital)

وہ فرم جو اپنے کاروبار میں موسمی کردار کی حامل ہیں ان کو چوٹی کے دورانیے میں انویٹنری رکھنے کے لیے بڑی مقدار میں ورکنگ کیپیٹل کی ضرورت ہوتی ہے۔ لیکن، جیسے ہی عروج کی مدت ختم ہوتی ہے، ان کا کام کرنے والا سرمایہ بیکار ہو جاتا ہے۔ ان حالات میں، ایسی فرمیں طویل مدتی ذرائع سے ورکنگ کیپیٹل کی مالی اعانت کو ترجیح نہیں دیتی ہیں کیونکہ اس سے انہیں بغیر کسی واپسی کے لاگت کا سامنا کرنا پڑتا ہے۔ لہذا، اپنے کاروبار میں موسمی حالات رکھنے والی فرموں کو قلیل مدتی ذرائع کا سہارا لے کر اپنی ورکنگ کیپیٹل کی ضروریات کو پورا کرنا آسان لگتا ہے، جیسے:

- (i) بینک قرض؛ Bank Loan
- (ii) عوامی ذخائر؛ Public Deposits
- (iii) تجارتی کریڈٹ اور دیگر قابل ادائیگی؛ Trade Credit and Other Payables
- (iv) ٹیکس کی فراہمی؛ Provision for Taxation
- (v) فرسودگی کی دفعات وغیرہ۔ Depreciation Provisions, etc

(i) بینک لون (بشمول کیش کریڈٹ/اور ڈرافٹ) Bank Loan :

فرم عام طور پر 90 سے 180 دنوں کے لیے غیر محفوظ وعدے کے نوٹوں کے ذریعے کیش کریڈٹ اور/یا اور ڈرافٹ کی شکل میں یا انویٹریوں کی فرضی قیاس آرائی کے خلاف یا اپنے ورکنگ کیپیٹل کی مالی اعانت کے لیے وصول کیے جانے والے اکاؤنٹس کی توثیق کے خلاف بینک لون کو ترجیح دیتی ہیں۔

کیش کریڈٹ یا اور ڈرافٹ کی صورت میں بینک سے قرض لینے کے ذریعے ورکنگ کیپیٹل فنانس حاصل کرنے کے فوائد یہ ہیں کہ قرض لینے والے کو قرض کی پوری رقم ایک ساتھ نکالنے کی ضرورت نہیں ہے، لیکن جب بھی ضرورت ہو قسط کے ذریعے ایسا کر سکتا ہے۔ دوم، وہ کسی بھی اضافی رقم کو واپس رکھ سکتا ہے جو اسے اس وقت کے لیے مل سکتی ہے۔ آخر میں، ہر روز کے کاروبار کے اختتام پر صرف اس کے ڈیبٹ کی رقم پر قرض لینے والے کے ذریعے قابل ادائیگی سود۔ لیکن، ایک فرم فنانسنگ کی ان تکنیکوں کا سہارا لے کر کس حد تک اپنا ورکنگ کیپیٹل بڑھا سکتی ہے، اس کا انحصار حکومت کی کریڈٹ پالیسی پر فرضی قیاس کرنے یا سیکیورٹیز کو گروی رکھنے کی صلاحیت کے علاوہ ہے۔

(ii) عوامی ذخائر (Public Deposits):

قلیل مدتی یا موسمی ورکنگ کیپیٹل کی ضرورت کو پورا کرنے کے لیے فنانس حاصل کرنے کا ایک اور طریقہ عوامی ڈپازٹس ہے۔ یہ بمبئی اور احمد آباد کی کاٹن ٹیکسٹائل ملوں کے میدان میں کام کرنے والے سرمائے کے لیے مالیات کا ایک بڑا ذریعہ رہا ہے حالانکہ اسے دہلی،

مدرس اور ہندوستان کے دیگر حصوں میں حاصل نہیں ہوا۔ مزید برآں، بنیادی طور پر، ماضی میں ایک غیر محفوظ شدہ قرض، یہ پایا گیا کہ قرض لینے والوں کے ذریعے اور ٹریڈنگ کالاچ پیدا کیا گیا جس کے تمام سنگین نتائج برآمد ہوئے۔

نتیجتاً، کمرشل بینکوں کے ذریعے ہندوستان میں ورکنگ کیپیٹل کے مقاصد کے لیے فنڈز دستیاب کرنے کے عمل میں اضافے کے ساتھ، ورکنگ کیپیٹل کی ضروریات کی مالی اعانت کے لیے عوامی ڈپازٹس کو مدعو کرنے کا نظام اس وقت تک فراموش ہو گیا۔ ستر کی دہائی تاہم، ستر کی دہائی کے بعد، ہندوستان میں صنعتوں کے لیے ورکنگ کیپیٹل فنانس کے ایک ذریعے کے طور پر عوامی ذخائر کا دوبارہ آغاز ہوا ہے کیونکہ ان کے لیے بینکوں سے اپنا ضروری ورکنگ کیپیٹل فنانس حاصل کرنا مشکل ہوتا جا رہا ہے۔

(iii) تجارتی کریڈٹ اور دیگر قابل ادائیگی (Trade Credit and Other Payables)

تجارتی کریڈٹ وہ کریڈٹ ہے جو خام مال اور سامان وغیرہ بیچنے والے کی طرف سے مینوفیکچررز اور ایلتھوک فروش کو دیا جاتا ہے۔ یہ عام طور پر ڈلیوری پر نقد ادائیگی کے لیے رعایت اور مستقبل کی ادائیگی کے لیے خالص کی شکل اختیار کرتا ہے۔ تاہم، رعایت کی شرح اور ادائیگی کی مدت مختلف ہو سکتی ہے۔ تجارتی کریڈٹ اور دیگر قابل ادائیگیوں کے جڑواں مقاصد میں، ایک ورکنگ کیپیٹل فنانس کے ذریعے کے طور پر کام کرنا ہے اور اسے مالی کہا جاتا ہے۔

ورکنگ فنانس کے ایک ذریعے کے طور پر تجارتی کریڈٹ کارہجان اور اہمیت، تاہم، کئی عوامل پر منحصر ہے، جیسے کہ کمپنی کے سائز اور شرح نمو، اس کے مالی وسائل اور بینک فنانس۔

مزید، چونکہ تجارتی کریڈٹ بینک کے قرضوں سے مہنگا ہے، اس لیے اسے فرموں کی قلیل مدتی ضروریات کی مالی اعانت کے لیے بینک قرضوں کے ضمیمہ کے طور پر استعمال کیا جاتا ہے۔ دیگر قابل ادائیگی میں جمع شدہ اجرت اور تنخواہیں، کمیشن اور ڈیویڈنڈ شامل ہیں۔ یہ بقایا فیکٹر ادائیگیاں ورکنگ کیپیٹل فنانس فراہم کرنے میں بھی مدد کرتی ہیں، تاہم، یہ عارضی ہو سکتی ہے۔

(iv) ٹیکس کی فراہمی (Provision for Taxation)

انکم ٹیکس ایکٹ کے تحت، فرمیں وقتاً فوقتاً فنانس ایکٹ کی طرف سے مقرر کردہ شرحوں کے مطابق قابل تشخیص خالص منافع پر انکم ٹیکس ادا کرنے کی ذمہ دار ہیں۔ اس طرح، ایک بار جب کسی فرم کے خالص منافع کا تعین ہو جاتا ہے، تو وہ مذکورہ منافع میں سے انکم ٹیکس کی ادائیگی کے لیے انتظامات کرتی ہے۔

عام طور پر، ٹیکس کی فراہمی اور ان کی اصل ادائیگی کے درمیان وقت کا وقفہ ہوتا ہے۔ اور اس مدت میں اس پروویژن کے خلاف جو وسائل انٹرنل کے اندر رہتے ہیں انہیں ورکنگ کیپیٹل کے ذریعے کے طور پر استعمال کیا جاسکتا ہے۔

(v) فرسودگی کی فراہمی (Provision for Depreciation)

قلیل مدتی فنانسنگ طویل مدتی سے کم مہنگی ہے۔ لیکن ایک ہی وقت میں، قلیل مدتی فنانسنگ میں زیادہ خطرہ ہوتا ہے۔ ان حالات میں، کسی فرم کے ورکنگ کیپیٹل کی مالی اعانت کے لیے قلیل مدتی اور طویل مدتی کے درمیان ذرائع کے انتخاب کا فیصلہ رسک ریٹرن ٹریڈ آف کے حوالے سے کیا جانا چاہیے۔

تاہم، عام طور پر، کم لاگت اور چمک کے پیش نظر، انتظامیہ کو عام طور پر طویل مدتی ذرائع کی بجائے مختصر مدت کے ذرائع پر زیادہ انحصار کرتے ہوئے اپنی ورکنگ کیپیٹل کی ضروریات کو پورا کرنا زیادہ آسان لگتا ہے۔

ہندوستان میں، حال ہی میں، صنعتوں کے لیے ورکنگ کیپیٹل فنانس کے سلسلے میں بینک کے کردار کا، دوسروں کے درمیان، ریزرو بینک آف انڈیا کی مثال پر مسٹر پی ایل ٹنڈن کی صدارت میں ایک اسٹڈی گروپ کے ذریعہ جائزہ لیا گیا، کیونکہ ملک کے اندر بینک کریڈٹ اور صنعتی پیداوار کی نمو کے درمیان عدم توازن دیکھا گیا تھا۔

10.5 ورکنگ کیپیٹل کے اجزاء (Components of Working Capital)

ورکنگ کیپیٹل کے دو اجزاء ہیں؛ یعنی موجودہ اثاثے اور موجودہ واجبات۔

1- موجودہ اثاثے (Current Assets)

کسی اثاثے کو موجودہ اثاثہ کہا جاتا ہے جب اسے مینوفیکچرنگ کے عمل کے ذریعے کچھ مطلوبہ فائدہ اٹھانے کے بعد بیچنے یا ضائع کرنے کے مقصد کے لیے حاصل کیا جاتا ہے یا جس کی شکل میں مسلسل تبدیلی ہوتی ہے اور کاروبار کے آپریشن کے ساتھ لین دین میں حصہ ڈالتا ہے، حالانکہ ایسا اثاثہ اسی شکل میں زیادہ دیر تک جاری نہیں رہتا جیسا کہ مثال کے طور پر ہے۔

قرضدار کا کہنا ہے کہ نقد اکثر سامان یا خدمات کے تبادلے میں یا بعض ذمہ داریوں کی ادائیگی میں تقسیم کیا جاتا ہے۔ اسی طرح، قرض دہندگان بطور اثاثہ حاصل کرنے کی جگہ کیش پر وصولی یا ساک ان ٹریڈ کو اس کی فروخت پر نقد یا قرض دہندگان سے بدل دیا جاتا ہے، پہلے کیش سیلز کی صورت میں اور مؤخر الذکر کریڈٹ سیلز کا معاملہ ہے۔

لہذا، وہ نہ صرف قلیل مدتی ہوتے ہیں بلکہ اپنی شکل بھی بدلتے ہیں اور ایک قسم کے اثاثوں کو آسانی سے دوسرے میں تبدیل کیا جا سکتا ہے، کہتے ہیں کہ کیش کو خام مال میں، خام مال کو ورک ان پروگریس میں، ورک ان پروگریس کو تیار مصنوعات میں اور تیار مصنوعات کو قرض دہندگان میں کریڈٹ کی فروخت کی صورت میں اور قرض دہندگان کو نقد میں تبدیل کیا جاتا ہے۔ اسی لیے، ان کی تعریف گردش کرنے والے اثاثوں کے طور پر بھی کی جاتی ہے۔

موجودہ اثاثوں کے کسی بھی جزو کو نقد میں تبدیل کرنے کے لیے درکار وقت عام طور پر ایک سال یا اس سے کم ہوتا ہے۔ آج کل، اس تصور میں تھوڑی بہت تبدیلی آئی ہے۔ یہ ضروری نہیں ہے کہ موجودہ اثاثوں کو ہمیشہ فوری طور پر نقد میں تبدیل کر دیا جائے۔

یہ ضائع یا کھا بھی سکتا ہے۔ مثال کے طور پر، جب تنخواہ اور اجرت نقد میں ادا کی جاتی ہے، تو نقد کا ایک حصہ استعمال ہوتا ہے اور براہ راست تبدیلی کے ذریعے کوئی موجودہ اثاثہ نہیں بناتا۔

لیکن جب قرض دہندگان سے نقد رقم وصول کی جاتی ہے، قرض دہندگان نقد میں تبدیل ہو جاتے ہیں، یہاں مقروض استعمال نہیں ہوتے ہیں بلکہ تبدیل ہو جاتے ہیں یا تبدیل ہو جاتے ہیں۔ اس معاملے میں تبادلوں کی مدت کو بھی ایک سال کے بجائے کاروبار کا ایک آپریٹنگ سائیکل سمجھا جاتا ہے۔

موجودہ اثاثوں کی فہرست پر مشتمل ہے (The list of current assets comprises)

انویٹریز (بشمول خام مال، کام میں پیشرفت اور تیار سامان اور اسپیریز)، مختلف قرض دہندگان بشمول وصولی (لیکن پروویڈنڈز کا جال)، آسانی سے وصول ہونے والی سیکیورٹیز اور ٹیکس ریزرو سرٹیفکیٹ، قلیل مدتی سرمایہ کاری، جمع شدہ آمدنی، پری پیڈ اخراجات اور 'سی ڈی ایش' کی نوعیت میں بینک کے چارجز۔

2- موجودہ واجبات (Current Liability):

موجودہ ذمہ داریاں وہ ہیں جو موجودہ اثاثوں کے موجودہ وسائل کے استعمال یا اسی طرح کی موجودہ واجبات کی تخلیق کے ذریعہ مختصر مدت کے اندر قابل واپسی یا ختم ہو جاتی ہیں۔ متعلقہ مختصر مدت کا استعمال بیلنس شیٹ کی تاریخ سے ایک سال سے زیادہ نہ ہونے والی مدت کے لیے کیا جاتا ہے۔

لیکن اکاؤنٹنٹس اس وقت، جیسا کہ موجودہ اثاثوں کے معاملے میں ہے، کاروبار کے عام آپریٹنگ سائیکل کے حوالے سے بھی موجودہ واجبات کا اندازہ لگانے کے لیے مائل ہیں جہاں تک مدت کا تعلق ہے۔

واجبات جو نسبتاً طویل مدت کے بعد واجب الادا ہوتے ہیں انہیں مقررہ یا طویل مدتی واجبات کے نام سے جانا جاتا ہے۔ جیسا کہ موجودہ ذمہ داریوں سے ممتاز ہے، مقررہ واجبات، اس لیے، وہ ہیں جو بیلنس شیٹ کی تاریخ کے ایک سال کے اندر، یا کاروبار کے عام آپریٹنگ سائیکل کے اندر قابل ادائیگی نہیں ہیں۔

لیکن ایک باریک بینی سے جائزہ لینے سے پتہ چلے گا کہ ان کی زندگی کے اختتام پر مقررہ واجبات کو بھی موجودہ واجبات کے طور پر سمجھا جاسکتا ہے، ڈیبٹینچر اس قسم کی ذمہ داری کی ایک عام مثال ہے، کیونکہ کارپوریٹ انٹرپرائز کی بیلنس شیٹ سے متعلق قانونی تقاضوں کے پیش نظر اس کی میچورٹی کی شناخت کوئی مسئلہ نہیں ہو سکتی۔

موجودہ واجبات کی فہرست (List of current liabilities)، اس لیے، تجارتی قرض دہندگان، قابل ادائیگی اکاؤنٹس شامل ہیں۔ بقایا جمع شدہ اخراجات۔ بینک اور ڈرافٹ (عارضی نوعیت کا)۔ بقایا واجبات (مثلاً، قابل ادائیگی معاوضہ) قلیل مدتی قرضے اور قرضے اور کچھ دیگر ذمہ داریاں بشمول مختلف دفعات، یعنی ٹیکس لگانے کی فراہمی، مجوزہ ڈیویڈنڈ وغیرہ۔

الفاظ کے سرمائے کی حقیقی پوزیشن کا پتہ لگانے کے لیے، کچھ ایڈجسٹمنٹ، جو کہ فطرت میں غیر معمولی ہیں، کو موجودہ اثاثوں اور موجودہ واجبات کے ہر جزو کے خلاف ایڈجسٹ کیا جانا چاہیے۔ ساتھ ہی یہ بھی دیکھنا ہے کہ موجودہ اثاثہ جات یا موجودہ واجبات کھڑکیوں والی ہیں یا نہیں۔

10.6 ورکنگ کیپیٹل کا تعین کرنے والے عوامل (Determinants of Working Capital)

درج ذیل عنصر ورکنگ کیپیٹل کی مقدار کا تعین کرتا ہے۔

1- کمپنیوں کی نوعیت (Nature of Companies): کسی اٹانے کی تشکیل کاروبار کے سائز اور ان کمپنیوں کا کام ہے جن سے اس کا تعلق ہے۔ چھوٹی کمپنیوں کے پاس بڑی کارپوریشن کے مقابلے نقد، قابل وصول اور انویٹری کا تناسب کم ہوتا ہے۔ یہ فرق بڑی کارپوریشنوں میں زیادہ نمایاں ہو جاتا ہے۔ ایک عوامی افادیت، مثال کے طور پر، زیادہ تر اپنے کاموں میں مقررہ اثاثوں کو ملازمت دیتی ہے، جب کہ تجارت کا شعبہ عام طور پر انویٹری اور قابل وصول پر منحصر ہوتا ہے۔ اس طرح ورکنگ کیسٹیل کی ضروریات کا تعین کسی انٹرپرائز کی نوعیت سے ہوتا ہے۔

2- قرض دہندگان کا مطالبہ (Demand of Creditors): قرض دہندگان قرضوں کی حفاظت میں دلچسپی رکھتے ہیں۔ وہ چاہتے ہیں کہ ان کی ذمہ داریوں کا کافی حد تک احاطہ کیا جائے۔ وہ اثاثوں میں سیکیورٹی کی رقم چاہتے ہیں جو ذمہ داری سے زیادہ ہیں۔

3- نقدی کے تقاضے (Cash Requirements): نقد موجودہ اثاثوں میں سے ایک ہے جو پروڈکشن سائیکل کے کامیاب آپریشن کے لیے ضروری ہے۔ کارروائیوں کو جاری رکھنے کے لیے کم از کم نقد رقم کی ہمیشہ ضرورت ہوتی ہے۔ اچھے کریڈٹ ریلیشن کو برقرار رکھنے کے لیے کافی نقدی بھی ضروری ہے۔

4- کاروبار کی نوعیت اور سائز (Nature and Size of Business): کسی فرم کی ورکنگ کیسٹیل کی ضروریات بنیادی طور پر اس کے کاروبار کی نوعیت سے متاثر ہوتی ہیں۔ تجارتی اور مالیاتی فرموں کی مقررہ اثاثوں میں بہت کم سرمایہ کاری ہوتی ہے، لیکن ورکنگ کیسٹیل میں سرمایہ کاری کرنے کے لیے بڑی رقم کی ضرورت ہوتی ہے۔ خوردہ اسٹورز، مثال کے طور پر، اپنے صارفین کی متنوع اور مسلسل مانگ کو پورا کرنے کے لیے مختلف قسم کے سامان کا بڑا ذخیرہ لے جانا چاہیے۔ کچھ مینوفیکچرنگ کاروبار، جیسے تمباکو مینوفیکچرنگ اور تعمیراتی فرموں کو بھی کام کرنے والے سرمائے میں کافی سرمایہ کاری کرنا پڑتی ہے اور مقررہ اثاثوں میں معمولی رقم۔

5- وقت (Time): کام کرنے والے سرمائے کی سطح سامان کی تیاری کے لیے درکار وقت پر منحصر ہے۔ اگر وقت زیادہ ہے، تو ورکنگ کیسٹیل کا سائز بہت اچھا ہے۔ مزید برآں، ورکنگ کیسٹیل کی مقدار کا انحصار انویٹری کے کاروبار اور بیچ جانے والے سامان کی اکائی لاگت پر ہوتا ہے۔ یہ لاگت جتنی زیادہ ہوگی، ورکنگ کیسٹیل کی مقدار اتنی ہی زیادہ ہوگی۔

6- فروخت کا حجم (Volume of Sales): یہ کام کرنے والے سرمائے کے سائز اور اجزاء کو متاثر کرنے والا سب سے اہم عنصر ہے۔ ایک فرم موجودہ اثاثوں کو برقرار رکھتی ہے کیونکہ انہیں آپریشنل سرگرمیوں کی حمایت کرنے کی ضرورت ہوتی ہے جس کے نتیجے میں فروخت ہوتی ہے۔ وہ سیلز کا حجم اور ورکنگ کیسٹیل کا سائز براہ راست ایک دوسرے سے متعلق ہیں۔ جیسے جیسے سیلز کا حجم بڑھتا ہے، ورکنگ کیسٹیل کی سرمایہ کاری میں اضافہ ہوتا ہے۔ آپریشنز کی لاگت، انویٹریز اور وصولی میں۔

7- خریداری اور فروخت کی شرائط (Terms of Purchases and Sales): اگر خریداری کی کریڈٹ شرائط زیادہ سازگار ہوں اور فروخت کی شرائط لبرل ہوں تو انویٹری میں کم نقدی کی سرمایہ کاری کی جائے گی۔ زیادہ سازگار کریڈٹ شرائط کے ساتھ، ورکنگ کیسٹیل کی ضروریات کو کم کیا جاسکتا ہے۔ ایک فرم کو قرض دہندگان یا سپلائرز کو ادائیگی کے لیے زیادہ وقت ملتا ہے۔ ایک فرم جو بینکوں کے ساتھ زیادہ کریڈٹ حاصل کرتی ہے اسے کم کام کرنے والے سرمائے کی ضرورت ہوتی ہے۔

- 8- کاروباری سائیکل (Business Cycle): کاروبار خوشحالی کے دور میں پھیلتا ہے اور افسردگی کے دور میں زوال پذیر ہوتا ہے۔ نتیجتاً، خوشحالی کے ادوار میں زیادہ کام کرنے والے سرمائے کی ضرورت ہوتی ہے اور افسردگی کے ادوار میں کم۔
- 9- پیداواری سائیکل (Production Cycle): خام مال کو تیار شدہ مصنوعات میں تبدیل کرنے میں لگنے والے وقت کو پروڈکشن سائیکل یا آپریٹنگ سائیکل کہا جاتا ہے۔ پیداواری دور جتنا لمبا ہوگا، ورکنگ کیپیٹل کی ضروریات اتنی ہی زیادہ ہوں گی۔ کام کرنے والے سرمائے کی ضروریات کو کم سے کم کرنے کے لیے پیداواری دور کی مدت کو کم کرنے کے لیے انتہائی احتیاط برتنی چاہیے۔
- 10- لیکویڈیٹی اور منافع (Liquidity and Profitability): اگر کوئی فرم بڑے فائدے یا نقصان کے لیے زیادہ خطرہ مول لینا چاہتی ہے، تو وہ اپنی فروخت کے سلسلے میں اپنے ورکنگ کیپیٹل کا سائز کم کر دیتی ہے۔ اگر وہ اپنی لیکویڈیٹی کو بہتر بنانے میں دلچسپی رکھتا ہے، تو یہ اپنے ورکنگ کیپیٹل کی سطح کو بڑھاتا ہے۔ تاہم، اس پالیسی کے نتیجے میں فروخت کے حجم میں کمی، اور اس وجہ سے منافع میں کمی کا امکان ہے۔ لہذا، ایک فرم کو لیکویڈیٹی اور منافع میں سے کسی ایک کا انتخاب کرنا چاہیے اور اس کے مطابق اپنے ورکنگ کیپیٹل کی ضروریات کے بارے میں فیصلہ کرنا چاہیے۔
- 11- موسمی اتار چڑھاؤ (Seasonal Fluctuations): فروخت میں موسمی اتار چڑھاؤ متغیر ورکنگ کیپیٹل کی سطح کو متاثر کرتا ہے۔ اکثر، مصنوعات کی مانگ موسمی نوعیت کی ہو سکتی ہے۔ ابھی تک انویسٹری ہونا باقی ہے۔ صرف مخصوص موسموں کے دوران خریدنا ایک مدت میں ورکنگ کیپیٹل کا سائز، اس لیے، دوسرے میں اس سے بڑا ہو سکتا ہے۔

10.7 اکتسابی نتائج (Learning Outcomes)

اس اکائی کے مطالعے کے بعد طلبہ نے ورکنگ کیپیٹل (Working Capital) کے مفہوم، اہمیت، اور کسی کاروبار کی ہموار اور مؤثر کارروائیوں میں اس کے کردار کو گہرائی سے سمجھ لیا ہے۔ وہ مستقل (Permanent) اور عارضی (Temporary) ورکنگ کیپیٹل کے درمیان فرق کو واضح طور پر بیان کرنے کے قابل ہو گئے ہیں اور یہ جان چکے ہیں کہ ہر ایک کا کاروباری مالیاتی نظم و نسق میں کیا مقام ہے۔ طلبہ نے ورکنگ سرمائے کی ضروریات پوری کرنے کے لیے دستیاب مختلف ذرائع — جیسے اندرونی ذرائع (Internal Sources) اور بیرونی ذرائع — (External Sources) کا تجزیہ کرنا سیکھ لیا ہے۔ اس کے ساتھ ساتھ، انہوں نے ورکنگ کیپیٹل مینجمنٹ کے اہم اجزاء جیسے نقدی (Cash Management)، وصولیاں (Receivables Management)، ذخیرہ جات (Inventory Management)، اور قابل ادا نیکیاں (Payables Management) کو پہچاننے اور ان کا مؤثر نظم و نسق کرنے کی صلاحیت حاصل کر لی ہے۔ آخر میں، طلبہ نے یہ سیکھا ہے کہ کاروباری سرمائے کی مقدار اور نوعیت مختلف اندرونی و بیرونی عوامل سے کیسے متاثر ہوتی ہے، اور ان عوامل کی بنیاد پر وہ ادارے کے مالیاتی استحکام کو برقرار رکھنے کے لیے بہتر فیصلے کر سکتے ہیں۔

مندرجہ ذیل سوالات کا جواب دیں:

- 1- موجودہ اثاثوں اور موجودہ واجبات کے درمیان-----فرق ہے۔
- 2- ورکنگ کیپٹل سائیکل میں قابل وصول رقم، قابل ادائیگی رقم، اور-----کا انتظام شامل ہوتا ہے۔
- 3- منفی ورکنگ کیپٹل والی کمپنی کو-----مسائل کا سامنا ہو سکتا ہے۔
- 4- قلیل مدتی ورکنگ کیپٹل کے ذرائع میں بینک اوور ڈرافٹ، تجارتی قرض، اور-----شامل ہیں۔
- 5- -----ناپتا ہے کہ کمپنی اپنے ورکنگ کیپٹل کو کتنی مؤثر طریقے سے آمدنی پیدا کرنے کے لیے استعمال کرتی ہے۔

صحیح یا غلط واضح کریں:

- 1- طویل کاروباری چکر ورکنگ کیپٹل کی ضرورت کو کم کرتا ہے۔ (صحیح/غلط)
- 2- زیادہ ورکنگ کیپٹل ہمیشہ زیادہ منافع کا سبب بنتا ہے۔ (صحیح/غلط)
- 3- تجارتی قرض کو قلیل مدتی ورکنگ کیپٹل فنانشنگ کا ذریعہ سمجھا جاتا ہے۔ (صحیح/غلط)
- 4- موجودہ واجبات میں قابل وصول رقم اور اسٹاک شامل ہیں۔ (صحیح/غلط)
- 5- نقدی کے ذخائر ورکنگ کیپٹل مینجمنٹ کا حصہ نہیں ہیں۔ (صحیح/غلط)

مختصر جوابات کے حامل سوالات (Short Answer Type Questions)

- 1- ورکنگ کیپٹل کی تعریف کریں اور کاروبار میں اس کی اہمیت بیان کریں۔
- 2- ورکنگ کیپٹل کے اہم اجزاء کیا ہیں؟
- 3- ورکنگ کیپٹل سائیکل کا تصور ایک مثال کے ساتھ بیان کریں۔
- 4- قلیل مدتی ورکنگ کیپٹل فنانشنگ کے تین ذرائع بتائیں۔
- 5- مؤثر ورکنگ کیپٹل مینجمنٹ کمپنی کی منافع بحیثیت کو کیسے متاثر کرتی ہے؟

طویل جوابات کے حامل سوالات (Long Answer Type Questions)

- 1- ورکنگ کیپٹل کی ضروریات کا اندازہ لگانے کے لیے استعمال ہونے والے طریقوں پر بحث کریں اور وضاحت کریں کہ مختلف قسم کے کاروباروں کے لیے کون سا طریقہ زیادہ موزوں ہے۔
- 2- ورکنگ کیپٹل مینجمنٹ اور مالی استحکام کے درمیان تعلق کا تجزیہ کریں اور حالات حاضرہ کی مثالیں فراہم کریں۔

اکائی 11۔ ورکنگ کیپٹل کا تخمینہ

(Working Capital Estimation)

اکائی کے اجزا

11.0 تمہید (Introduction)

11.1 مقاصد (Objectives)

11.2 ورکنگ کیپٹل کی ضرورت کا تخمینہ لگانا (Estimating Working Capital Requirement)

11.3 ورکنگ کیپٹل کی ضروریات کا تخمینہ لگانے کے طریقے

(Approaches to Estimation of Working Capital Requirements)

11.4 ورکنگ کیپٹل سائیکل (Working Capital cycle)

11.5 اکتسابی نتائج (Learning Outcomes)

11.6 نمونہ امتحانی سوالات (Model Examination Questions)

11.0 تمہید (Introduction)

ورکنگ کیپٹل کسی بھی کاروبار کی جان ہوتی ہے، جو قلیل مدتی ذمہ داریوں اور آپریشنل اخراجات کو پورا کرتے ہوئے روزمرہ کے کاموں کو یقینی بناتی ہے۔ ورکنگ کیپٹل کی ضرورت کا تخمینہ لگانے میں کمپنی کے موجودہ اثاثوں اور ذمہ داریوں کو مؤثر طریقے سے فنانس کرنے کے لیے درکار سرمائے کی مقدار کا تعین کرنا شامل ہے۔

لیکویڈٹی کو برقرار رکھنے، رکاوٹوں سے بچنے اور کاروبار کی ترقی میں معاونت کے لیے درست تخمینہ ضروری ہے۔ کاروبار کی نوعیت، پروڈکشن سائیکل، کریڈٹ پالیسی، اور مارکیٹ کے حالات جیسے عوامل کام کرنے والے سرمائے کی ضروریات کو نمایاں طور پر متاثر کرتے ہیں۔ اس کے ساتھ ساتھ، ورکنگ کیپٹل سائیکل کو سمجھنا اور اس کا اندازہ لگانا بھی اتنا ہی اہم ہے۔ ورکنگ کیپٹل سائیکل سے مراد خالص موجودہ اثاثوں اور واجبات کو نقد رقم میں تبدیل کرنے میں لگنے والا وقت ہے۔ یہ پیمائش کرتا ہے کہ ایک کاروبار اپنی وصولیوں، انویسٹری اور قابل ادائیگیوں کا انتظام کس حد تک مؤثر طریقے سے کرتا ہے۔ ایک چھوٹا سا دور نقد کی تیزی سے تبدیلی کی نشاندہی کرتا ہے، جو بہتر لیکویڈٹی اور مالی استحکام میں معاون ہے۔

ورکنگ کیپیٹل سائیکل کا صحیح تخمینہ کاروباروں کو اپنے نقد بہاؤ کی منصوبہ بندی کرنے، وسائل کے استعمال کو بہتر بنانے اور مالیاتی اخراجات کو کم کرنے میں مدد کرتا ہے۔ اس لیے، ورکنگ کیپیٹل کی ضروریات کا تخمینہ اور ورکنگ کیپیٹل سائیکل دونوں ہی موثر مالیاتی انتظام اور اسٹریٹجک فیصلہ سازی کے کلیدی اجزاء ہیں۔

11.1 مقاصد (Objectives)

- اس اکائی کا مطالعہ کرنے کے بعد آپ:
- ورکنگ کیپیٹل کے تصور اور اہمیت اور کاروباری کاموں میں اس کے کردار کو سمجھ سکیں گے۔
 - ورکنگ کیپیٹل کی ضروریات کا تخمینہ لگانے کے طریقے سیکھ سکیں گے اور ان کا اطلاق کریں، جیسے سیلز کا فیصد، آپریٹنگ سائیکل کا طریقہ، وغیرہ۔
 - اثاثوں کو نقدی میں تبدیل کرنے میں لگنے والے وقت کا اندازہ لگانے کے لیے ورکنگ کیپیٹل سائیکل کا تجزیہ اور تخمینہ لگا سکیں گے۔
 - ورکنگ کیپیٹل مینجمنٹ کے مختلف طریقوں کی شناخت اور ان میں فرق کر سکیں گے۔
 - مختصر مدت کے اثاثہ اور ذمہ داری کے انتظام کے بارے میں باخبر مالی فیصلے کرنے کی صلاحیت کو تیار کر سکیں گے۔

11.2 ورکنگ کیپیٹل کی ضرورت کا تخمینہ لگانا

(Estimating Working Capital Requirement)

مندرجہ ذیل نکات ورکنگ کیپیٹل کی ضروریات کا تخمینہ لگانے کے لیے سرفہرست پانچ طریقوں کو نمایاں کرتے ہیں، یعنی 1. سیلز کا فیصد طریقہ 2. ریگریشن تجزیہ کا طریقہ 3. کیش فور کاسٹنگ کا طریقہ 4. آپریٹنگ سائیکل کا طریقہ 5. متوقع بیلنس شیٹ کا طریقہ۔

1- فروخت کے طریقہ کار کا فیصد (Percentage of Sales Method)

ورکنگ کیپیٹل کی ضروریات کا اندازہ لگانے کا یہ طریقہ اس مفروضے پر مبنی ہے کہ کسی بھی فرم کے لیے ورکنگ کیپیٹل کی سطح براہ راست اس کی سیلز ویلیو سے متعلق ہے۔ اگر ماضی کا تجربہ سیلز کی مقدار اور ورکنگ کیپیٹل کے درمیان ایک مستحکم تعلق کی نشاندہی کرتا ہے، تو اس بنیاد کو مستقبل کے ادوار کے لیے ورکنگ کیپیٹل کی ضروریات کا تعین کرنے کے لیے استعمال کیا جاسکتا ہے۔

اس طرح، اگر سال 2007 کی فروخت 30,00,000 روپے تھی اور ورکنگ کیپیٹل کی ضرورت 6,00,000 روپے تھی، تو سال 2008 کے لیے 40,00,000 روپے کی تخمینی فروخت پر ورکنگ کیپیٹل کی ضرورت 8,00,000 روپے ہوگی۔ یعنی 40,00,000 روپے کا 20 فیصد۔

Illustration 1:

The following information has been provided by a company for the year ended 30.6.2008:

Liabilities	₹	Assets	₹
Equity Share Capital	2,00,000	Fixed Assets less depreciation	3,00,000
8% Debentures	1,00,000	Inventories	1,00,000
Reserves and Surplus	50,000	Sundry Debtors	70,000
Long-term Loans	50,000	Cash and Bank	10,000
Sundry Creditors	80,000		
Total	4,80,000	Total	4,80,000

Additional Information:

Sales for the year ended 30.6.2008 amounted to ₹10,00,000.

Estimated sales for the year 2008–09 is ₹12,00,000.

You are requiring to estimate the working capital requirements for the year 2008-09, assuming A linear relationship between sales and working capital.

Solution.**Estimation of Working Capital Requirement**

Particulars	Actual 2007–2008 (₹)	Percentage to Sales 2007–08	Estimate 2008–09 (₹)
Sales	10,00,000	100	12,00,000
Current Assets			
Inventories	1,00,000	10	1,20,000
Sundry Debtors	70,000	7	84,000
Cash and Bank	10,000	1	12,000
Total Current Assets (CA)	1,80,000	18	2,16,000
Current Liabilities			
Sundry Creditors	80,000	8	96,000

Total Current Liabilities (CL)	80,000	8	96,000
Working Capital (CA – CL)	1,00,000	10	1,20,000

Illustration 2:

The following are the extracts from the balance sheet of a company as on 31.03.2023. Compute the additional working capital required by the company for the year ending 31.03.2024.

Particulars	Amount ₹
Fixed Assets	
Land and buildings	12,50,000
Plant and machinery	7,50,000
Total Fixed Assets	20,00,000
Current Assets	
Stock	20,00,000
Debtors	7,50,000
Cash and bank	5,00,000
Total Current Assets	32,50,000
Less: Current Liabilities	
Creditors	(8,50,000)
Taxation	(2,00,000)
Bank overdraft	(3,50,000)
Bills payable	(4,00,000)
Total Current Liabilities	(18,00,000)
Working Capital (CA – CL)	14,50,000
Total	34,50,000

Additional Information:

- (i) اندازہ ہے کہ اگلے سال فروخت میں 25% اضافہ ہوگا۔
(ii) اور ڈرافٹ کی زیادہ سے زیادہ دستیاب رقم صرف ₹ 4,00,000 ہوگی۔
(iii) فروخت میں اضافے کی وجہ سے ٹیکس کی واجبات (liability) میں کوئی اضافہ نہیں ہوگا۔
(iv) گاہکوں کو دی جانے والی ادھار مدت اور اسٹاک ٹرن اور میں کوئی تبدیلی نہیں ہوگی۔
(v) قرض دہندگان (Creditors) کی جانب سے دی جانے والی ادھار مدت اور بلز پے ایبل (Bills Payable) کی مدت میں کوئی تبدیلی نہیں ہوگی۔
(vi) نقد اور بینک بیلنس کی رقم میں کوئی اضافہ نہیں ہوگا۔

Solution:

Computation of Additional Working Capital Requirements

Particulars	Actual 2023 (₹)	Estimated Increase (₹)	Estimate 2024 (₹)
Current Assets:			
Stock	20,00,000	5,00,000	25,00,000
Debtors	7,50,000	1,87,500	9,37,500
Cash and bank	5,00,000	—	5,00,000
Total Current Assets (CA)	32,50,000	6,87,500	39,37,500
Current Liabilities:			
Creditors	8,50,000	2,12,500	10,62,500
Taxation	2,00,000	—	2,00,000
Bank overdraft	3,50,000	50,000	4,00,000
Bills payable	4,00,000	1,00,000	5,00,000
Total Current Liabilities (CL)	18,00,000	3,62,500	21,62,500
Working Capital (CA – CL)	14,50,000	3,25,000	17,75,000

Additional Working Capital Required = ₹ 3,25,500

2- رجعت تجزیہ کا طریقہ (Regression Analysis Method)

ورکنگ کیپیٹل کی ضروریات کی پیش گوئی کا یہ طریقہ ایک آزاد متغیر کی معلوم قدر سے منحصر متغیر کی نامعلوم قیمت کا تخمینہ لگانے یا پیش گوئی کرنے کی شماریاتی تکنیک پر مبنی ہے۔ یہ اعداد و شمار کی اصل اکائیوں کے لحاظ سے دو یا زیادہ متغیرات، یعنی سیلز اور ورکنگ کیپیٹل کے درمیان اوسط تعلق کا پیمانہ ہے۔
سیلز اور ورکنگ کیپیٹل کے درمیان تعلقات کو مساوات سے ظاہر کیا جاتا ہے۔

Regression Equation

$$y = a + bx$$

Where:

y = Working capital (dependent variable)

a = Intercept of the least square

b = Slope of the regression line

x = Sales (independent variable)

Normal Equations

For determining the values of 'a' and 'b', two normal equations are used which can be solved simultaneously:

$$\begin{aligned}\sum y &= na + b\sum x \\ \sum xy &= a\sum x + b\sum x^2\end{aligned}$$

Illustration 3:

The sales and working capital figures of Akbar Ltd. For a period of 5 years are given as follows:

Year	Sales (Rs. Lakh)	Working Capital (Rs. Lakh)	
2003-04		60	12
2004-05		80	15
2005-06		120	20
2006-07		130	21
2007-08		160	23

You are required to forecast the working capital requirements of the company for the year 2008-09 taking the estimated sales of ₹ 200 lakhs.

Solution:

The relationship between sales and working capital can be represented by: y

$$= a + bx$$

Year	Sales (x)	Working Capital (y)	xy	x ²
2003-04	60	12	720	3,600
2004-05	80	15	1,200	6,400
2005-06	120	20	2,400	14,400
2006-07	130	21	2,730	16,900
2007-08	160	23	3,680	25,600
n = 5	Σx = 550	Σy = 91	Σxy = 10,730	Σx ² = 66,900

$$\Sigma y = na + b \Sigma x$$

$$\Sigma xy = a \Sigma x + b \Sigma x^2$$

Putting the values in the above equations:

$$91 = 5a + 550 b \quad \dots(i)$$

$$10,730 = 550 a + 66,900 b \quad \dots(ii)$$

Multiplying equation (i) with 110, we get:

$$10010 = 550 a + 60,500 b \quad \dots(iii)$$

Subtracting equation (iii) equation (ii)

$$720 = 0 + 6400 b$$

$$b = 0.1125$$

Putting the value of b in equation (i)

$$91 = 5a + 550 \times 0.1125$$

$$91 = 5a + 61.875$$

$$5a = 29.125$$

$$a = 5.825$$

Now, putting the values of a and b in the equation $y = a + bx$:

$y = a + bx$ (Where y and x are estimated working capital and estimated sales respectively)

$$y = 5.825 + 0.1125 \times 200$$

$$y = 27.825$$

Thus, when estimated sales for 2008-09 are ₹ 200 lakhs, the amount of estimated working capital shall be ₹ 27.825 lakhs.

3- نقد کی پیش گوئی کا طریقہ (Cash Forecasting Method)

ورکنگ کیپیٹل کی ضروریات کا تخمینہ لگانے کے اس طریقے میں مستقبل کی مدت کے دوران نقد رسیدوں اور ادائیگیوں کی پیش گوئی شامل ہے۔ نقد کی پیش گوئی میں وہ تمام ممکنہ ذرائع شامل ہوں گے جن سے نقد رقم وصول کی جائے گی اور وہ چینلز جن میں ادائیگیاں کی جانی ہیں، تاکہ نقد کی ایک مستحکم پوزیشن کا تعین کیا جائے۔

یہ طریقہ نقد بچٹ کی تیاری جیسا ہے۔ ادائیگیوں پر رسیدوں کی زیادتی نقدی کے زائد ہونے کی نمائندگی کرتی ہے، اور رسیدوں سے زیادہ ادائیگیوں کی وجہ سے نقد کی کمی یا مطلوبہ ورکنگ کیپیٹل کی مقدار ہوتی ہے۔

مندرجہ ذیل مثال ورکنگ کیپیٹل کی ضروریات کا تخمینہ لگانے کے نقد کی پیش گوئی کے طریقہ کار کی وضاحت کرتی ہے:

Illustration 4:

Bilal Manufacturing Company Ltd. جنوری 2024 کو پیداوار شروع کرے گی۔ فی اکائی بنیادی لاگت Rs 40 (Prime Cost) متوقع ہے جس میں سے Rs 16 مواد (Materials) کے لیے اور Rs 24 مزدوری (Labour) کے لیے ہے۔ اس کے علاوہ فی اکائی متغیر اخراجات (Variable Expenses) Rs 7 اور Rs 8 متوقع ہیں اور ماہانہ مستقل اخراجات (Fixed Expenses) Rs 30,000 ہیں۔

مواد (Materials) کی ادائیگی خریداری کے اگلے مہینے میں کی جائے گی۔ فروخت (Sales) کا ایک تہائی حصہ نقد (Cash) ہوگا اور باقی ادھار (Credit) پر ہوگا جس کی وصولی اگلے مہینے میں ہوگی۔ اخراجات (Expenses) اسی مہینے میں ادا کیے جائیں گے جس میں وہ پیدا ہوں گے۔ فروخت کی قیمت (Selling Price) Rs 80 فی اکائی مقرر کی گئی ہے۔

تیار اور فروخت ہونے والی اکائیں (Units Manufactured and Sold) کی متوقع تعداد درج ذیل ہے:

January	.....	900
February	.....	1,200
March	.....	1,800
April	.....	2,100
May	.....	2,100
June	.....	2,400

Draw up a statement showing requirements of working capital from month to month, ignoring the question of stocks.

Solution:

Statement Showing Requirement of Working Capital

Particulars	January (₹)	February (₹)	March (₹)	April (₹)	May (₹)	June (₹)
Materials	—	14,400	19,200	28,800	33,600	33,600
Wages	21,600	28,800	43,200	50,400	50,400	57,600
Fixed Expenses	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
Variable Expenses	7,200	9,600	14,400	16,800	16,800	19,200
Total Payments	58,800	82,800	1,06,800	1,26,000	1,30,800	1,40,400
Cash Sales	24,000	32,000	48,000	56,000	56,000	64,000
Debtors	—	48,000	64,000	96,000	1,12,000	1,12,000
Total Receipts	24,000	80,000	1,12,000	1,52,000	1,68,000	1,76,000
Working	34,800	2,800	-	-	-	-

Capital Required (Payments - Receipts)						
Surplus	-	-	5,200	26,000	37,200	35,600
Cumulative Requirements of Working Capital	34,800	37,600	32,400	6,400	-	-
Surplus Working capital	-	-	-	-	30,800	66,400

Working Notes:

(i) As payment for material is made in the month following the purchase, there is no payment for material in January. In February, material payment is calculated as:

$900 \times 16 = ₹ 14,400$ and in the same manner for other months.

(ii) Cash sales are calculated as:

For January: $900 \times 80 \times 1/3 = ₹ 24,000$ and in the same manner for other months.

(iii) Receipts from debtors are calculated as:

For Jan. — Nil because cash from debtors is collected in the month following the sales.

For Feb. — $900 \times 80 \times 2/3 = ₹ 48,000$

For March — $1200 \times 80 \times 2/3 = ₹ 64,000$, and so on.

4- آپریٹنگ سائیکل کا طریقہ (Operating Cycle Method)

ورکنگ کیپیٹل کی ضروریات کا اندازہ لگانے کا یہ طریقہ ورکنگ کیپیٹل کے آپریٹنگ سائیکل تصور پر مبنی ہے۔ یہ سائیکل خام مال اور دیگر وسائل کی خریداری سے شروع ہوتا ہے اور تیار مال کی فروخت سے نقد رقم کی وصولی پر ختم ہوتا ہے۔

اس میں خام مال اور اسٹورز کی خریداری، لیبر اور سروس کی لاگت میں مسلسل اضافے کے ساتھ کام میں پیشرفت کے ذریعے تیار سامان کے اسٹاک میں تبدیل، تیار اسٹاک کو فروخت، قرض دہندگان اور وصولیوں میں تبدیل کرنا، نقد رقم کی وصولی، اور یہ سلسلہ دوبارہ نقد سے خام مال کی خریداری تک جاری رہتا ہے۔ ایک سائیکل کو مکمل کرنے کے لیے درکار رفتار/وقت کا دورانیہ ورکنگ کیپیٹل کی ضرورت کا تعین کرتا ہے۔ سائیکل کی مدت جتنی لمبی ہوگی، اتنی ہی زیادہ کام کرنے والے سرمائے کی ضرورت ہوگی، اور اس کے برعکس۔
ورکنگ کیپیٹل کی ضروریات کا تخمینہ درج ذیل ہے:

The requirements of working capital be estimated as follows:

Working Capital Required

$$= \text{Cost of goods sold} \times \frac{\text{Operating cycle (days)}}{365 \text{ or } 360 \text{ days}} + \text{Desired cash balance}$$

Illustration 5.

Details of Shan Ltd. for the year 2007–08 are given as under:

Cost of goods sold = ₹ 48,00,000

Operating cycle = 60 days

Minimum desired level of cash balance = ₹ 75,000

You are required to calculate the expected working capital requirement by assuming 360 days in a year.

Solution:

Expected Working Capital Requirement

$$\begin{aligned} &= \text{Cost of goods sold} \times \frac{\text{Operating cycle (days)}}{365 \text{ or } 360 \text{ days}} + \text{Desired cash balance} \\ &= 48,00,000 \times \frac{60}{360} + 75,000 \\ &= ₹ 8,75,000 \end{aligned}$$

اس طریقہ کار کے تحت ورکنگ کیپیٹل کی صحیح گنتی کے لیے، ورکنگ کیپیٹل کے ہر انفرادی جزو کے لیے ایک تفصیلی تجزیہ کیا جاتا ہے۔

موجودہ اثاثوں (Current Assets) اور موجودہ واجبات (Current Liabilities) کی ہر انفرادی شے کی قدر کا تعین تخمینہ فروخت (Estimated Sales) یا بجٹ شدہ پیداوار (Budgeted Production) یا سرگرمی کی سطح (Activity Level) کی بنیاد پر درج ذیل طریقے سے کیا جاتا ہے:

(a) خام مال کا ذخیرہ (Stock of Raw Material): خام مال کے سٹاک رکھنے میں لگائی جانے والی ورکنگ کیسٹیبل فنڈز کی رقم کا تخمینہ پیداوار کے بجٹ اکائیس، فی اکائی خام مال کی تخمینہ لاگت، اور اس اوسط مدت کی بنیاد پر لگایا جاسکتا ہے جس کے لیے خام مال کو اسٹاک میں رکھا گیا ہے درج ذیل فارمولے کا استعمال کرتے ہوئے:

$$\text{Raw Material Requirement} = \text{Budgeted Annual Production Units} \times \text{Cost of Raw Material per Unit} \times \text{Average Raw Material Holding Period} / \text{Number of Periods in a Year}$$

(Note. 360 days in a year may. be assumed in place of 365 to simplify calculations in some cases)

(b) کام کے عمل کا ذخیرہ (Stock of Work-in-Process): مینوفیکچرنگ / پروسیسنگ صنعتوں میں، پیداوار مسلسل کی جاتی ہے۔ مدت کے اختتام پر، کچھ کام ادھورا رہ جاتا ہے حالانکہ تمام یا کچھ خرچ ہو چکے ہیں۔ اس کام کو کام میں جاری یا جزوی طور پر مکمل، یا نیم تیار شدہ سامان کہا جاتا ہے۔ کام جاری ہے ان نیم تیار شدہ سامان میں براہ راست مواد، براہ راست لیبو، آر اور پروڈکشن اور ہیڈز پر مشتمل ہے۔

کام جاری رکھنے میں لگائی جانے والی رقم کا تخمینہ اس طرح لگایا جاسکتا ہے:

$$\text{WIP Requirement} = \text{Budgeted Annual Production Units} \times \text{Estimated WIP Cost per Unit} \times \text{Average WIP Holding Period} / \text{Number of Periods in a Year}$$

Note:

- (i) حساب (calculation) کو آسان بنانے کے لیے سال کو 360 دن فرض کیا جاسکتا ہے۔
- (ii) اگر WIP (Work-in-Process) کی تکمیل کے مرحلے کے بارے میں مواد، مزدوری اور اوور ہیڈز سے متعلق کوئی معلومات دستیاب نہ ہو، تو اندازاً WIP کی لاگت کے لیے مواد کی لاگت کا 100% اور مزدوری و پیداواری اوور ہیڈز کی لاگت کا 50% فرض کیا جاسکتا ہے۔

(iii) اگر ورکنگ کیپیٹل کے تخمینے کے لیے Cash Cost Approach استعمال کیا جائے، تو WIP کی لاگت نکالتے وقت پیداواری اور ہیڈز میں سے Depreciation کو خارج کر دیا جائے گا۔ تاہم، Total Cost Approach کے تحت Depreciation کو بھی شامل کیا جاتا ہے۔

(c) تیار سامان کا ذخیرہ (Stock of Finished Goods): تیار شدہ سامان کے اسٹاک میں سرمایہ کاری کی جانے والی رقم کا تخمینہ پیداوار کے سالانہ بجٹ اکائیس، فی اکائی پیداوار کی تخمینہ لاگت، اور تیار سامان کے اسٹاک کے اوسط انعقاد کی مدت کی بنیاد پر درج ذیل فارمولے کو استعمال کر کے لگایا جاسکتا ہے:

$$\text{Finished Goods Requirement} = \text{Budgeted Annual Production Units} \times \text{Estimated Cost of Production per Unit} \times \text{Average Finished Goods Holding Period} / \text{Number of Periods in a Year}$$

نوٹ:

(i) پیداواری لاگت (Cost of Production) میں مواد، مزدوری اور پیداواری اور ہیڈز کی لاگت کا 100% شامل ہوتا ہے۔
(ii) ٹوٹل کاسٹ اپروچ (Total Cost Approach) کے تحت تیار شدہ اشیاء کی لاگت میں ڈیپریسی ایشن (Depreciation) بھی شامل کی جاتی ہے۔ تاہم، کیش کاسٹ اپروچ (Cash Cost Approach) کے تحت ڈیپریسی ایشن کو خارج کر دیا جاتا ہے۔

(d) قرض دہندگان/قابل وصولی میں سرمایہ کاری (Investment in Debtors/Receivables): جب کسی فرم کی طرف سے نقدی کی بنیاد پر فروخت کی جاتی ہے، تو رقم فوراً وصول ہو جاتی ہے، اور فروخت کے بعد کی مدت کے لیے کوئی فنڈ بلاک نہیں کیا جاتا۔ تاہم، کریڈٹ کی فروخت کے معاملے میں، فروخت اور نقد رقم کی وصولی کے درمیان وقت کا وقفہ ہوتا ہے۔ اس طرح، فنڈز قابل وصولی میں لگائے جائیں گے، یعنی قرض دہندگان اور بل وصول کرنے والے۔

$$\text{Receivables Requirement} = \text{Budgeted Units of Credit Sales} \times \text{Cost of Sales per Unit} \times \text{Average Collection Period} / \text{Number of Periods in a Year}$$

نوٹ:

(i) فروخت کی لاگت (Cost of Sales) = تیار شدہ/فروخت شدہ اشیاء کی لاگت + دفتری و انتظامی اور ہیڈز + فروخت اور تقسیم کے اور ہیڈز۔

(ii) اگر ورکنگ کیپیٹل کے تخمینے کے لیے ٹوٹل اپروچ (Total Approach) استعمال کیا جائے تو فی اکائی فروخت کی قیمت (Selling Price per Unit) کو فروخت کی لاگت (Cost of Sales per Unit) کے بجائے استعمال کیا جانا چاہیے۔ ٹوٹل اپروچ کے تحت تمام اخراجات بشمول ڈیپریسی ایشن (Depreciation) اور منافع کا مارجن شامل کیا جاتا ہے۔

(e) نقدی اور بینک بیلنس (Cash and Bank Balance): نقد کاروبار کے موجودہ اثاثوں میں سے ایک ہے۔ کاروبار کو جاری رکھنے کے لیے ہر وقت اس کی ضرورت ہوتی ہے۔ ایک کاروباری فرم کو اپنی ذمہ داریوں کو پورا کرنے کے لیے ہمیشہ کافی نقد رقم رکھنا ہوتی ہے۔ اس طرح، کام کرنے والے سرمائے کی ضروریات کا تخمینہ لگاتے ہوئے، کم از کم مطلوبہ نقدی اور بینک بیلنس کو موجودہ اثاثوں کا ایک اہم جزو سمجھا جانا چاہیے۔

(f) پری پیڈ اخراجات (Prepaid Expenses): کچھ اخراجات، جیسے اجرت، مینوفیکچرنگ اور ہیڈز، دفتری اور انتظامی اخراجات، اور فروخت اور تقسیم کے اخراجات وغیرہ، کو پیشگی ادا کرنا پڑ سکتا ہے۔ کسی فرم کی ورکنگ کیسٹل کی ضروریات کا حساب لگاتے ہوئے اخراجات کی اس طرح کی قبل از ادائیگی کا تخمینہ بھی لگایا جانا چاہیے۔

(g) تجارتی قرض دہندگان (Trade Creditors): تجارتی قرض دہندہ کی اصطلاح سے مراد خام مال، استعمال کی اشیاء، اسٹورز وغیرہ کی خریداری کے لیے قرض دہندگان ہیں۔ سامان فراہم کرنے والے عام طور پر کاروبار کے معمول کے دوران قرض کی کچھ مدت بڑھا دیتے ہیں۔ کسی فرم کا اس کے سپلائرز کے ساتھ تجارتی کریڈٹ کا انتظام مختصر مدتی مالیات کا ایک اہم ذریعہ ہے۔ یہ کسی فرم کو درکار خالص ورکنگ کیسٹل کی مقدار کو کم کرتا ہے۔

5- متوقع بیلنس شیٹ کا طریقہ (Projected Balance Sheet Method)

اس طریقہ کے تحت، مستقبل کی تاریخ کے لیے ایک متوقع بیلنس شیٹ اوپر بیان کردہ طریقوں میں سے کسی پر عمل کرتے ہوئے اثاثوں اور واجبات کی پیش گوئی کے ذریعے تیار کی جاتی ہے۔ تخمینہ شدہ موجودہ واجبات پر تخمینہ شدہ کل موجودہ اثاثوں سے زائد، جیسا کہ تخمینہ شدہ بیلنس شیٹ میں دکھایا گیا ہے، مطلوبہ ورکنگ کیسٹل کی تخمینہ رقم کی نشاندہی کرنے کے لیے شمار کیا جاتا ہے۔

Illustration 5:

Prepare an estimate of working capital requirement from the following information of a trading concern:

- (a) Project annual sales 1,00,000 units
 (b) Selling price ₹ 8 per unit
 (c) % age of net profit on sales 25%
 (d) Average credit period allowed to customers 8 weeks
 (e) Average credit period allowed by suppliers 4 weeks
 (f) Average stock holding in terms of sales requirement 12 weeks
 (g) Allow 10% for contingencies.

Solution:**Statement of Working Capital Requirements**

Particulars	Amount (₹)
Current Assets	
Debtors (8 weeks): $6,00,000 \times 8/52$ (At Cost)	92,308
Stock (12 weeks): $6,00,000 \times 12/52$	1,38,462
Total Current Assets	2,30,770
Less: Current Liabilities:	
Creditors (4 weeks): $6,00,000 \times 4/52$	46,154
Net working capital = (CA - CL)	1,84,616
Add 10% for contingencies	18,462
Working Capital Required	2,03,078

Working Notes:

(a) Sales = $1,00,000 \times 8$ = ₹ 8,00,000

Profit = 25% of ₹ 8,00,000 = ₹ 2,00,000

Cost of Sales = ₹ 6,00,000

(b) As, it is a trading concern, cost of sales is assumed to be the purchases.

(c) Profits have been ignored as funds provided by profits may or may not be used as working capital.

11.3 ورکنگ کیپٹل کی ضروریات کا تخمینہ لگانے کے طریقے

(approaches to Estimation of Working Capital Requirements)

آپریٹنگ سائیکل کے طریقہ کار کے تحت موجودہ اثاثوں یا موجودہ ذمہ داریوں کے ہر انفرادی شے کی تشخیص کا مطالعہ کرتے ہوئے، کام کرنے والے سرمائے کی ضروریات کے تخمینے میں دو طریقے اپنائے جاتے ہیں:

(a) کل نقطہ نظر (Total Approach)

(b) نقد لاگت کا نقطہ نظر (Cash Cost Approach)

(a) کل نقطہ نظر (Total Approach):

ورکنگ کیپیٹل کی ضروریات کے تخمینے کے اس نقطہ نظر کے تحت، تمام اخراجات بشمول فرسودگی اور منافع کے مارجن شامل ہیں۔ اس طرح، پروڈکشن اور ہیڈ، جس میں فرسودگی شامل ہے، کام میں پیشرفت کی لاگت کے حساب کے لیے سمجھا جاتا ہے۔ اسی طرح، تیار کردہ سامان کی قیمت میں فرسودگی شامل ہے۔ مزید، قرض دہندگان میں لگائے گئے فنڈز کا حساب فروخت کی قیمت، بشمول منافع کے مارجن کی بنیاد پر کیا جاتا ہے۔

(b) نقد لاگت کا نقطہ نظر (Cash Cost Approach):

اس نقطہ نظر کے تحت، ورکنگ کیپیٹل کی رقم کا تخمینہ صرف نقد لاگت کی بنیاد پر لگایا جاتا ہے۔ اس طرح، فرسودگی، غیر نقدی ہونے کی وجہ سے، کام جاری رکھنے کی لاگت، تیار کردہ سامان کی لاگت، اور بیچے جانے والے سامان کی قیمت کا حساب لگاتے ہوئے خارج کردی جاتی ہے۔ اسی طرح، قرض دہندگان کا حساب منافع کے مارجن کو چھوڑ کر، فروخت کی نقد لاگت کی بنیاد پر کیا جاتا ہے۔

11.4 ورکنگ کیپیٹل سائیکل (Working Capital cycle)

ورکنگ کیپیٹل سائیکل اس بات کی پیمائش کرتا ہے کہ آپ کی کمپنی کے اثاثے، جیسے انویٹری، آپ کے بینک اکاؤنٹ میں کتنی جلدی نقد میں تبدیل ہو جاتے ہیں۔ جب آپ اپنے ورکنگ کیپیٹل سائیکل کو سمجھیں گے، تو آپ کو بخوبی معلوم ہو جائے گا کہ آپ کا پیسہ کب تک اسٹاک میں پھنسا ہوا ہے اور آپ اسے آپریشنل مقاصد کے لیے کب استعمال کر سکیں گے یا اپنی کمپنی کو بڑھا سکیں گے۔ ورکنگ کیپیٹل سائیکل عام طور پر دنوں میں ماپا جاتا ہے، اور سائیکل جتنا چھوٹا ہوتا ہے، آپ کی کمپنی اتنی ہی مؤثر طریقے سے اپنی نقدی کا انتظام کرتی ہے۔

تین بنیادی عناصر ورکنگ کیپیٹل سائیکل کو متاثر کرتے ہیں:

- انویٹری کے دن اس بات کا حوالہ دیتے ہیں کہ آپ کتنی جلدی اپنا اسٹاک بیچ سکتے ہیں۔
 - قابل ادائیگی دن اس بات کا حوالہ دیتے ہیں کہ آپ کو سپلائرز کو اسٹاک یا خام مال کے لیے کتنی جلدی ادائیگی کرنی ہوگی۔
 - آپ کو اپنی پروڈکٹ بیچنے اور کلائنٹس سے ادائیگی حاصل کرنے میں جو وقت لگتا ہے اسے قابل وصول دن بھی کہا جاتا ہے۔
- آپ کا ورکنگ کیپیٹل سائیکل جتنا چھوٹا ہوگا، اتنی ہی تیزی سے آپ اسٹاک کو منافع میں تبدیل کر سکتے ہیں، جو آپ کے مالیات اور آپریشنل اخراجات کے لیے اچھا ہے۔

سائیکل کو کئی طریقوں سے مختصر کیا جاسکتا ہے:

- اپنے سپلائرز کو ادائیگی کرنے کے لیے وقت میں اضافہ کریں: زیادہ تر سپلائرز آپ کو ادائیگی کرنے سے پہلے ایک مخصوص وقت کے لیے کریڈٹ فراہم کریں گے۔ ایک سپلائر، مثال کے طور پر، 30 دنوں کے اندر ادائیگی کی توقع کر سکتا ہے۔ دیکھیں کہ کیا آپ اپنے سپلائرز کو ادائیگی کی توسیع کی مدت پر راضی کروا سکتے ہیں۔ کچھ کم از کم معیارات، جیسے آرڈر کی مقدار اور اقدار، کی ضرورت ہو سکتی ہے۔
- اپنے اسٹاک پر عمل کریں، تیار کریں اور بیچیں: آپ انوینٹری پر جتنا کم وقت گزاریں گے، اتنا ہی بہتر ہے۔ اگر آپ کے پاس پروسیڈنگ اور مینوفیکچرنگ کا وقت ہے، تو معیار کو برقرار رکھتے ہوئے طریقہ کار کو جلد سے جلد رکھنے کے لیے ہر ممکن کوشش کریں۔ رجحانات کی شناخت کریں، جیسا کہ موسمی اتار چڑھاؤ، اگر آپ اسٹاک کو ذخیرہ کر رہے ہیں تاکہ آپ کی رقم انوینٹری میں بند ہونے کے وقت کو کم کیا جاسکے۔

- گاہکوں سے زیادہ تیزی سے فنڈز حاصل کریں: جیگس کا آخری ٹکڑا یہ ہے کہ کلائنٹس آپ کو بعد میں ادا کرنے کے بجائے جلد ادائیگی کریں۔ آپ کے رسیدوں پر، آپ ادائیگی کی مختصر مدت کے ساتھ ساتھ جلد ادائیگی کے لیے رعایت یا دیگر مراعات بھی پیش کر سکتے ہیں۔
- لائسنز آف کریڈٹ، انوائس فیکٹرنگ اور اکاؤنٹس قابل ادائیگی فنانسنگ: آخر میں، کچھ مخصوص مالیاتی خدمات آپ کے ورکنگ کیپیٹل سائیکل کی تکمیل سے پہلے آپ کو آپریٹنگ نقد فراہم کر سکتی ہیں:

(a) آپ کے بقایا انوائس یا قابل وصول اکاؤنٹس کی بنیاد پر کیش ایڈوانسز کی پیشکش کرنے سے، انوائس فیکٹرنگ اور اکاؤنٹس کی قابل وصول فنانسنگ آپ کے قابل وصول دنوں کو کم کر سکتی ہے۔

(b) کریڈٹ لائسنز آپ کی تنظیم میں نقد رقم خالی کرنے کا ایک مختصر مدتی طریقہ ہیں، اور یہ انوینٹری کے دنوں کو کم کرنے کے لیے بہترین ہیں۔

ان فنانسنگ کے انتخاب میں زیادہ سود اور فیس ہو سکتی ہے، اس لیے آپ کو آپریشنل رقم کے لیے اپنی ضرورت کے مطابق ان اخراجات کو جلد وزن کرنا پڑے گا۔

- انوینٹری کے دنوں کی تعداد: انوینٹری (DSI) مالیاتی تناسب کی فروخت کے دنوں سے پتہ چلتا ہے کہ عام طور پر کاروبار کو اپنی انوینٹری کو تبدیل کرنے میں کتنا وقت لگتا ہے، جس میں وہ چیزیں شامل ہوتی ہیں جو ابھی تک تیار ہو رہی ہیں، دنوں میں فروخت میں تبدیل ہوتی ہیں۔

- وصول کیے جانے والے دنوں کی تعداد: یہ وہ وقت ہے جب تک کہ کوئی بل جمع نہ ہو جائے جس کے دوران اسے بلا معاوضہ سمجھا جائے گا۔

- قابل ادائیگی دنوں کی تعداد: دن قابل ادائیگی بقایا (DPO) اس مخصوص وقت کی پیمائش کرتا ہے جو کاروبار کو اپنے قابل ادائیگی اکاؤنٹس کو طے کرنے میں لگتا ہے۔ اس طرح قابل ادائیگی کے دن کمپنی کی قابل ادائیگی اکاؤنٹس کو کنٹرول کرنے کی صلاحیت کی نمائندگی کرتے ہیں۔ 20 کا ڈی پی او اشارہ کرتا ہے کہ ایک کارپوریشن عام طور پر اپنے سپلائرز کو 20 میں ادائیگی کرتی ہے۔

11.5 اکتسابی نتائج (Learning Outcomes)

اس اکائی کے مطالعے کے بعد طلبہ نے ورکنگ کیپیٹل (Working Capital) کے تصور، اس کی اہمیت، اور کاروباری سرگرمیوں میں اس کے کلیدی کردار کو تفصیل سے سمجھ لیا ہے۔ وہ یہ جاننے کے قابل ہو گئے ہیں کہ ورکنگ کیپیٹل کسی ادارے کی روزمرہ مالیاتی سرگرمیوں کی روانی کو برقرار رکھنے میں کس طرح مدد دیتا ہے۔ طلبہ نے ورکنگ کیپیٹل کی ضروریات کے تخمینے کے مختلف طریقے، جیسے فروخت کا فیصد (Percentage of Sales Method) اور آپریٹنگ سائیکل کا طریقہ (Operating Cycle Method) سیکھ لیے ہیں اور ان کا عملی اطلاق کرنے کی مہارت حاصل کر لی ہے۔ اس کے علاوہ، انہوں نے ورکنگ کیپیٹل سائیکل (Working Capital Cycle) کا تجزیہ اور تخمینہ لگانے کی صلاحیت پیدا کر لی ہے تاکہ یہ معلوم کیا جاسکے کہ اثاثوں کو نقدی میں تبدیل کرنے میں کتنا وقت درکار ہوتا ہے۔ طلبہ نے ورکنگ کیپیٹل مینجمنٹ کے مختلف طریقوں کو پہچانا، ان میں فرق کرنا اور ان کے مؤثر استعمال کو سمجھنا سیکھ لیا ہے۔ آخر میں، انہوں نے مختصر مدتی اثاثوں اور ذمہ داریوں کے انتظام سے متعلق باخبر اور دانشمندانہ مالی فیصلے کرنے کی اہلیت حاصل کر لی ہے، جو ادارے کی مالی صحت اور کارکردگی کو بہتر بنانے میں معاون ثابت ہوگی۔

11.6 نمونہ امتحانی سوالات (Model Examination Questions)

مندرجہ ذیل سوالات کا جواب دیں۔

- 1- ورکنگ کیپیٹل کیا ہے؟
- 2- کام کرنے والے سرمائے کی ضروریات کا تخمینہ لگانے کے لیے استعمال ہونے والے کسی ایک طریقہ کا نام بتائیں۔
- 3- ورکنگ کیپیٹل سائیکل کی پیمائش کیا ہے؟

مختصر جوابات کے حامل سوالات (Short Answer Type Questions)

- 1- ورکنگ کیپیٹل کی ضروریات کا تخمینہ لگانے کے کسی بھی دو طریقوں کی وضاحت کریں۔
- 2- ورکنگ کیپیٹل سائیکل کا تخمینہ لگانے کی اہمیت کو مختصر آبیان کریں۔

طویل جوابات کے حامل سوالات (Long Answer Type Questions)

- 1- مثالوں کے ساتھ ورکنگ کیپیٹل کی ضروریات کا اندازہ لگانے کے پانچ طریقوں پر تفصیل سے بحث کریں۔
- 2- ورکنگ کیپیٹل مینجمنٹ کے مختلف طریقوں کی وضاحت کریں۔

اکائی 12 - موجودہ اثاثوں کا انتظام

(Current Assets Management)

اکائی کے اجزا

- 12.0 تمہید (Introduction)
- 12.1 مقاصد (Objevtives)
- 12.2 انویٹری مینجمنٹ (Inventory Management)
- 12.3 موجودہ اثاثوں کا انتظام کے مقاصد (Objectives of Current Assets Management)
- 12.4 انویٹری مینجمنٹ کی اہمیت (Importance of Inventory Management)
- 12.5 انویٹری مینجمنٹ کی تکنیکیں (Inventory Management Techniques)
- 12.6 وصولیوں کی انتظامیہ (Receivables Management)
- 12.7 وصولیوں کے مینجمنٹ کی اہمیت (Importance of Recievables of Management)
- 12.8 وصولیوں کے انتظام پر سوالات (Questions on Receivables Management)
- 12.9 کیش مینجمنٹ (Cash Management)
- 12.10 کیش مینجمنٹ کی اہمیت (Importance of Cash Management)
- 12.11 کیش بجٹنگ کے مسائل اور حل (Problems on Cash Budgeting)
- 12.12 اکتسابی نتائج (Learning Outcomes)
- 12.13 کلیدی الفاظ (Keywords)
- 12.14 نمونہ امتحانی سوالات (Model Examination Questions)

12.0 تمہید (Introduction)

موجودہ اثاثوں کا انتظام، سے مراد کمپنی کے قلیل مدتی اثاثوں کو مؤثر طریقے سے سنبھالنا ہے تاکہ کاروباری کارروائیوں میں تسلسل اور مالی استحکام کو یقینی بنایا جاسکے۔ موجودہ اثاثوں میں کیش، قابل وصول حسابات، انویٹری، اور قلیل مدتی سرمایہ کاری شامل ہوتی ہے، جو

روزمرہ کے اخراجات اور ذمہ داریوں کو پورا کرنے کے لیے ضروری ہوتی ہیں۔ ان اثاثوں کا مناسب انتظام کمپنیوں کو کمیشن کی دستیابی برقرار رکھنے، خطرات کو کم کرنے اور منافع کو بہتر بنانے میں مدد دیتا ہے۔

موجودہ اثاثوں کا انتظام کی ایک مؤثر حکمت عملی میں لیکویڈیٹی اور منافع کے درمیان توازن شامل ہوتا ہے۔ اضافی کمیشن رکھنا مالی تحفظ فراہم کرتا ہے لیکن یہ سرمایہ کاری کے ممکنہ منافع کو محدود کر سکتا ہے۔ اسی طرح، زیادہ انویسٹری برقرار رکھنے سے اسٹاک کی کمی سے بچا جاسکتا ہے لیکن اس سے ذخیرہ کرنے کی لاگت میں اضافہ ہو سکتا ہے۔ کاروبار کو کمیشن کے بہاؤ کا مؤثر انتظام، کریڈٹ کنٹرول کی پالیسیوں اور انویسٹری کی اصلاح جیسی حکمت عملیوں کو نافذ کرتے ہوئے صحیح توازن تلاش کرنا چاہیے۔

موجودہ اثاثوں کا مؤثر انتظام کمپنیوں کو مالی دباؤ کو کم کرنے، عملی کارکردگی کو بہتر بنانے، اور ان کی مجموعی مالی صحت کو بہتر بنانے میں مدد دیتا ہے۔ یہ اس بات کو یقینی بناتا ہے کہ ان کے پاس قلیل مدتی ذمہ داریوں کو پورا کرنے کے لیے کافی فنڈز موجود ہوں جبکہ دستیاب وسائل پر منافع کو زیادہ سے زیادہ کیا جاسکے۔

12.1 مقاصد (Objectives)

اس اکائی کا مطالعہ کرنے کے بعد آپ:

- انویسٹری کنٹرول کو بہتر بنانے کے لیے EOQ، JIT، اور ABC تجزیہ کا موازنہ اور اس کے برعکس کر سکیں گے۔
- کہ موجودہ اثاثوں کا کس طرح مؤثر انتظام لیکویڈیٹی اور منافع بخش توازن کو یقینی بناتا ہے۔
- تجزیہ کریں کہ کس طرح مؤثر وصولی کا انتظام کمیشن بہاؤ کو بہتر بناتا ہے اور خراب قرضوں کو کم کرتا ہے۔
- بریکار کمیشن کو کم سے کم کرنے کے لیے کیش بکننگ اور فلوٹ مینجمنٹ جیسی حکمت عملیوں کی وضاحت کریں۔
- آپریشنل کارکردگی اور اخراجات پر اسٹاک آؤٹ اور اور اسٹاکنگ کے اثرات کا جائزہ لیں۔

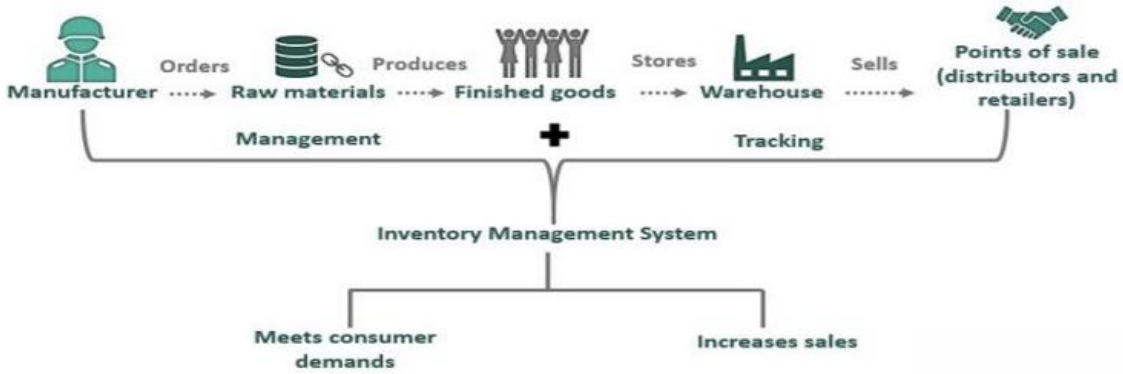
12.2 انویسٹری مینجمنٹ (Inventory Management)

انویسٹری مینجمنٹ سے مراد کمپنی کے سامان کے اسٹاک کو مؤثر طریقے سے نگرانی اور کنٹرول کرنا ہے تاکہ اس کی دستیابی بہترین ہو اور اخراجات کم سے کم ہوں۔ اس میں خام مال، زیر تکمیل مصنوعات، اور تیار شدہ سامان کی نگرانی شامل ہوتی ہے تاکہ صارفین کی مانگ کو زیادہ یا کم اسٹاک رکھے بغیر پورا کیا جاسکے۔ مؤثر انویسٹری مینجمنٹ کاروباروں کو سپلائی اور طلب کے درمیان توازن برقرار رکھنے میں مدد دیتی ہے، جس سے ذخیرہ کرنے کے اخراجات کم ہوتے ہیں اور کمیشن کے بہاؤ میں بہتری آتی ہے۔

کاروبار میں انویسٹری مینجمنٹ سے مراد آرڈر پروسیسنگ، مینوفیکچرنگ، اسٹوریج، اور خام مال اور تیار سامان کی فروخت کا انتظام کرنا ہے۔ یہ یقینی بناتا ہے کہ صحیح قسم کا سامان صحیح جگہ پر صحیح مقدار میں صحیح وقت اور صحیح قیمت پر پہنچ جائے۔ اس طرح، یہ گوداموں، خوردہ فروشوں اور تقسیم کاروں پر مصنوعات کی دستیابی کو برقرار رکھتا ہے۔

ایک موثر انویٹری مینجمنٹ سسٹم سپلائی چین مینجمنٹ (SCM) کا ایک لازمی حصہ ہے۔ یہ سپلائرز سے پیداواری اجزاء کی خریداری کی نگرانی اور کسٹمر کے آرڈرز کو پورا کرنے میں اہم کردار ادا کرتا ہے۔ کاروبار اس حکمت عملی کو صارفین کے مطالبات کو پورا کرنے اور فروخت کو موثر طریقے سے بڑھانے کے لیے استعمال کرتے ہیں۔ اس سے انہیں مینوفیکچرنگ اکائیس سے لے کر گوداموں اور پھر فروخت کے مقامات تک مصنوعات کی نقل و حرکت کو ٹریک کرنے میں بھی مدد ملتی ہے۔

How Inventory Management Works?



- انویٹری مینجمنٹ ایک کاروباری حکمت عملی ہے جو آرڈر پر سیدنگ، مینوفیکچرنگ، ذخیرہ کرنے، اور خام مال اور تیار سامان کی فروخت کے انتظام سے متعلق ہے۔
- یہ گوداموں، خوردہ فروشوں اور تقسیم کاروں پر مصنوعات کی دستیابی کو یقینی بناتا ہے۔ مینوفیکچرنگ، ریٹیل، ای کامرس، ریسٹوراں، ایف ایم سی جی، لاجسٹکس وغیرہ سمیت تمام سائز کے کاروبار اسے صارفین کے مطالبات کو پورا کرنے اور فروخت بڑھانے کے لیے استعمال کرتے ہیں۔
- چھوٹے کاروبار الیکٹرانک اسپریڈ شیٹ کا استعمال کرتے ہوئے انویٹری کو دستی طور پر ٹریک کرتے ہیں۔ بڑے مینوفیکچررز اسٹاک کا انتظام کرنے کے لیے جدید سافٹ ویئر کو بطور سروس (SaaS) یا انٹرنیٹ ریورس پلاننگ (ERP) سافٹ ویئر استعمال کرتے ہیں۔
- اسٹاک مینجمنٹ کی سب سے موثر تکنیکوں میں باقاعدگی سے اسٹاک کا جائزہ، صرف وقت میں، اور ABC تجزیہ شامل ہیں۔

12.3 موجودہ اثاثوں کا انتظام کے مقاصد

(Objectives of Current Assets Management)

موجودہ اثاثوں کا موثر انتظام مالی استحکام برقرار رکھنے اور کاروباری کارروائیوں کے تسلسل کو یقینی بنانے کے لیے انتہائی اہم ہے۔ موجودہ اثاثوں مینجمنٹ کے اہم مقاصد درج ذیل ہیں:

- 1- لیکویڈٹی کی اصلاح (Liquidity Optimization): اس بات کو یقینی بنایا جائے کہ کمپنی کے پاس قلیل مدتی ذمہ داریوں کو پورا کرنے کے لیے ضرورت سے زیادہ غیر فعال فنڈز رکھے بغیر مناسب کیشی اور لیکویڈیٹی کے موجود ہوں۔

2- کار گرونگ کیپیٹل مینجمنٹ (Efficient Working Capital Management): موجودہ اثاثوں اور واجبات کے درمیان توازن برقرار رکھنا تاکہ لیکویڈٹی کی کمی یا ورکنگ کیپیٹل میں ضرورت سے زیادہ سرمایہ کاری سے بچا جاسکے جو منافع کو کم کر سکتی ہے۔

3- اخراجات میں کمی اور منافع میں اضافہ (Minimizing Costs and Maximizing Returns): انویسٹری، قابل وصول حسابات اور کمیشن کا اس طرح انتظام کرنا کہ رکھنے اور لین دین کے اخراجات کو کم کیا جاسکے جبکہ اثاثوں کے استعمال سے زیادہ سے زیادہ منافع حاصل ہو۔

4- ادائیگیوں اور وصولیوں کی بروقت وصولی (Ensuring Timely Payments and Collections): مؤثر کریڈٹ پالیسیوں اور وصولی کی حکمت عملیوں کو نافذ کرنا تاکہ نقصان دہ قرضوں کے خطرے کو کم کیا جاسکے، جبکہ صارفین اور سپلائرز کے ساتھ اچھے تعلقات برقرار رکھے جائیں۔

5- موجودہ اثاثوں میں کم یا زیادہ سرمایہ کاری سے بچنا (Avoiding Under- or Over-Investment in Current Assets): آپریشنز کو سہارا دینے کے لیے کافی موجودہ اثاثوں کو برقرار رکھنا اور غیر ضروری طور پر زیادہ سرمایہ کاری سے بچنا جو طویل مدتی ترقی کے مواقع کو محدود کر سکتی ہے۔

6- منافع میں اضافہ (Enhancing Profitability): اس بات کو یقینی بنایا جائے کہ کمیشن کے بہاؤ کو بہتر بنا کر اور مالی نااہلیوں کو کم کر کے موجودہ اثاثوں میں جڑے فنڈز کا و بار کے منافع میں اپنا حصہ ڈالیں۔

7- خطرات کے موقع پر انتظام (Risk Management): کرنسی کے اتار چڑھاؤ، مارکیٹ کی غیر یقینی صورتحال، اور کریڈٹ ڈیفالٹس سے وابستہ خطرات کی نشاندہی اور ان کو کم کرنا تاکہ کمپنی کی مالی صحت کی حفاظت کی جاسکے۔

12.4 انویسٹری مینجمنٹ کی اہمیت (Importance of Inventory Management)

1- بغیر تعطل کے پیداوار یقینی بناتی ہے Ensures Uninterrupted Production – مناسب خام مال کی دستیابی، پیداوار میں تاخیر سے بچاتی ہے۔

2- اخراجات کو بہتر بناتی ہے Optimizes Costs – ضرورت سے زیادہ اسٹورٹیج اور رکھ رکھاؤ کے اخراجات کو کم کر کے مثالی اسٹاک کی سطحیں برقرار رکھتی ہے۔

3- صارفین کی تسلی بڑھاتی ہے Enhances Customer Satisfaction – مصنوعات کی بروقت ترسیل کو یقینی بناتی ہے، جس سے صارفین کے تجربے میں بہتری آتی ہے۔

4- کمیشن کے بہاؤ میں بہتری لاتی ہے Improves Cash Flow – زیادہ انویسٹری میں سرمایہ جکڑا ہوا نہیں رہتا، جس سے دیگر آپریشنز کے لیے فنڈز دستیاب ہوتے ہیں۔

5- ضیاع کو کم کرتی ہے Reduces Wastage – بہتر کنٹرول کے ذریعے مصنوعات کے خراب ہونے، متروک ہونے، اور چوری ہونے سے بچاتی ہے۔

6- فیصلہ سازی میں مدد دیتی ہے Supports Decision-Making – سپلائی چین آپریشنز کو چلانے اور طلب کی پیش گوئی کرنے کے لیے درست ڈیٹا فراہم کرتی ہے۔

12.5 انویٹری مینجمنٹ کی تکنیکیں (Inventory Management Techniques)

انویٹری مینجمنٹ تکنیک انویٹری آرڈرز، ان کے استعمال اور اسٹوریج کو ٹریک کرنے اور کنٹرول کرنے میں مدد کرتی ہیں، ساتھ ہی فروخت کے لیے تیار تیار سامان کے انتظام کے ساتھ۔ انویٹری کا غلط انتظام اسٹوریج کے اخراجات، ورکنگ کیسٹل کی کمی، مزدوری کے وسائل کا ضیاع، بیکار وقت میں اضافہ، سپلائی چین میں خلل وغیرہ کو بڑھا سکتا ہے۔ یہ سب سیز میں کمی اور غیر مطمئن صارفین کا باعث بنتے ہیں۔ لہذا، انویٹری مینجمنٹ کاروبار کا ایک اہم پہلو ہے جسے انتظامیہ نظر انداز کرنے کی متحمل نہیں ہو سکتی ہے۔ اس کا موثر اور موثر انتظام ضروری ہے۔

انویٹری مینجمنٹ کی تکنیک کو انویٹری کنٹرول کی تکنیک کے نام سے بھی جانا جاتا ہے۔ انویٹری کنٹرول کمپنی کی انویٹری کے انتظام اور نگرانی کا عمل ہے۔ اس میں مینوفیکچررز سے گوداموں اور پھر ریٹیل آؤٹ لیٹس یا براہ راست صارفین تک سامان کے بہاؤ کی نگرانی اور انتظام کرنا شامل ہے۔ انویٹری کنٹرول کا بنیادی مقصد یہ یقینی بنانا ہے کہ انویٹری کی صحیح مقدار صحیح وقت، صحیح جگہ اور صحیح قیمت پر دستیاب ہو۔ موثر انویٹری کنٹرول کاروبار کو لے جانے والے اخراجات کو کم کرنے، ذخیرہ اندوزی اور اوور اسٹاک کی صورت حال کو روکنے، کیش بہاؤ کو بہتر بنانے، اور ضرورت کے وقت مصنوعات کی دستیابی کو یقینی بنا کر صارفین کی اطمینان کو بڑھانے میں مدد کرتا ہے۔



1- ABC تجزیہ (ABC Analysis)

ABC تجزیہ ایک تکنیک ہے جو اشیاء کو ان کی اہمیت اور قدر کی بنیاد پر تین زمروں (A، B، C) میں تقسیم کر کے انویٹری کو منظم کرنے کے لیے استعمال کی جاتی ہے۔ 'A' اشیاء سب سے قیمتی ہیں اور ان پر گہری توجہ کی ضرورت ہے، 'B' اشیاء کم اہم لیکن پھر بھی اہم ہیں، اور 'C' اشیاء سب سے کم قیمتی ہیں۔ یہ طریقہ کاروباروں کو اپنی کوششوں اور وسائل کو موثر طریقے سے ترجیح دینے میں مدد کرتا ہے۔

ABC تجزیہ کی خصوصیات (Features of ABC Analysis)

- زمرہ بندی (Categorization): اشیاء کو کاروبار کے لیے ان کی اہمیت کی بنیاد پر زمروں (A، B، اور C) میں تقسیم کیا جاتا ہے۔
- پیرینٹو اصول کا استعمال (Usage of Pareto Principle): ABC تجزیہ اکثر پیرینٹو اصول سے رہنمائی کرتا ہے، جسے 20/80 اصول بھی کہا جاتا ہے، جو بتاتا ہے کہ تقریباً 80% اثرات 20% وجوہات سے آتے ہیں۔
- درجہ بندی کے لیے معیار (Criteria for Classification): اشیاء کی درجہ بندی کی جاتی ہے جیسے کہ سالانہ سیلز ریونیو، انوینٹری ویلیو، کنٹریبیوشن مارجن، یا استعمال کی فریکوئنسی۔ تجزیہ کے مقاصد اور سیاق و سباق کے لحاظ سے استعمال شدہ مخصوص معیار مختلف ہو سکتے ہیں۔

2- اکنامک آرڈر کی مقدار (Economic Order Quantity (EOQ))

اکنامک آرڈر کو انٹیٹی (EOQ) ایک فارمولہ ہے جو کاروباروں کے ذریعہ آرڈر کی مثالی مقدار کا تعین کرنے کے لیے استعمال کیا جاتا ہے جو انوینٹری کی کل لاگت کو کم کرتا ہے۔ اس میں آرڈرنگ، ہولڈنگ اور کمی کے اخراجات جیسے اخراجات شامل ہیں۔ EOQ اس بات کو یقینی بنانے میں مدد کرتا ہے کہ کمپنی قیمت کے مختلف عوامل کو متوازن کرتے ہوئے اسٹاک کی زیادہ سے زیادہ مقدار کا آرڈر دیتی ہے۔

اکنامک آرڈر کی مقدار کی خصوصیات (Features of EOQ)

- بہترین آرڈر کی مقدار (Optimal Order Quantity): EOQ آرڈر کی مثالی مقدار کا حساب لگاتا ہے جو انوینٹری کی کل لاگت کو کم کرتا ہے، آرڈر کرنے کے اخراجات اور ہولڈنگ (یا لے جانے) دونوں کے اخراجات کو مد نظر رکھتے ہوئے۔
- ٹریڈ آف تجزیہ (Trade-off Analysis): یہ انوینٹری (اسٹوریج، انشورنس، متروک) اور آرڈر کرنے کے اخراجات (پروسیڈنگ، نقل و حمل، سیٹ اپ) سے وابستہ اخراجات کو متوازن کرتا ہے۔
- ڈیٹرمنسٹک ڈیمانڈ (Deterministic Demand): EOQ وقت کے ساتھ ساتھ مستقل اور معلوم ڈیمانڈ کو مان لیتا ہے، جو اسے مستحکم اور متوقع ڈیمانڈ طرز والی اشیاء کے لیے موزوں بناتا ہے۔

Problem 1: Economic Order Quantity (EOQ)

ایک کمپنی کو کسی مصنوعات کے لیے سالانہ 10,000 اکائیوں کی طلب ہے۔ فی آرڈر لاگت ₹50 ہے، اور فی اکائی سالانہ ذخیرہ رکھنے کی لاگت ₹2 ہے۔ EOQ (Economic Order Quantity) کا حساب لگائیں۔

Solution:

Using the EOQ formula:

$$EOQ = \sqrt{\frac{2DS}{H}}$$

Where:

D = Annual demand = 10,000 units

S = Ordering cost per order = ₹50

H = Holding cost per unit per year = ₹2

$$EOQ = \sqrt{\frac{2 \times 10,000 \times 50}{2}}$$

$$EOQ = \sqrt{500,000}$$

$$EOQ = 707 \text{ units (approx)}$$

So, the optimal order quantity is 707 units.

Problem 2: Number of Orders Per Year

پچھلے سوال میں حاصل کردہ EOQ یعنی 707 اکائیس کی بنیاد پر، سال میں دیے جانے والے آرڈرز کی تعداد معلوم کریں۔

Solution:

$$\text{Number of Orders} = \frac{\text{Annual Demand}(D)}{EOQ}$$

$$= \frac{10,000}{707}$$

$$= 14.14 \approx 14 \text{ orders per year}$$

So, the company should place 14 orders per year.

3۔ سیفٹی اسٹاک انویٹری (Safety Stock Inventory)

سیفٹی اسٹاک انویٹری میں عام طور پر طلب یا رسد میں تاخیر کی وجہ سے ہونے والے اسٹاک آؤٹ کو روکنے کے لیے اشیاء کا ذخیرہ رکھنا شامل ہوتا ہے۔ یہ بفر اسٹاک گاہک کی طلب میں غیر متوقع تبدیلیوں یا سپلائی چین میں رکاوٹوں کے خلاف انشورنس کے طور پر کام کرتا ہے۔

سیفٹی اسٹاک انویٹری کی خصوصیات (Features of Safety Stock Inventory)

- بفر انویٹری (Buffer Inventory): سیفٹی اسٹاک، جسے بفر اسٹاک بھی کہا جاتا ہے، طلب میں غیر متوقع اتار چڑھاؤ، سپلائی میں رکاوٹ، یا لیڈ ٹائم تغیرات کے خلاف ایک کوشن کا کام کرتا ہے۔
- خطرے میں تخفیف (Risk Mitigation): یہ اسٹاک آؤٹ کے خطرے کو کم کرنے میں مدد کرتا ہے، اس بات کو یقینی بناتا ہے کہ کاروبار کسٹمر کے آرڈرز کو پورا کر سکتے ہیں یہاں تک کہ جب طلب توقعات سے زیادہ ہو یا سپلائی چین میں غیر متوقع تاخیر ہو۔

- متحرک ایڈجسٹمنٹ (Dynamic Adjustment): انویٹری کی لاگت اور کسٹمر سروس کی سطح کے درمیان توازن قائم کرنے کے لیے ڈیمانڈ میں تغیر، لیڈ ٹائم غیر یقینی صورتحال، اور سروس لیول کے مقاصد جیسے عوامل کی بنیاد پر حفاظتی اسٹاک کی سطح کو ایڈجسٹ کیا جاسکتا ہے۔

Problem 3: Safety Stock Calculation

ایک کمپنی کا زیادہ سے زیادہ (maximum) روزانہ استعمال 60 اکائیں ہے اور اوسط (Average) روزانہ استعمال 50 اکائیں ہے۔ لیڈ ٹائم (Lead Time) 6 دن ہے۔ حفاظتی ذخیرہ (Safety Stock) معلوم کریں۔

Solution:

$$\text{Safety Stock} = (\text{Maximum Daily Usage} - \text{Average Daily Usage}) \times \text{Lead Time}$$

$$= (60 - 50) \times 6$$

$$= 10 \times 6$$

$$= 60 \text{ units}$$

So, the required safety stock is 60 units.

4- FIFO (پہلے ان، پہلے آؤٹ)

FIFO ایک انویٹری مینجمنٹ کا طریقہ ہے جہاں سب سے پرانا اسٹاک (پہلے میں) پہلے (پہلے آؤٹ) فروخت کیا جاتا ہے۔ یہ تکنیک خاص طور پر خراب ہونے والی اشیاء پر آڈکٹس کو ختم کرنے کی تاریخوں کے انتظام میں مفید ہے تاکہ یہ یقینی بنایا جاسکے کہ اشیاء متروک نہ ہوں۔

FIFO کی خصوصیات

- تاریخی ترتیب (Chronological Order): FIFO اس اصول پر کام کرتا ہے کہ سب سے پرانی انویٹری اشیاء (جو پہلے حاصل کی گئیں) سب سے پہلے استعمال یا فروخت کی جاتی ہیں، اس بات کو یقینی بناتے ہوئے کہ اشیاء کو اسی ترتیب سے استعمال کیا جاتا ہے جس ترتیب سے وہ موصول ہوتے ہیں یا تیار ہوتے ہیں۔
- سادہ ٹریکنگ (Simple Tracking): FIFO کو لاگو کرنا اور سمجھنا نسبتاً آسان ہے، کیونکہ یہ نئے اسٹاک سے پہلے سب سے پرانی دستیاب انویٹری کو استعمال کرنے کے ایک سیدھے اصول کی پیروی کرتا ہے۔
- تعمیل (Compliance): FIFO کو اکثر مالیاتی رپورٹنگ کے مقاصد کے لیے ترجیح دی جاتی ہے، کیونکہ یہ عمومی طور پر قبول شدہ اکاؤنٹنگ اصولوں (GAAP) اور بین الاقوامی مالیاتی رپورٹنگ کے معیارات (IFRS) کے ساتھ مطابقت رکھتا ہے، انویٹری کی تشخیص میں شفافیت اور درستگی فراہم کرتا ہے۔

Example 1:

آپ کو FIFO (Perpetual System) کے تحت انویٹری کی قدر (Value) معلوم کرنی ہے۔ دسمبر کے آغاز میں ابتدائی انویٹری 8 اکائیس ہے جس کی فی اکائی قیمت Rs. 10 ہے، اور سال کے دوران درج ذیل انویٹری کی خریداری اور فروخت ہوئی ہے:

Purchases

2/12 6 units @ Rs. 12

22/12 10 units @ Rs. 16

Sales

15/12 4 units @ Rs. 22

31/12 14 units @ Rs. 25

Date	Description	Purchased Units	Purchased Rate ₹	Purchased Amount ₹	Sales Units	Sales Rate ₹	Sales Amount ₹	Balance Units	Balance Rate ₹	Balance Amount ₹
1/12	Balance b/d	-	-	-	-	-	-	8	10	80
2/12	Purchases	6	12	72	-	-	-	8	10	80
								6	12	72
15/12	Sales	-	-	-	4	10	40	4	10	40
								6	12	72
22/12	Purchases	10	16	160	-	-	-	4	10	40
								6	12	72
								10	16	160
31/12	Sales	-	-	-	4	10	40	6	16	96
					6	12	72	-	-	-
					4	16	64	-	-	-
Total		16	-	232	18	-	216	6	-	96

5- LIFO (آخری ان، پہلے آؤٹ)

LIFO ایک انویٹری میٹھمنٹ کا طریقہ ہے جہاں حال ہی میں موصول ہونے والی اشیاء (آخری میں) پہلے (پہلے آؤٹ) فروخت کی جاتی ہیں۔ یہ عام طور پر غیر فنا ہونے والی صنعتوں میں استعمال ہوتا ہے جہاں انویٹری کا متروک ہونا تشویش کا باعث نہیں ہے۔

LIFO کی خصوصیات

- الٹ کرانولوجیکل آرڈر (Reverse Chronological Order): LIFO اس اصول پر کام کرتا ہے کہ حال ہی میں حاصل کردہ یا تیار کردہ انویٹری آئٹمز سب سے پہلے استعمال یا فروخت کی جاتی ہیں، اور پرانی انویٹری آئٹمز اسٹاک میں رہ جاتی ہیں۔
- لاگت کے بہاؤ کا مفروضہ (Cost Flow Assumption): LIFO فرض کرتا ہے کہ سب سے حالیہ لاگتیں براہ راست فروخت شدہ سامان سے منسوب ہیں، جو موجودہ مارکیٹ کی قیمتوں کو پرانے اخراجات سے زیادہ درست طریقے سے ظاہر کرتی ہے۔
- ٹیکس فوائد (Tax Benefits): LIFO ٹیکس کے فوائد فراہم کر سکتا ہے، خاص طور پر بڑھتی ہوئی قیمتوں یا افراط زر کے دوران، کیونکہ یہ فروخت ہونے والے سامان کے لیے زیادہ قیمتیں تفویض کرتا ہے، جس کے نتیجے میں کم رپورٹ شدہ منافع اور ٹیکس واجبات ہوتے ہیں۔

Example 2:

آپ کو LIFO (Perpetual System) کے تحت انویٹری کی قدر (value) معلوم کرنی ہے۔ دسمبر کے آغاز میں ابتدائی انویٹری 8 اکائیں ہے جس کی فی اکائی قیمت 10 Rs. ہے، اور سال کے دوران درج ذیل انویٹری کی خریداری اور فروخت ہوئی ہے:

Date	Purchases	Date	Sales
2/12	6 units @ Rs. 12	15/12	4 units @ Rs. 22
22/12	10 units @ Rs. 16	31/12	14 units @ Rs. 25

Date	Description	Purchased Units	Purchased Rate ₹	Purchased Amount ₹	Sales Units	Sales Rate ₹	Sales Amount ₹	Balance Units	Balance Rate ₹	Balance Amount ₹
1/12	Balance b/d	-	-	-	-	-	-	8	10	80
2/12	Purchases	6	12	72	-	-	-	8	10	80
								6	12	72

15/1 2	Sales	-	-	-	4	12	48	8	10	80
								2	12	24
22/1 2	Purchases	10	16	160	-	-	-	8	10	80
								2	12	24
								10	16	160
31/1 2	Sales	-	-	-	10	16	160	6	10	60
					2	12	24	-	-	-
					2	10	20	-	-	-
Tota 1		16	-	232	18	-	252	6	-	60

12.6 وصولیوں کی انتظامیہ (Receivables Management)

قابل وصول انتظام کمپنی کے ورکنگ کیپیٹل مینجمنٹ سسٹم کا ایک اہم جزو ہے۔ یہ کریڈٹ پر فراہم کردہ سامان یا خدمات کے لئے صارفین کی طرف سے واجب الادا رقوم کے انتظام کے عمل سے مراد ہے۔ قابل وصولی کا انتظام بروقت وصولی کو یقینی بناتا ہے، خراب قرضوں کے خطرے کو کم کرتا ہے، اور کاروبار کے کیش فلو پوزیشن کو بڑھاتا ہے۔ یہ لیکویڈٹی، منافع، اور کسی تنظیم کی مالی صحت کو برقرار رکھنے میں اہم کردار ادا کرتا ہے۔

وصولی کے انتظام کا بنیادی مقصد فروخت میں اضافے اور کریڈٹ رسک کے درمیان توازن کو بہتر بنانا ہے۔ اگرچہ کریڈٹ کی توسیع سیلز اور گاہک کی وفاداری کو بڑھا سکتی ہے، لیکن یہ کاروبار کو ادائیگیوں میں تاخیر یا ڈیفالٹس کے خطرے سے بھی دوچار کرتا ہے۔ لہذا، کمپنیوں کو احتیاط سے کریڈٹ پالیسیاں مرتب کرنا ہوں گی، قرض کی اہلیت کا جائزہ لینا چاہیے، اور جمع کرنے کے مؤثر طریقہ کار کو قائم کرنا چاہیے۔

وصولی کے انتظام کے کلیدی عناصر میں کریڈٹ کی شرائط طے کرنا، بقایا قابل وصولیوں کی نگرانی کرنا، عمر رسیدہ نظام الاوقات کے ذریعے قابل وصول کی عمر کا اندازہ لگانا، اور ضرورت پڑنے پر اصلاحی اقدامات کرنا شامل ہیں۔ قابل وصول انتظام کی تاثیر کام کرنے والے سرمائے کے چکر اور مجموعی مالیاتی کارکردگی کو براہ راست متاثر کرتی ہے۔ ناقص انتظام کیش کی قلت، قرض لینے کی زیادہ ضروریات اور ممکنہ نقصانات کا باعث بن سکتا ہے۔

آج کے مسابقتی ماحول میں، فرموں کو محتاط کریڈٹ کنٹرول کے ساتھ صارفین کی اطمینان کو متوازن رکھنا چاہیے۔ لہذا، قابل وصول انتظام محض ایک مالیاتی سرگرمی نہیں ہے، بلکہ ایک اسٹریٹجک فنکشن ہے جو کاروبار کی پائیداری اور ترقی کی حمایت کرتا ہے۔

12.7 وصولیوں کے مینجمنٹ کی اہمیت (Importance of Receivables of Management)

- لیکویڈیٹی کو یقینی بنانا۔ قرضوں کی بروقت وصولی کیش بہاؤ کو بہتر بناتی ہے اور ورکنگ کیپیٹل کو برقرار رکھتی ہے۔
- خراب قرضوں کو کم کرنا۔ بروقت ادائیگیوں کو یقینی بنا کر مالی نقصان کو کم کرتا ہے۔
- منافع میں اضافہ۔ قابل اعتماد گاہکوں کو کریڈٹ فراہم کر کے آمدنی کو بڑھاتا ہے۔
- گاہکوں کے تعلقات کو مضبوط بنانا۔ پگھلا کر کریڈٹ شرائط گاہکوں کو متوجہ اور برقرار رکھتی ہیں۔
- کاروباری عمل کو بہتر بنانا۔ کیش آمد کی پیش گوئی کر کے مالیاتی منصوبہ بندی کو یقینی بناتا ہے۔
- وصولی کے اخراجات کو کم کرنا۔ قرض کی وصولی کے اخراجات کو کم کرتا ہے۔

12.8 وصولیوں کے انتظام پر سوالات (Questions on Receivables Management)

یہاں کچھ عملی مسائل اور ان کے حل ہیں جو وصولیوں کے انتظام سے متعلق ہیں:

Problem 1: Average Collection Period

ایک کمپنی کی سال کے دوران کل ادھار فروخت (Credit sale) ₹5,00,000 ہے۔ سال کے اختتام پر قابل وصول رقوم ₹50,000 (Accounts Receivable) ہیں۔ سال میں 365 دن فرض کرتے ہوئے اوسط وصولی کی مدت (Average Collection Period) دنوں میں معلوم کریں۔

Solution:

The **average collection period** is calculated using the formula:

$$\text{Average Collection Period} = \frac{\text{Accounts Receivable}}{\text{Total Credit Sales}} \times 365$$

Substituting the given values:

$$\begin{aligned} &= \frac{50,000}{5,00,000} \times 365 \\ &= 0.1 \times 365 \\ &= 36.5 \text{ days} \end{aligned}$$

So, the company takes approximately **37 days** on average to collect receivables.

Problem 2: Accounts Receivable Turnover Ratio

ایک کمپنی کی سالانہ ادھار فروخت (Credit sale) ₹12,00,000 ہے، اور اس کی اوسط قابل وصول رقوم (Accounts Receivable) ₹2,00,000 ہیں۔ Accounts Receivable Turnover Ratio کا حساب لگائیں۔

Solution:

The **accounts receivable turnover ratio** is calculated as:

$$\begin{aligned}\text{Turnover Ratio} &= \frac{\text{Total Credit Sales}}{\text{Average Accounts Receivable}} \\ &= \frac{12,00,000}{2,00,000} \\ &= 6 \text{ times}\end{aligned}$$

This means the company collects its receivables **six times per year**.

Problem 3: Credit Policy Evaluation

ایک کمپنی نئی کریڈٹ پالیسی پر غور کر رہی ہے جس کے نتیجے میں سالانہ ادھار فروخت (Credit sale) ₹10,00,000 سے بڑھ کر ₹12,00,000 ہو جائے گی۔ اوسط وصولی کی مدت 30 دن سے بڑھ کر 45 دن ہو جائے گی۔ سرمایہ کاری پر مطلوبہ منافع 12% سالانہ ہے۔ قابل وصول رقم میں اضافی سرمایہ کاری اور اس سرمایہ کاری کی لاگت کا حساب لگائیں۔

Solution:

Step 1: Compute the Additional Investment in Receivables

$$\begin{aligned}\text{Receivables under old policy} &= \frac{10,00,000}{365} \times 30 \\ &= 27,397 \text{ (approx)}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Receivables under new policy} &= \frac{12,00,000}{365} \times 45 \\ &= 49,315 \text{ (approx)}\end{aligned}$$

$$\text{Additional investment} = 49,315 - 27,397 = 21,918$$

Step 2: Compute the Cost of Investment

$$\begin{aligned}\text{Cost} &= \text{Additional Investment} \times \text{Required Return} \\ &= 21,918 \times 12\% \\ &= 2,630\end{aligned}$$

So, the additional cost of investment due to the new credit policy is **₹2,630** per year.

Problem 4: Bad Debts Loss Calculation

ایک کمپنی کی سالانہ کل ادھار فروخت (Credit sale) ₹8,00,000 ہے۔ کمپنی کو توقع ہے کہ ادھار فروخت کا 2% خراب قرض (Bad Debts) بن جائے گا۔ کل خراب قرض کے نقصان کا حساب لگائیں۔

Solution:

$$\begin{aligned}\text{Bad Debt Loss} &= \text{Total Credit Sales} \times \text{Bad Debt Percentage} \\ &= 8,00,000 \times 2\% \\ &= 8,00,000 \times 0.02 \\ &= 16,000\end{aligned}$$

So, the company expects a **bad debt loss of ₹16,000** annually.

Problem 5: Effective Credit Period Calculation

ایک فرم 2/10، نیٹ 30 کی تجارتی کریڈٹ شرائط پیش کرتی ہے، جس کا مطلب ہے کہ اگر ادائیگی 10 دن کے اندر کی جائے تو 2% رعایت ملتی ہے، ورنہ مکمل رقم 30 دن میں ادا کرنی ہوتی ہے۔ اگر 60% گاہک رعایت حاصل کرتے ہیں اور 40% مقررہ تاریخ پر ادائیگی کرتے ہیں، تو موثر کریڈٹ مدت (Effective Credit Period) کیا ہوگی؟

Solution:

$$\begin{aligned}\text{Effective Credit Period} &= (\% \text{ of customers taking discount} \\ &\quad \times \text{Discount Period}) \\ &\quad + (\% \text{ of customers paying later} \times \text{Full Credit Period}) \\ &= (60\% \times 10) + (40\% \times 30) \\ &= (0.6 \times 10) + (0.4 \times 30) \\ &= 6 + 12 \\ &= 18 \text{ days}\end{aligned}$$

So, the firm's effective credit period is 18 days.

12.9 کیش مینجمنٹ (Cash Management)

کیش مینجمنٹ ایک کمپنی کی کیش آمدنی اور اخراجات کو پلان کرنے، مانیٹر کرنے، اور کنٹرول کرنے کا عمل ہے تاکہ لیکویڈیٹی (کیش دستیابی) اور مالی استحکام کو یقینی بنایا جاسکے۔ موثر کیش مینجمنٹ سے کاروبار اپنے مختصر مدت کے اخراجات کو پورا کر سکتے ہیں، کیش کے استعمال کو بہتر بنا سکتے ہیں، اور فالٹو کیش سے زیادہ منافع حاصل کر سکتے ہیں۔ اس میں کیش کی پیش گوئی، بجٹنگ، کیش فلو مانیٹرنگ، اور اضافی کیش کی سرمایہ کاری شامل ہوتی ہے تاکہ مالیاتی کارکردگی کو بہتر بنایا جاسکے۔

ورکنگ کیپیٹل مینجمنٹ کا بنیادی مقصد موجودہ اثاثوں کے ہر ایک جزو کو موثر طریقے سے منظم کرنا ہے تاکہ فرم کی لیکویڈیٹی کو برقرار رکھا جاسکے۔ ایک مخصوص اثاثہ کے انتظام میں اہم کام اس میں سرمایہ کاری کی زیادہ سے زیادہ سطح کا تعین کرنا ہے۔ کاروبار کو چلانے کے لیے کیش سب سے اہم موجودہ اثاثہ ہے۔ کاروبار کو مسلسل جاری رکھنے کی بنیاد کیش ہے۔ یہ سب سے زیادہ مائع اثاثہ ہے۔ کاروبار کو مناسب کیش رقم رکھنی چاہئے جو نہ تو ضروریات سے زیادہ ہونی چاہئے اور نہ ہی ناکافی ہونی چاہئے۔

کیش کی کمی کاروبار کے پیداواری عمل میں رکاوٹیں کھڑی کر سکتی ہے اور ضرورت سے زیادہ کیش بے کار رہے گی جس سے منافع پر منفی اثر پڑے گا۔ کسی بھی کاروباری فرم میں کیش خود کوئی منافع نہیں کماتا ہے۔ کیش کاروبار کا سب سے کم پیداواری اثاثہ ہے۔ یہ ضروری ہے کیونکہ یہ کاروباری ذمہ داریوں کی ادائیگی کے لیے استعمال ہوتا ہے۔ لہذا، کیش مینجمنٹ کا بنیادی مقصد زیادہ سے زیادہ سطح پر لیکویڈٹی کو برقرار رکھنا اور منافع بخش انداز میں اضافی کیش کی سرمایہ کاری کرنا ہے۔

”کیش“ کی اصطلاح دو طرح سے استعمال ہوتی ہے۔ تنگ معنوں میں، اس میں سکے، کرنسی نوٹ، چیک، بینک ڈرافٹ، ڈیمانڈ ڈپازٹ وغیرہ شامل ہیں۔ وسیع تر معنوں میں قریب کے کیش اثاثے جیسے مارکیٹ ایبل سیکیورٹیز اور ٹائم ڈپازٹس بھی اس میں شامل ہیں کیونکہ انہیں تیزی سے کیش میں تبدیل کیا جاسکتا ہے۔ کیش مینجمنٹ میں کیش اور قریب کیش دونوں اثاثے شامل ہیں۔ کیش مینجمنٹ کا تعلق کیش جمع کرنے اور تقسیم کرنے کے انتظام، کیش رقم کی زیادہ سے زیادہ رقم کے تعین اور اضافی کیش کی سرمایہ کاری سے ہے۔

12.10 کیش مینجمنٹ کی اہمیت (Importance of Cash Management)

- لیکویڈٹی کو یقینی بنانا (Ensures Liquidity): کاروبار کے لیے روزمرہ کے اخراجات اور غیر متوقع اخراجات کو پورا کرنے کے لیے کیش کی دستیابی برقرار رکھتا ہے۔
- دیوالیہ پن سے بچاؤ (Prevents Insolvency): مناسب کیش مینجمنٹ سے کیش کی کمی سے بچا جاسکتا ہے جو کاروبار کی ناکامی کا سبب بن سکتی ہے۔
- کیش فلو کو بہتر بنانا (Optimizes Cash Flow): کیش آمدنی (سیلز، سرمایہ کاری) اور اخراجات (خرچے، قرض کی ادائیگی) کے درمیان توازن برقرار رکھتا ہے۔
- غیر فعال کیش کو کم کرنا (Reduces Idle Cash): زیادہ کیش کو غیر استعمال شدہ رہنے سے بچاتا ہے اور اسے زیادہ منافع بخش سرمایہ کاری میں لگانے کا موقع دیتا ہے۔
- منافع میں اضافہ (Improves Profitability): کیش کی مناسب تقسیم سے قرضوں کی ضرورت اور سودی اخراجات کو کم کرتا ہے۔
- فیصلہ سازی میں بہتری (Enhances Decision-Making): کاروبار کیش فلو کے درست تجزیے کی بنیاد پر مالی فیصلے کر سکتے ہیں۔

Problem 1: Monthly Cash Budget Calculation

A company has the following estimated cash inflows and outflows for the next three months:

Month	Cash Inflow (₹)	Cash Outflow (₹)
January	60,000	40,000
February	50,000	35,000
March	55,000	45,000

The opening cash balance for January is ₹15,000. Calculate the cash balance at the end of March.

Solution:

Cash balance at the end of each month:

$$\text{Closing Balance} = \text{Opening Balance} + \text{Cash Inflow} - \text{Cash Outflow}$$

For **January**:

$$15,000 + 60,000 - 40,000 = 35,000$$

For **February**:

$$35,000 + 50,000 - 35,000 = 50,000$$

For **March**:

$$50,000 + 55,000 - 45,000 = 60,000$$

So, the cash balance at the **end of March** is ₹60,000.

Problem 2: Cash Budget with Minimum Cash Balance Requirement

A company follows a policy of maintaining a minimum cash balance of ₹20,000. The following information is available for the upcoming three months:

Month	Cash Inflow (₹)	Cash Outflow (₹)
April	70,000	50,000
May	65,000	55,000
June	80,000	70,000

The opening cash balance for April is ₹18,000. Determine if additional financing is required.

Solution:

For **April:**

$$18,000 + 70,000 - 50,000 = 38,000$$

Since ₹38,000 is **above** the required ₹20,000 minimum, **no financing is needed.**

For **May:**

$$38,000 + 65,000 - 55,000 = 48,000$$

Again, ₹48,000 is **above** the minimum, so **no financing is required.**

For **June:**

$$48,000 + 80,000 - 70,000 = 58,000$$

Since ₹58,000 is still above ₹20,000, **no financing is required.**

Thus, the company **does not need additional financing** in any of the months.

Problem 3: Cash Budget with Deficit and Financing Requirement

A business has the following cash flows for the next three months:

Month	Cash Inflow (₹)	Cash Outflow (₹)
July	40,000	50,000
August	55,000	60,000
September	65,000	70,000

The opening cash balance for July is ₹10,000, and the company must maintain a minimum cash balance of ₹15,000. Determine the required financing.

Solution:

For July:

$$10,000 + 40,000 - 50,000 = 0$$

Since the minimum required is ₹15,000, **financing of ₹15,000 is required.**

For August:

$$15,000 + 55,000 - 60,000 = 10,000$$

Again, since the minimum required is ₹15,000, **₹5,000 more financing is needed.**

For September:

$$15,000 + 65,000 - 70,000 = 10,000$$

₹5,000 more financing is required to meet the ₹15,000 minimum.

So, the company needs a **total financing of ₹25,000 (₹15,000 + ₹5,000 + ₹5,000)** over three months.

اکتسابی نتائج (Learning Outcomes) 12.12

اس اکائی کے مطالعے کے بعد طلبہ نے انویٹری کنٹرول (Inventory Control) کے جدید طریقوں جیسے جسٹ ان ٹائم (JIT)، ایک نامک آرڈر کوئٹیٹی (EOQ)، اور اے بی سی تجزیہ (ABC Analysis) کو سمجھ لیا ہے اور وہ ان کے مابین موازنہ کر کے ہر طریقے کے فوائد اور حدود کو واضح کر سکتے ہیں۔ طلبہ نے یہ بھی سیکھا ہے کہ موجودہ اثاثوں (Current Assets) کا مؤثر انتظام کس طرح کسی ادارے کی لیکویڈٹی (Liquidity) اور منافع بخشی (Profitability) کے درمیان توازن برقرار رکھتا ہے۔ انہوں نے یہ سمجھا ہے کہ وصولیوں (Receivables) کے مؤثر انتظام سے نہ صرف کیش فلو (Cash Flow) میں بہتری آتی ہے بلکہ خراب قرضوں (Bad Debts) میں بھی کمی واقع ہوتی ہے۔ مزید برآں، طلبہ نے کیش بجنگ (Cash Budgeting) اور فلوٹ مینجمنٹ (Float Management) جیسی حکمت عملیوں کو اپنانے کے طریقے سیکھے ہیں تاکہ غیر ضروری یا بیکار کیش کو کم سے کم کیا جاسکے۔ آخر میں، طلبہ نے اسٹاک آؤٹ (Stock-out) اور اوور اسٹاکنگ

(Overstocking) کے آپریشنل کارکردگی (Operational Efficiency) اور اخراجات (Costs) پر اثرات کا تجزیہ کرنا سیکھ لیا ہے، جس سے وہ مؤثر انویسٹمنٹ کے ذریعے ادارے کی مجموعی مالی کارکردگی کو بہتر بنانے کے قابل ہو گئے ہیں۔

12.13 کلیدی الفاظ (Keywords)

- مالی انتظامیہ (Financial Management): مالی انتظامیہ وہ عمل ہے جس کے ذریعے ادارے کے مالی وسائل کی منصوبہ بندی، انتظام اور کنٹرول کیا جاتا ہے۔ یہ وسائل کے بہتر استعمال کو یقینی بناتی ہے۔
- سرمایہ کاری کے فیصلے (Investment Decisions): ان فیصلوں میں وسائل کو مختلف منصوبوں یا اثاثوں میں لگانے سے متعلق فیصلے شامل ہیں۔ سرمایہ کاری کے فیصلے ادارے کی طویل مدتی ترقی کے لیے اہم ہوتے ہیں۔
- ورکنگ کیپیٹل (Working Capital): ورکنگ کیپیٹل سے مراد کاروبار کے روزمرہ امور کو چلانے کے لیے درکار قلیل مدتی اثاثے ہیں۔ اس کا مناسب انتظام ادارے کے مالی استحکام کے لیے ضروری ہے۔
- منافع کی تقسیم (Dividend Distribution): ادارے کے منافع میں سے سرمایہ کاروں کو تقسیم کرنے کے عمل کو منافع کی تقسیم کہتے ہیں۔ اس فیصلے سے ادارے کی مارکیٹ ویلیو اور سرمایہ کاروں کا اعتماد متاثر ہوتا ہے۔
- مالیاتی منصوبہ بندی (Financial Planning): مالی وسائل کی موجودہ اور مستقبل کی ضروریات کی پیش بینی اور منصوبہ بندی کا عمل ہے۔ یہ ادارے کے مقاصد کے حاصل کرنے کے لیے بنیادی اہمیت رکھتا ہے۔
- مالیاتی کنٹرول (Financial Control): ادارے کے مالی امور کی نگرانی اور حقیقی کارکردگی کو طے شدہ معیارات کے مطابق بنانے کا عمل مالیاتی کنٹرول کہلاتا ہے۔ یہ ادارے کی مجموعی مالی کارکردگی کو بہتر بناتا ہے۔
- نفع کا زیادہ سے زیادہ حصول (Profit Maximization): یہ فرم کا مختصر مدتی مقصد ہے جس میں زیادہ سے زیادہ منافع کمانے کو ترجیح دی جاتی ہے۔ اس میں طویل مدتی اثرات اکثر نظر انداز ہو جاتے ہیں۔
- دولت کی اعظم ترین بڑھوتری (Wealth Maximization): یہ فرم کا طویل مدتی مقصد ہے جس کے تحت سرمایہ کاروں کی دولت میں اضافے پر توجہ دی جاتی ہے۔ اس مقصد کے تحت مارکیٹ ویلیو کو زیادہ اہمیت دی جاتی ہے۔
- ایجنسی مسئلہ (Agency Problem): یہ فرم کے مالکان (Principals) اور انتظامیہ (Agents) کے درمیان مفادات کے اختلاف کی وجہ سے پیدا ہوتا ہے۔ اس کے باعث فرم کی کارکردگی متاثر ہوتی ہے۔
- ایجنسی تعلقات (Agency Relationship): یہ فرم کے مالکان اور انتظامیہ کے درمیان ایک معاہداتی رشتہ ہے جس کے تحت انتظامیہ، مالکان کی نمائندگی کرتے ہوئے فرم کو چلاتی ہے۔
- ایجنسی اخراجات (Agency Costs): یہ وہ اخراجات ہیں جو ایجنسی تعلقات سے منسلک مسائل کو حل کرنے اور انتظامیہ کی نگرانی کے لیے برداشت کیے جاتے ہیں۔ اس میں نگرانی، پابندی اور بقایا نقصانات شامل ہیں۔

- باقیماندہ نقصان (Residual Loss): یہ وہ نقصان ہے جو نگرانی اور پابندی کے اقدامات کے باوجود انتظامیہ کی طرف سے غلط فیصلوں کی وجہ سے مالکان کو برداشت کرنا پڑتا ہے۔
- زر کی زمانی قدر (Time Value of Money): یہ اصول ظاہر کرتا ہے کہ موجودہ زر کی قدر ہمیشہ مستقبل میں وصول ہونے والی اسی زر کی قدر سے زیادہ ہوتی ہے۔
- مرکب کاری (Compounding): موجودہ زر کی مستقبل کی قدر معلوم کرنے کا طریقہ ہے جس کے تحت سود اور اصل زر کی بار بار سرمایہ کاری سے زر میں مسلسل اضافہ ہوتا رہتا ہے۔
- ڈسکاؤنٹنگ (Discounting): یہ مستقبل میں ملنے والی زر کی موجودہ قدر معلوم کرنے کی تکنیک ہے، جس میں مستقبل کی زر کو موجودہ قدر میں تبدیل کیا جاتا ہے۔
- مستقبل کی قدر (Future Value): یہ موجودہ زر کی مستقبل میں کسی خاص مدت کے بعد بننے والی زر ہے، جسے مرکب کاری تکنیک کے ذریعے معلوم کیا جاتا ہے۔
- موجودہ قدر (Present Value): یہ مستقبل میں وصول ہونے والی زر کی آج کے وقت میں قدر ہے، جسے ڈسکاؤنٹنگ تکنیک کے ذریعے معلوم کیا جاتا ہے۔
- شرح سود (Interest Rate): یہ وہ شرح ہے جس کی مدد سے زر کی زمانی قدر کا حساب لگایا جاتا ہے۔ یہ شرح سرمایہ کاری پر منافع کو واضح کرتی ہے۔
- سرمایہ جاتی ساخت (Capital Structure): کسی ادارے کے قرض اور ایکویٹی کے امتزاج کو کہتے ہیں، جو اس کی طویل مدتی مالی حکمت عملی کو ظاہر کرتا ہے۔
- سرمائے کی لاگت (Cost of Capital): وہ کم از کم منافع کی شرح جو کسی ادارے کو سرمایہ کاروں کو مطمئن کرنے کے لیے حاصل کرنی ہوتی ہے۔
- ای بی آئی ٹی-ای پی ایس تجزیہ (EBIT-EPS Analysis): ایک تکنیک ہے جس کے ذریعے یہ جانچا جاتا ہے کہ مختلف مالیاتی متبادلوں کے تحت فی حصص آمدنی پر کیا اثر پڑے گا۔
- مالیاتی لیورج (Financial Leverage): قرض کے استعمال سے منافع میں تبدیلی کے تناسب کو ظاہر کرتا ہے؛ یہ زیادہ منافع یا نقصان دونوں کا ذریعہ ہو سکتا ہے۔
- موڈیلیانی-ملر نظریہ (Modigliani-Miller Theory): ایک جدید نظریہ جو کہتا ہے کہ ایک مثالی مارکیٹ میں سرمایہ جاتی ساخت، ادارے کی قدر کو متاثر نہیں کرتی۔
- خالص عملی آمدنی کا نظریہ (Net Operating Income Approach): یہ نظریہ کہتا ہے کہ ادارے کی کل قدر اور سرمائے کی لاگت، قرض یا ایکویٹی کے امتزاج سے متاثر نہیں ہوتی۔

- سرمائے کی لاگت (Cost of Capital): یہ وہ کم از کم شرح منافع ہے جس کی توقع سرمایہ کار اپنے لگائے گئے سرمایہ پر کرتے ہیں۔ کمپنی کو اتنی ہی واپسی حاصل کرنا لازمی ہے تاکہ اس کے حصص کی قیمت متاثر نہ ہو۔
- قرض کی لاگت (Cost of Debt): یہ وہ لاگت ہے جو کمپنی کو قرض لینے پر سود کی شکل میں ادا کرنی پڑتی ہے۔ ٹیکس کے بعد کی لاگت کم ہوتی ہے کیونکہ سود پر ٹیکس چھوٹ دستیاب ہوتی ہے۔
- ترجیحی سرمایہ کی لاگت (Cost of Preference Capital): کمپنی کو ترجیحی شیئرز ہولڈرز کو مقررہ شرح سے ڈیویڈنڈ ادا کرنا ہوتا ہے، جو اس کی لاگت بن جاتی ہے۔ یہ شیئرز بعض اوقات پرائیمیم یا ڈسکاؤنٹ پر جاری کیے جاتے ہیں۔
- ایکویٹی کی لاگت (Cost of Equity): سرمایہ کار جس منافع یا ڈیویڈنڈ کی توقع رکھتے ہیں، وہی ایکویٹی کی لاگت کہلاتی ہے۔ اسے مختلف طریقوں سے معلوم کیا جاتا ہے جیسے: ڈیویڈنڈ سیلز، آمدنی کی بنیاد، وغیرہ۔
- محفوظ شدہ منافع کی لاگت (Cost of Retained Earnings): کمپنی کے اندر رکھے گئے منافع پر سرمایہ کاروں کی متوقع واپسی۔ اس میں انکم ٹیکس اور بروکریج لاگت کی ایڈجسٹمنٹ شامل ہوتی ہے۔
- سرمائے کی اوسط لاگت (Weighted Average Cost of Capital – WACC): یہ مختلف ذرائع سے حاصل شدہ سرمایے کی مشترکہ اوسط لاگت ہوتی ہے۔ ہر سرمایہ کے وزن (تناسب) اور اس کی لاگت کے ضرب سے حاصل کی جاتی ہے۔
- مالیاتی لیورج (Financial Leverage): قرض یا ادھار کے ذریعے کمپنی کے منافع کو بڑھانے کی حکمت عملی جس سے منافع میں اضافہ یا نقصان کا امکان بڑھ جاتا ہے۔
- آپریٹنگ لیورج (Operating Leverage): کمپنی کے مقررہ آپریٹنگ اخراجات کی سطح، جو سیلز میں تبدیلی کے مقابلے میں منافع میں اتار چڑھاؤ پیدا کرتا ہے۔
- مخلوط یا مرکب لیورج (Combined Leverage): مالیاتی اور آپریٹنگ دونوں لیورج کا مجموعہ جو سیلز میں تبدیلی کو کمائی پر زیادہ اثر انداز کرتا ہے۔
- کمائی فی حصص (Earnings Per Share - EPS): کمپنی کی کل کمائی کو اس کے جاری کیے گئے حصص کی تعداد سے تقسیم کر کے حاصل کیا جانے والا منافع۔
- ٹیکس کا ڈھانچہ (Tax Structure): ملک میں مختلف قسم کے ٹیکس، ان کی شرحیں، اور ان کے اطلاق کے اصول جو ذاتی اور کاروباری مالی منصوبہ بندی پر اثر انداز ہوتے ہیں۔
- لیورج کے مضمرات (Implications of Leverage): لیورج کے استعمال سے پیدا ہونے والے مالی اور آپریٹنگ خطرات اور منافع میں اضافے کے امکانات۔

- نیٹ پر پریزنٹ ویلیو (NPV): مستقبل کے نقد بہاؤ کی موجودہ قیمت سے ابتدائی سرمایہ کاری کو منہا کرنے کا نتیجہ؛ منصوبے کی منافعت ظاہر کرتا ہے۔
- انٹرنل ریٹ آف ریٹرن (IRR): وہ شرح جس پر NPV صفر ہو جاتا ہے؛ منصوبے سے متوقع منافع کی نشاندہی کرتا ہے۔
- Payback period—ابتدائی سرمایہ کاری کی واپسی کے لیے درکار وقت؛ نقد بہاؤ کے خطرے کو ماپتا ہے۔
- Capital Rationing—ایسی صورت حال جب سرمایہ محدود ہو اور مختلف منصوبوں میں سرمایہ مختص کرنا پڑے۔
- Risk Adjusted Discount Rate—زیادہ شرح سود جو خطرناک منصوبوں کی جانچ کے لیے استعمال ہوتی ہے؛ منصوبے کے خاص خطرے کو مد نظر رکھتی ہے۔
- Risk-Adjusted Discount Rate (RADR): اس طریقے میں رسک کو شامل کرنے کے لیے ڈسکاؤنٹ ریٹ کو بڑھایا جاتا ہے تاکہ منصوبے کی غیر یقینی صورتحال کو ظاہر کیا جاسکے۔ جتنا زیادہ رسک ہوگا، اتنا ہی زیادہ ریٹ ہوگا، جس سے NPV کم ہو جائے گا۔
- Certainty Equivalent (CE): اس طریقے میں متوقع کیش فلو کو رسک کو مد نظر رکھتے ہوئے کم کیا جاتا ہے تاکہ انہیں یقینی (risk-free) کیش فلو میں تبدیل کیا جاسکے۔ پھر انہیں risk-free discount rate پر ڈسکاؤنٹ کیا جاتا ہے، جو رسک اور وقت کی قیمت کو الگ کرتا ہے۔
- Sensitivity Analysis: یہ تکنیک یہ جانچنے کے لیے استعمال ہوتی ہے کہ منصوبے کا NPV یا IRR اہم متغیرات (جیسے لاگت، آمدنی، یا مقدار) میں تبدیلی سے کس حد تک متاثر ہوتا ہے۔ یہ اہم رسک عوامل کی نشاندہی کرتی ہے۔
- Probability Distribution: اس طریقے میں مختلف کیش فلو کے امکانات کو مد نظر رکھا جاتا ہے، اور متوقع قیمت (Expected Value) کا حساب لگایا جاتا ہے۔ یہ کیش فلو کو یقینی ماننے کے بجائے ان کی غیر یقینی نوعیت کو تسلیم کرتا ہے۔
- Decision Tree Analysis: ایک گرافیکل اور سلسلہ وار طریقہ جو فیصلوں، امکان والے واقعات، اور نتائج کو ظاہر کرتا ہے۔ یہ غیر یقینی صورتحال میں پیچیدہ منصوبوں کا تجزیہ کرنے اور لچکدار فیصلے لینے میں مدد دیتا ہے۔

12.14 نمونہ امتحانی سوالات (Model Examination Questions)

خالی جگہیں پُر کریں:

- 1- کیشی، وصولی، اور اسٹاک جیسے قلیل مدتی اثاثوں کا انتظام _____ کہلاتا ہے۔
- 2- ایک اچھی طرح سے منظم _____ اس بات کو یقینی بناتا ہے کہ کمپنی کے پاس روزمرہ کے آپریشنز کے لیے کافی کیشی ہو۔
- 3- اسٹاک کنٹرول کے طریقوں میں _____، _____ اور _____ شامل ہیں۔
- 4- اسٹاک کی مثالی آرڈر مقدار کا حساب _____ ماڈل کا استعمال کرتے ہوئے کیا جاتا ہے۔

5- کاروبار----- استعمال کرتے ہیں تاکہ یہ یقینی بنایا جاسکے کہ ان کے صارفین وقت پر ادائیگی کریں اور ناقابل وصول رقم کو کم کیا جاسکے۔

صحیح یا غلط واضح کریں:

- 1- ورکنگ کیپیٹل کا انتظام صرف طویل مدتی مالی فیصلوں سے متعلق ہوتا ہے۔ (درست/غلط)
- 2- "جسٹ ان ٹائم" (جے آئی ٹی) اسٹاک کا طریقہ کار کمپنیوں کو ذخیرہ کرنے کے اخراجات کم کرنے میں مدد دیتا ہے۔ (درست/غلط)
- 3- اکاؤنٹس وصولی کا کاروباری تناسب بہتر وصولی کی کارکردگی کی نشاندہی کرتا ہے۔ (درست/غلط)
- 4- حفاظت کے لیے اضافی اسٹاک رکھنا غیر متوقع کمی کو روکنے میں مدد دیتا ہے۔ (درست/غلط)
- 5- کمپنی کے بہاؤ کی مؤثر پیش گوئی سے کمپنی کی کمی سے بچا جاسکتا ہے۔ (درست/غلط)

مختصر جوابات کے حامل سوالات (Short Answer Type Questions)

- 1- موجودہ اثاثوں کا انتظام کاروبار کے لیے کیوں اہم ہے؟
- 2- اسٹاک کے انتظام میں اقتصادی آرڈر مقدار (ای او کیو) کی کیا اہمیت ہے؟
- 3- ایک مؤثر وصولی کے انتظام کا نظام کمپنی کے لیے کیسے فائدہ مند ہے؟
- 4- کیش مینجمنٹ میں استعمال ہونے والی عام تکنیکیں کون سی ہیں؟
- 5- اسٹاک کے اندازہ میں FIFO اور LIFO طریقوں میں کیا فرق ہے؟
- 6- کاروبار حفاظتی اسٹاک کیوں برقرار رکھتے ہیں، اور یہ کس طرح مددگار ہے؟
- 7- کوئی کمپنی کس طرح یقینی بنا سکتی ہے کہ اس کا ورکنگ کیپیٹل کا توازن مثالی ہے؟

طویل جوابات کے حامل سوالات (Long Answer Type Questions)

- 1- موجودہ اثاثوں کے انتظام کے کلیدی مقاصد کی وضاحت کریں اور یہ مالی استحکام میں کس طرح مدد دیتے ہیں۔
- 2- وہ مختلف حکمت عملیوں اور تکنیکوں پر بحث کریں جو کاروبار کمپنی، اسٹاک، اور وصولیوں کا مؤثر طریقے سے انتظام کرنے کے لیے استعمال کرتے ہیں۔

Suggested Books

S.N.Maheshwari, Fundamentals of Financial Management- Sultan Chand Publications.

Ravi M. Kishore , Financial Management, Taxman Publications

Financial Management, Rajiv Srivastava and Anil Mishra, Oxford University Press

John J Hampton, Financial Decision Making, PHI

Van Horne, James C., Financial Management and Policy, Prentice Hall of India.

<https://ndl.iitkgp.ac.in/>

<https://epgp.inflibnet.ac.in/Home/ViewSubject?catid=23>

<https://epgp.inflibnet.ac.in/Home/ViewSubject?catid=6>

<https://nptel.ac.in/courses/110/107/110107144/>

<https://nptel.ac.in/noc/courses/noc20/SEM1/noc20-mg31/>

<https://courses.corporatefinanceinstitute.com/courses/introduction-to-corporate->

[finance?gclid=CjwKCAjw4KyJBhAbEiwAaAQbExaz9WcQW5RERltN_jS](https://courses.corporatefinanceinstitute.com/courses/introduction-to-corporate-finance?gclid=CjwKCAjw4KyJBhAbEiwAaAQbExaz9WcQW5RERltN_jS)

[WyE2vzIDmo6HLSJPHH713GqPXpsqfyrFKDxoComsQAvD_BwE](https://courses.corporatefinanceinstitute.com/courses/introduction-to-corporate-finance?gclid=CjwKCAjw4KyJBhAbEiwAaAQbExaz9WcQW5RERltN_jS)

<https://www.coursera.org/specializations/financial-management>

<https://www.edx.org/learn/financial-management>

Subject: MMBA223CCT - Financial Management & Planning

Maulana Azad National Urdu University

Paper: MMBA223CCT - Financial Management & Planning

Time: 3 Hours

Total Marks: 70

حصہ اول

سوال: 1

- I. مالی انتظام (Financial Management) کہتے ہیں.....-
- II. Debt، Equity کے Mix کو..... کہتے ہیں۔
- III. Profitability Index ہے۔
- IV. Payback Period کا معیار (Standard) ہے۔
- V. Operating Leverage کو..... کہتے ہیں۔
- VI. Working Capital کا مطلب..... کہتے ہیں۔
- VII. اگر Capital Structure میں Debt نہ ہو تو..... کا خطرہ ہوگا۔
- VIII. Financial Break Even Point کہتے ہیں۔
- IX. Zero Working Capital کو..... کہتے ہیں۔
- X. ARR کو..... بھی کہتے ہیں۔

حصہ دوم

- 1) مالی انتظام (Financial Management) کے دائرہ کار میں Procurement of Funds اور سرمایہ کا استعمال (Utilization of Funds) آتے ہیں۔ آپ اس سے اتفاق کرتے ہیں۔ تفصیل وضاحت کیجئے۔
- 2) Operating Leverage، Financial Leverage اور Combined Leverage میں فرق بتائیے۔
- 3) Capital Budgeting کیا ہے؟ اس کی اہمیت اور حدود واضح کیجئے۔
- 4) Pay Back Period کو مثال کے ساتھ سمجھائیے۔
- 5) B کے Expected Cashflows درج ذیل ہیں۔

Year	1	2	3	4	5
CFAT (Rs.)	6,00,000	5,00,000	4,00,000	5,00,000	5,00,000

سرمایہ لاگت = 10% (Cost of Capital) ہے۔ Net Present Value کی بنیاد پر منصوبے کو پرکھئے۔

(6) حسب ذیل معلومات سے Discounted Payback Period معلوم کیجئے۔

$$k = 10\% : \text{Initial Investment} = \text{Rs. } 35000/-$$

Year CFAT (Rs)

1	10,000
2	10,000
3	20,000
4	30,000
5	20,000

(7) X Ltd کو اپنے کاروبار کو وسعت دینے کے لئے Rs. 10,00,000 کی ضرورت ہے۔ اس کے پاس Options موجود ہے۔ بتائیے کہ کون سا Option اختیار کرنا ہے۔ EBIT = Rs. 4,00,000

Option 1: All Equity

Option 2: 50% Equity and 50% Debt (10% rate of interest)

Price of the share = Rs. 100

Tax rate = 40%

EBIT - EPS Analysis کا استعمال کیجئے۔

(8) حسب ذیل معلومات سے حصص کی قیمت (Price of Share) معلوم کیجئے۔

EPS = Rs. 100

Dividend Payout = 50%, 100%

k = 15%

r = 20%

Gordon's Valuation Model کا استعمال کیجئے اور نتیجہ تحریر کیجئے۔

حصہ سوم

(9) حسب ذیل معلومات کی بنیاد پر کام کاج کا سرمایہ (Working Capital) معلوم کیجئے۔

Selling Price = Rs. 150

Raw material in stock = 1 month

Work in progress (50%) completed = 1/2 month

Finished Goods = 1 month

Credit payment period = 1 month

Debt collection period = 2 months

Lag in wages = 1/2 month

Cash in hand = Rs. 1,00,000

(10) حسب ذیل معلومات سے حصص کی قیمت (Price of Share) معلوم کیجئے۔ Walter's Model کے استعمال کیجئے اور

نتیجہ تحریر کیجئے۔

EPS = Rs. 50

Dividend Payout = 100%, 50%, and 0%

k = 10%

r = 15% and 10%

(11) ایک کارخانہ کو Rs. 6,00,000 کی ضرورت ہے تاکہ کاروبار کو وسعت دے۔ اس کے پاس دو Options موجود ہیں۔

1. 100% Equity share (60,000 share @ Rs. 10 each)

2. D:E = 2:1 (Interest on debt = 18%)

Tax Rate = 40%

Financial Indifference Point معلوم کر کے EBIT-EPS Analysis اور EPS کو بھی معلوم کیجئے۔

12) کار سرمایہ (Working Capital) کیا ہے؟ کمپنی کی کاروباری دائرے میں اس کی اہمیت (Importance) کو واضح کیجئے، اس پر اثر انداز ہونے والے عوامل (Factors) واضح کیجئے۔

13) ذخیرہ انتظام (Inventory Management) کو مختصر انداز میں بیان کیجئے۔ Inventory Control کے لئے 5 تکنیکیں لکھیے۔

Notes/اہم نکات

Notes/اہم نکات