



RISKNI TAQSIMLAB MOLIYALASH MEXANIZMLARI BILAN BOG'LIQ MUAMMOLAR TAHLILI

Babanazarova Nilufar Xolmatovna

O'zbekiston Respublikasi Bank-moliya akademiyasi

ORCID: 0009-0005-1182-1538

nilufarb1104@icloud.com

Annotatsiya. Ushbu maqolada riskni taqsimlab moliyalash modellari faoliyati bilan bog'liq muammolar asosan islom moliyasi instrumentlari nuqtayi nazaridan o'rganilgan. Riskni ko'chirishga asoslangan moliya mexanizmlari kamchiliklari, riskni taqsimlashning yutuqlari keltirilgan. Shu bilan birga, riskni taqsimlab moliyalash bilan bog'liq muammolarning asosiy sabablari, ularni bartaraf etish yo'llari muhokama qilingan. Jumladan, axborot asimmetriyasi, axloqiy xavf (moral hazard), noto'g'ri tanlov, prinsipal-agent muammolari, rag'batlar tarkibidagi dolzarb kamchiliklar tahlil etilgan.

Kalit so'zlar: FZT shartnomalari, mudarabah, musharakah, murabahah, murabahah sindromi, axborot asimmetriyasi, noto'g'ri tanlov, prinsipal, agent, rag'batlar tarkibi, axloqiy havflar.

АНАЛИЗ ПРОБЛЕМ, СВЯЗАННЫХ С МЕХАНИЗМАМИ ФИНАНСИРОВАНИЯ С РАЗДЕЛЕНИЕМ РИСКОВ

Бабаназарова Нилуфар Холматовна

Банковско-финансовая академия Республики Узбекистан

Аннотация. В данной статье исследуются проблемы, связанные с функционированием моделей финансирования с разделением рисков, прежде всего, с точки зрения исламских финансовых инструментов. В нем перечислены недостатки механизмов перекалывания рисков и достижения в области финансирования на основе разделения рисков. В то же время в нем обсуждаются основные причины проблем с финансированием с разделением рисков и стратегии их устранения. Анализируются проблемы, связанные с информационной асимметрией, моральным риском, неблагоприятным отбором, отношениями принципал-агент и структурами стимулов.

Ключевые слова: контракты РДУ, мудараба, мушарака, мурабаха, синдром мурабаха, информационная асимметрия, неблагоприятный отбор, принципал, агент, структуры стимулирования, моральный риск.

THE ANALYSIS OF THE PROBLEMS CONNECTED WITH THE RISK-SHARING FINANCING MECHANISMS

Babanazarova Nilufar Kholmatovna

The Banking and Finance Academy of the Republic of Uzbekistan

Abstract. *This article explores the problems associated with the activities of risk-sharing financing models, primarily, in terms of Islamic financial instruments. It lists the disadvantages of risk-shifting mechanisms and the achievements of risk-sharing financing. Simultaneously, it discusses the main causes of problems with risk-sharing financing and strategies to eliminate them. It analyzes the problems connected with information asymmetry, moral hazard, adverse selection, principle-agent relations, and incentive structures.*

Keywords: *PLS contracts, mudarabah, musharakah, murabahah, murabahah syndrome, informational asymmetry, adverse selection, principal, agent, incentive structures, moral hazard.*

Kirish.

Riskni taqsimlab moliyalash mexanizmlari so'nggi yillarda boshqa muqobil moliyalash mexanizmlariga nisbatan ko'proq afzal ko'rilmogda. Bunga so'nggi global va mahalliy inqirozlar, mamlakatlarda moliyaviy tengsizlikning oshib borayotganligi va boshqa bir qator an'anaviy (qarzga asoslangan) moliya tizimi defektlari bilan bog'liq jarayonlar sabab bo'lmoqda. Moliya nazariyasida ushbu mexanizmning har tomonlama afzal ekanligi, riskni taqsimlash (risk-sharing) ning riskni ko'chirish (risk-shifting) ga nisbatan har bir tomon uchun manfaatli ekanligi isbotlangan bo'lsada, uni amaliyotda qo'llashning o'ziga xos shartlari va qiyinchiliklari mavjuddir. Ushbu qiyinchiliklarning atroficha o'rganilishi, ularning sabab-oqibatlarini tahlil etilishi moliya bozori ishtirokchilarini an'anaviy moliya tizimining qisqa muddatli jozibadorligiga qaramasdan, barqarorroq moliyalashni tanlashga ishontirishi osonroq bo'ladi.

Ma'lumki, moliyaviy risklarni boshqarishning asosiy 4 turi mavjud bo'lib, ular: riskdan qochish, riskni qabul qilish, riskni yumshatish va riskni ko'chirish (transfer, shift) dan iboratdir. Risklarni ko'chirish deganda har xil moliya bozori instrumentlaridan foydalangan holda, risklarni o'zidan qochirish, "surib qo'yish" tushuniladi. Risklarni ko'chirish natijasida, bozorda "omadli" ko'chira olgan tomon yutadi, ikkinchi tomon esa albatta yutqazadi. Bunda umumiy iqtisodiy o'zgarish nulgga teng bo'ladi. Riskni taqsimlash (sharing) mexanizmini esa uni qabul qilish va yumshatish jarayoniga tenglashtirishimiz mumkin. Unda tomonlar foyda va zararlarni o'rtada bo'lib olishga kelishib oladilar. An'anaviy moliya tizimida risklarni boshqarishning barcha turlaridan foydalaniladi, eng mashxurlari esa bu riskni ko'chirish mexanizmlaridir. Aynan shu mexanizm, bugungi iqtisodiy-ijtimoiy muammolarning (masalan moliyaviy tengsizlikning haddan tashqari kengayib ketgani) asosiy sababi qilib ko'rsatilmoqda.

Riskni taqsimlashga asoslanib moliyalash asosan rivojlangan mamlakatlarda imkonga egaligi, rivojlanayotgan va boshqa mamlakatlar esa ushbu mexanizmni o'zlarida ishlata olmayotganliklari moliya tizimining xususiyatlaridan avvalroq u yerdagi siyosiy, iqtisodiy va ijtimoiy tizim xususiyatlariga bog'liq ekanligini ko'rsatadi. Ushbu mexanizmning risoladagidek ishlashi mamlakatda bozor va raqobatning mavjudligi, YaIM o'sish sur'ati, moliya bozori hajmi, inflyatsiya o'sish sur'ati, sud-huquq tizimi faoliyati, mamlakatda mavjud mulk huquqi va shartnomalar muhofazasi, moliyaviy nazorat va bank qonunchiligi holati, moliyaviy savodxonlik va moliyaviy mahsulotlar prinsiplaridan ijtimoiy xabardorlik holati, mamlakatda riskka bo'lgan umumiy munosabat, shaffoflik, huquqiy tizim samaradorligi, raqamli moliyaviy infrastruktura, axborot havfsizligi holati, sifatli inson kapitali mavjudligi, institutsional ta'minot hamda ta'lim darajasiga uzviy bog'liqdir. Mamlakatda ushbu omillarning qay darajada ishlashi riskni taqsimlash mexanizmlari faoliyatiga ta'sir qiladi, ulardagi kamchiliklar esa tizim ishlashiga to'sqinlik qiladigan muammolarni shakllantiradi.

Riskni taqsimlab moliyalash mexanizmi agentlarning iqtisodiy o'sish va rivojlanishdagi ishtirokini kengaytirishning eng yaxshi usullaridan biri bo'lib, riskni ko'chirish instrumentlariga nisbatan daromadlarni taqsimlashda ham eng samarali usul deb tan olinmoqda (Maghrebi va Mirakhor, 2015). 2012 yilgi Kuala Lumpur deklarasiyasida, risk taqsimoti Islomiy moliyalashning o'zagini tashkil etishi hamda u moliyaviy inklyuziya, kambag'allar mulklarining o'sishi, va natijada daromadlarning optimal taqsimotini ta'minlashi ta'kidlangan. Balki shu sabablidir, an'anaviy moliya tizimida ham bir qator riskni taqsimlash modellari mavjudligiga qaramasdan, riskni taqsimlashga asoslangan moliyalash deganda, bugungi kunda asosan islom moliyasi instrumentlari e'tirof etiladi.

Islom moliya bozorining 2023 yil yakuni bo'yicha hajmi 3 trln 171 mlrd dollarni tashkil etdi, uning keyingi o'sish sur'ati yiliga bir xonalik sonning eng kattasi miqdorida, deb bashorat qilinmoqda. Shiddatli o'sishga erishayotgan islom moliyasining o'zi taqdim etayotgan g'oya bilan qaraganda, ko'zni quvontiradi. Biroq ushbu miqdor islom moliyasi asosiy mohiyati nuqtai nazaridan tahlil qilinganda, mutaxassislarda bir qator savollarni vujudga keltirmoqda.

Adabiyotlar sharhi.

Islom banki va moliyasi xarakati musulmon bo'lgan (va ba'zi bo'lmagan) mamlakatlarda so'nggi yillarda juda mashhurligining asosiy sababi bu unda "ribo" ning (an'anaviy moliyadagi "foiz"ga tenglashtiriladi) ta'qiqlanganligi va eng asosiysi, FZT (foyda va zararlarni taqsimlash) prinsipiga tayanishidadir. Islom moliyasi nomi shu sababli ham foizga asoslangan moliya o'rniga FZT ga asoslangan moliyani taqdim etadi, degan mazmuni berishi mumkin (Warde, 2000).

Islom moliyasining eng jozibador tomoni bu uning g'oyasida an'anaviy moliyadagi risk taqsimotidagi kamchilikning yo'q ekanligida. Qarzga asoslangan moliyada foyda va zarar tomonlar o'rtasida yetarlicha to'g'ri taqsimlanmaganligi sababli bugungi kunda juda ko'p tanqidga uchramoqda, ushbu mexanizm boylarni boyishiga, kambag'allarni kambag'allashishiga olib kelayotgani ta'kidlanmoqda (Usmani, 2002). Ko'proq axborotga va resursga ega tomon riskni ojizroq tomonga ko'chirib qo'yish bilan daromad ko'rmoqda, yoki shunchaki omadi chopgan investor yutmoqda. FZT esa muqobil sifatida foyda va zararni (tomonlar o'rtasida to'g'ri) taqsimlashni taqozo etadi.

Islom moliyasi mahsulotlari tarkibida riskni taqsimlashga asoslanganlari (Musharakah, Mudarabah, Takaful, Sukuk, Wakala, Qard Hasan) bilan bir qatorda riskni ko'chirishga asoslanganlari (Murabahah, Ijarah, Bai Salam, Istisna, Kafalah, Takaful, Ju'alah) ham mavjuddir. Ya'ni, islom moliyasida riskni ko'chirish mutlaq inkor etilmagan. Taqsimlash moliya instrumentlarini qisqacha tushuntiradigan bo'lsak, ushbu kelishuvlar riskni u yoki bu shart bilan birgalikda ish boshlayotgan tomonlar o'rtasida optimal taqsimlanishini ko'rsatadi.

Mudarabah (foydani taqsimlashga asoslangan hamkorlikdagi faoliyat) – bunda investor (rabb-ul-mal) kapital bilan ta'minlaydi, tadbirkor (mudarib) ekspertiza va boshqaruvni amalga oshiradi. Foyda oldindan kelishilgan proporsiyada taqsimlanadi. Zarar esa, 100% investor zimmasida bo'ladi, tadbirkor esa (zarar holatida) qilgan xizmatiga kuyadi. Investistiya fondlarida, venchur kapitalida va aktivlarni boshqarishda qo'llaniladi. Mudarabah tadbirkorlik faoliyatini boshlash uchun juda samarali bo'lib, foydadan ulush olish imkoniyatini beradi va tadbirkordagi mablag'sizlik baryeriga qarshi vosita sifatida yaxshi ishlaydi.

Musharakah (sheriklikdagi faoliyat) – bunda loyihaga ikki yoki undan ortiq tomonlar tarafidan kapital kiritiladi va birgalikda boshqariladi. Musharakah ning muqobillari juda ko'p bo'lib, umumiy qilib aytganda, unda foyda tomonlar ulushi doirasida yoki oldindan kelishilgan proporsiyada taqsimlanadi, zarar ham kiritilgan kapital ulushi doirasida taqsimlanadi. Asosan, loyihalarni moliyalashtirish va ko'chmas mulk ob'ektlari bilan bog'liq hamkorlikda qo'llaniladi. Musharakah hamkorlik va jamoa bo'lib ishlash imkonini beradi va islomning "o'zaro manfaat ko'rish" tamoyiliga mos keladi.

Sukuk (islomiy obligasiyalar) – bir yoki bir necha aktivlarga egalik huquqini beradi va asosidagi aktivning daromadiga asoslangan daromadni taqdim etadi. Investorlar aktiv zarar bilan ishlaganda zarar ko'radilar. Davlat va korporasiyalar tomonidan infrastruktura va qurilishga mablag' jalb etish maqsadida qo'llaniladi.

Takaful (sug'urta) – tomonlar turli risklarga qarshi umumiy fondga qo'yilmalar qilib, o'zlarini sug'urtalaydilar.

Qard Hasan (hayriyaga asoslangan qarz) – bunda qarzdordan faqat olgan asosiy qarz summasi qaytarilishi talab etiladi. Bunda qarz beruvchi ijtimoiy mas'uliyatni bajarganlik ko'rinishida foyda ko'radi. Past daromadli shaxslarni moliyalash va mikromoliyalash, ijtimoiy ta'minot loyihalarida qo'llaniladi.

Wakala (agentlik shartnomasi) – bunda investor o'z nomidan mablag'larni investitsiya qilish, aktivlarni boshqarish uchun agent yollaydi va agent oldindan belgilangan mukofot yoki boshqacha rag'batlar ko'rinishida daromad oladi. Investitsion fondlar faoliyati va savdoni moliyalashtirishda qo'llaniladi.

Islom moliyasi mutaxassislari FZT asosiy instrumentlari sifatida Mudarabah va Musharakah ni e'tirof etishadi (Dar and Presley, 2000). "Islom moliyasining eng ahamiyatli qismi bu unda mablag' egasi (investor, prinsipal) va mablag'larni ishlatuvchi (tadbirkor, agent) o'rtasida riskning taqsimlanganligidadir" (Iqbal and Molyneux, 2005). "Islom moliyasining real va ideal instrumentlari bu Musharakah va Mudarabah hisoblanadi" (Usmani, 2002).

Farooq (2007) ning tanqidiga ko'ra, islomiy moliya tashkilotlari o'z g'oyalarida yuqoridagi chiroyli instrumentlarni ilgari sursalarda, amaliyotda ularga kamdan kam murojaat qiladilar. Deyarli barcha islom banklari, investitsiya tashkilotlari va fondlari asosan, savdo, ustama asosida loyihani moliyalashtirish, buyurtma asosidagi ishlab chiqarish va lizingga murojaat qiladilar. Ular esa ko'p xollarda riskni ko'chirish operatsiyalaridir. FZT instrumentlari esa jami portfelda juda kichik hajmi tashkil etadi. Xatto ixtisoslashgan islomiy moliya tashkilotlari ham (masalan, Pokistonning Mudarabah companies tashkiloti) Mudarabah va Musharakah asosidagi FZT ga asoslangan operatsiyalari jami operatsiyalar hajmida juda kichik ulushni tashkil etadi. International Association of Islamic Banks ning 1996 yilgi ma'lumotlariga ko'ra, dunyo bo'yicha islomiy moliya tashkilotlari tomonidan FZT bo'yicha qilingan investitsiyalarning jami islomiy moliyaviy operatsiyalardagi ulushi 20% dan kichikdir. Islamic Development Bank (IDB) esa ba'zi kichik loyihalarini hisobga olmaganda FZT loyihalarini umuman amalga oshirmagan (Dar va Presley, 2000).

Buning o'rniga Islomiy moliya tashkilotlari ko'proq Murabahah ga murojaat qilishmoqda. Bu esa riskni ko'chirish bilan yuqori daromad olishga qaratilgan operatsiyadir. Ba'zi olimlar xatto Mudarabah va Musharakah ni zamonaviy kontekstda qo'llab bo'lmasligini ta'kidlaganlar (Saeed, 1996: 6-95; Aggarwal va Yousef, 2002:106; Vogel va Hayes, 1998: 7). Vogel va Hayes (1998) ta'kidlashlaricha, islomiy moliya nazariyasi FZT mexanizmi va an'anaviy kredit o'rtasidagi farqni qanchalik chiroyli tushuntirmasin, amaliyot baribir, risklarni iloji boricha nolga yaqinlashtirib, asosan (ayniqsa xalqaro savdoda) Murabahah ga o'xshagan instrumentlardan foydalanmoqda. Shu jumladan, islom banklari ham riskni boshqarishning FZT rejimidan yiroqda xarakat qilib, asosan Murabahah ga tayanib qolmoqda. Islom moliya tashkilotlarining ushbu qarzga o'xshash instrumentlardan (ayniqsa xalqaro savdoda) ko'p va uzluksiz foydalanish jarayoni "Murabahah sindromi" deb ham ataladi (Yousef, 2004). Saeed (1996) ning ta'kidlashicha: "Murabahah islom banklarida dominant instrument bo'lib, investitsiyalashning risksiz usuli hisoblanadi va bankka kapitaliga nisbatan oldindan aniqlangan daromadni keltiradi". Council of Islamic Ideology Report da ta'kidlanishicha, Murabahah da banklar uchun ehtimoliy yo'qotishlarda ishtirok etish riski mavjud bo'lmagan daromad olish imkoni mavjud (sotib oluvchi defolt bo'lgan xoldan tashqari). Siddiqi (1983) ning fikricha, "Ushbu ustamalar tizimi yoki Murabahah bank uchun xuddi an'anaviy kredit kabi yaxshidir".

Sufyan Ismailning ta'kidlashicha: "Ba'zi xalqaro va mahalliy statistika ma'lumotlariga asosan, an'anaviy moliya tizimi daromadlar taqsimotida bir qator kamchiliklarga ega va xar qanday neytral kuzatuvchi buni makro darajada kuzatishi mumkin. Islom moliyasida ushbu noto'g'ri taqsimotga qarshi Musharakah instrumenti mavjud". Xuddi shu nuqtai nazarni The Text of the Historic Judgment on Interest by the Supreme Court of Pakistan ham taqdim etgan edi: "Riboga (foizga) qarshi eng yaxshi muqobil bu Musharakah va Mudarabah dir".

Siddiqi 1983 yilda islom iqtisodiyotini taxminan ogohlantirgan edi: "Biz foizsiz muqobil yaratmoqchi ekanmiz, ushbu muqobil investitsiya fondlari uchun oldindan aniqlangan foyda normasiga asoslansa, u foizga asoslangan an'anaviy tizim ishlash mexanizmiga o'xshab qoladi va tanqidga uchrashi aniq. Murabahah, Bai salam (shartnoma tuzilganda to'lov to'lanib, tovar keyinroq yetkazib beriladigan forvard savdosi) va lizingga asoslangan moliyalashda foyda normasi aynan oldindan aniqlangan bo'ladi. Bu mahsulotlarda ma'lum darajada risk mavjud bo'ladi va u sug'urtalashga muhtoj bo'ladi hamda sug'urtalanadi ham, kelajakdagi har qanday noaniqlik ikkinchi tarafga surib qo'yiladi ("shift"). Bunday ishlaydigan mexanizmni biz an'anaviy moliya tizimiga muqobil, deb atay olmaymiz".

Murabahah ga tanqidlar ba'zida me'yordan oshib ketganga ham o'xshaydi, chunki islomiy moliya mutaxassislari "ustama", yoki "xarajat + " operatsiyalari islomda ta'qiqlanmaganligini ta'kidlashadi. Biroq, unga moliyaviy munosabatlar emas, savdoda ruxsat berilganligini ham e'tirof etishadi. Zamonaviy Murabahah esa savdo va moliyalashni bitta shartnomaning qismlari deb ko'radi. Keyin, bu operatsiyalar an'anaviy moliya tizimida allaqachon mavjudligi ham ta'kidlangan. Shunga ko'ra, islom banklarining Murabahah ni aktiv qo'llashi, uning "islomiy" ekanligini shubxa ostiga qo'yadi. Nega FZT o'rniga Murabahahning islomiy moliya tashkilotlarida mashhur ekanligi mutaxassislarda juda ko'p savollarni uyg'otmoqda.

Iqbal and Molyneux (2005) ning ta'kidlashlaricha, FZTning mashhur emasligiga quyidagilar sababchi:

1. Batafsil qo'llanmalarni (xujjatlarni) yuritish va oshkor etishning zarurligi;
2. Mudarabah da taqsimlanmagan foydani qayta moliyalashtirish yoki qo'shimcha mablag' jalb etishning cheklanganligi sababli, biznesni kengaytirishning qiyinligi;
3. Musharakah da yagona mulk egasi bo'lishi uchun, faqat musharakah ni kichraytirish bilan juda uzun jarayondan o'tishi kerakligi;

Dar va Presley (2000) FZT o'rniga Murabahah ga fokus berilishini sabablarini quyidagicha ifodalaydilar:

1. Agentda o'z-o'zidan moliyalanadigan prinsipalga daromadni kamroq ko'rsatish imkoni mavjudligi;
2. FZT shartnomalari samarali ishlashi uchun aniq belgilangan mulkchilik huquqlarini talab etadi. Ko'pchilik musulmon mamlakatlarda ushbu mulk huquqi himoyasi bilan bog'liq muammolar ko'p bo'lganligi sababli, FZT samarasiz instrument sifatida ko'rinadi;
3. An'anaviy moliya tizimi raqobatiga qarshi turib bera olishi uchun, islom banklari va investitsiya fondlari Musharakah va Mudarabah ga nisbatan riski pastroq mahsulotlarni taqdim etishlari kerak; an'anaviy moliya instrumentlari fonida ular juda riskli hisoblanadi.
4. Ulushdorlar va investorlar roli cheklanganligi va FZT shartnomalarining "ikkilamchi" moliyaviy tarkibi "uyqudagi" hamkorlikni vujudga keltiradi
5. Aksiya asosida moliyalashtirish qisqa muddatli loyihalar uchun mos kelmasligi va hk.

Tijorat tashkilotining asosiy 3 shakli mavjud bo'lib, ular yakka tartibdagi tadbirkorlik, sherikchilik va korporasiyalardan iborat. Islom moliyasida sherikchilik yoki ulush bilan qatnashishning 3 xil shakli bor: sherikchilik, aksiya bilan qatnashish (korporativ tarkib), venchur kapital. Biroq ushbu shakllarning hech birisi islomiy moliya tashkilotlari portfellarida dominant emas.

AQSh da huquqiy shakliga ko'ra biznes turlari

1-jadval

	Soni	Revenue	Profits
YaTT	72%	5%	16%
Sherikchilik	8%	8%	15%
Korporatsiya	20%	87%	69%

Statistical Abstracts of the United States, 2004-2005.

AQShda sherikchilik asosidagi bizneslar juda kam ulushni tashkil etadi, bunga sabablar esa boshqaruv (hokimiyat) ning taqsimlanishi, mos sherikni topishdagi qiyinchiliklar, sheriklar o'rtasidagi nizolar va boshqalarda namoyon bo'ladi. AQShdagi Inc Journal ning "sherikchilik biznes uchun yomon shakmi?" mavzusidagi so'rovnomasiga asosan quyidagi natijalarga erishilgan:

"Biznesning sherikchilik shakli yomon shakmi?" mavzusidagi so'rovnoma natijalari (AQSh)

2-jadval

	Xa	Yo'q
Sherikchilik biznes yuritish uchun yomon shakmi?	59%	39%
Nega u yomon? Respondentlar:		
Shaxsiy nizolar olinadigan daromaddan ko'proq	60%	
Sheriklar hech qachon bir-birlarining kutganlaridek bo'lmaydilar	59%	
Kompaniyalar bitta aniq lider bilan yaxshiroq ishlaydilar		53%

E'tiborlisi shundaki, sherikchilikni yaxshi shakl deb javob bergan ozchilik (39%) ning 60%i sherikchilik asosida biznes qiladiganlar bo'lishgan. Inc Journal ning boshqa bir tadqiqotida 500 ta sherikchilik asosida ishlaydigan bizneslar so'roq qilinganlar va ularning har birlaridagi sheriklar biznes boshlashdan avval ancha payt bir-birlari bilan tanish bo'lganliklarini aytishgan.

Gap shundaki, an'anaviy moliya bilan raqobat muhitida islom moliyasi sherikchilik modellari hech bir tomon uchun jozibador bo'lib ko'rinmaydi. Islom moliyasidagi cheklovlar sherikchilikning barcha turlari (korporatsiya va venchur ham) imkoniyatlarini qisqartiradi. Undan tashqari, bunday cheklovlar islom huquqshunoslari fikrlari bilan davom ettirilgan, ular Qur'on va Sunnatda bo'lmasa ham, islom moliyasi qonunchiligiga kiritilgan. Masalan, Imom Molik va Hanbali faqih (huquqshunos) lari "Kapitalning likvidligi Musharakah ning haqiqiylikini bildirmaydi", yoki Imom Abu Xanifa yoki imom Ahmad: "Musharakah da hech qanday natural qo'yilmalar qo'yilmasligi" haqidagi fikrlari (Usmani, 2002). Investorlarda natural qo'yilmalarni investitsiya qilish imkoniyatini cheklaydi.

Bundan tashqari, axloqiy havf muammolari FZT shartnomalarida foizli operatsiyalardagiga nisbatan yuqoriroq va bu ham FZT ning mashhur emasligining asosiy sabablaridan biridir (Iqbal and Molyneux, 2005). Mualliflar, shuningdek, monitoring masalasida quyidagi savollarga javob topish kerakligini ta'kidlaganlar:

1. Mudarabah shartnomalarida monitoring tizimining maqsadi nima?
2. Monitoring qilinishi kerak bo'lgan asosiy faoliyat yo'nalishlari qaysilar?
3. Mudarabah shartnomasi bo'yicha monitoring qilish uchun agentlar qanday vositalardan foydalanadilar?

Mualliflarning ta'kidlashlaricha Mudarabahning 3 ta o'ziga xos jihati bu idiosyncratik (o'ziga xos) noaniqlik (risk), haddan tashqari chiziqlilik va diskret hokimiyat mavjudligidadir. O'ziga xos noqniqlik, ayniqsa banklar uchun, quyidagilar ko'rinishida bo'lishi mumkin: bank daromadligi agent tomonidan qabul qilingan qarorlar natijasida amalga oshirilgan operasion

faoliyatning e'lon qilingan pul oqimlariga bog'liq bo'ladi. Undan tashqari, agentni 100% nazorat qilishning iloji yo'q, va u qanchadir darajada mustaqillikka ega bo'ladi.

Khalil (2002): "Mudarabah shartnomasi tadbirkorga kapital qo'ymasdan, zarar riskisiz, 100% kapital egasidek erkin xarakat qilish imkoni beradi. Unda aksionerlik jamiyati kabi direktorlar kengashi tayinlash va ovoz berish bilan agent xarakatlarini cheklash imkoni yo'q".

Usmani ham: "Mudarabahda investitsiyalar rab al-mal (investor) ning mutlaq javobgarligi ostida bo'ladi, investor mudaribning boshqaruv faoliyatiga aralashish huquqi mavjudmas. Zarar (agar bo'lsa) investor zimmasida, mudarib esa mehnatiga kuyadi", deb ta'kidlagan.

Quyida Usmani tomonidan Musharakah ning asosiy xususiyatlari sanab o'tilgan:

1. Musharakahda barcha investorlar kapital qo'yishlari mumkin va barcha sheriklar boshqaruvda ishtirok etishlari mumkin.

2. Barcha tomonlar zararni ulushlari doirasida bo'lib oladilar

3. Sheriklar javobgarligi chegaralanmagan, agar majburiyatlar aktivlardan oshib ketsa va tashkilot likvidasiya qilinadigan bo'lsa, barcha majburiyatlar proporsional qoplanadi. Biroq agar, barcha tomonlar barcha sheriklar qoplashini noto'g'ri deb hisoblasa, aybdor tomon o'zi qoplab berishi mumkin.

4. Aktivlar qiymati oshganda (daromadga chiqmagan bo'lsa ham), barcha tomonlar proporsional bo'lib olishadi.

Shuncha imkoniyatga qaramasdan, nega islom banklarida Musharakah mashhur emas, degan savolga Craig (2001) quyidagicha javob bergan: "Banklar asosan vositachilik qilishga ixtisoslashgan. Biznesda hamkor sifatida qatnashish yoki aksioner sifatida moliyalashga uncha odatlanmaganlar. Islom banklari esa tabiatiga ko'ra tarixdagi savdo "merchant" banklariga (an'anaviy banklarga emas) o'xshaydilar. O'sha dastlabki tijorat banklari (bugungi an'anaviy banklardan farqli ravishda) mohiyatan hozirgi islom moliyasi tasvirlayotgan banklarga to'g'ri keladilar. Italiya savdogarlari oshiqcha pullarini tashqi savdoni moliyalashga sarflaganlar va foydadan ulush olganlar. Ushbu investitsiyalar uzoq muddatli (uzoq muddatli kemalar sayohatiga bog'liq bo'lgan) bo'lgan va riski ham yuqori bo'lgan. Urushlar, yomon ob-havo va dengiz piratlari asosiy havf omillari bo'lganlar, suzish esa uzoq muddatli jarayon bo'lgan".

Bank sanoati tarixida savdo banklari investitsiya banklarining boshqacha nomi desa bo'ladi. 1929 yilgi inqirozdan so'ng banklarning investitsiya va tijorat faoliyatlari ajratilgan. Tijorat banklari va ularga parallel ravishda rivojlanayotgan xususiy ulushli kapital bozoriga xizmat qilayotgan investitsiya banklari rivojlangan. Investitsiya banklari tijorat banklariga nisbatan mashxurroq bo'lganlar. Ular jamoat yoki xususiy korporasiyalarga kapital bozorida mablag' (ulush va qarz) jalb etish, qo'shilishlar va birlashishlarda konsul'tatsion xizmatlar ko'rsatish, shuningdek savdoda vositachilik operatsiyalarini amalga oshirish bilan shig'ullanganlar (Craig, 2001).

Yevropada esa universal banklar yuqoridagi xizmatlarning barchasini amalga oshirib kelishgan. Bugungi kunda anglosaks mamlakatlari banklari tijorat va investitsiya faoliyatlari o'rtasidagi to'siq olib tashlangan (Rich va Walter, 1993). Banklar universal bo'lishiga qaramasdan, baribir, masalan Germaniyada, aksiyalar orqali moliyalashtirish jami portfelning ko'pi bilan chorak qismini tashkil etishi mumkin (davlat tomonidan hech qanday me'yor o'rnatilmagan bo'lishiga qaramasdan). Universal bo'lishlariga qaramasdan, banklar balanslari doim qaysidir sektorga ixtisoslashishga moyil bo'lib ishlab kelishgan.

Hamzah va boshqalar (2018) riskni ko'chirish hamda taqsimlashga asoslangan mexanizmlardagi rag'batlar strukturasi o'rganishgan. Bunga islom moliyasidagi sukuk hamda an'anaviy moliya tizimidagi obligatsiyalarning o'xshash jihatlari haqidagi bahslar sabab qilib olingan. Aniqrog'i, qarzga asoslangan hamda ulushga asoslangan moliyalashdagi riskni qabul qilishda rag'batlar mavjud yoki yo'qligini nazariy va matematik usullar bilan tahlil etishgan. Ushbu tadqiqot natijalari islomiy va an'anaviy moliya tizimlari parallel ishlayotgan mamlakatlar uchun ahamiyatlidir.

Ernawati (2016) Indoneziya Islom banklarida FZT asosida moliyalash bilan bog'liq risklarni tahlil etgan. Indoneziyaning Financial Services Authority 2009-2014 yilgi ikkilamchi ma'lumotlaridan foydalanib, Mudarabah shartnomalari bo'yicha daromadlar Musharakah shartnomalaridagiga nisbatan ancha o'zgaruvchan (ta'sirchan) ekanligini aniqlagan. Sabab esa, Mudarabahda agent bilan bog'liq risklarning yuqori ekanligi, qilib ko'rsatilgan. Tadqiq etilgan qishloq banklarining barchasida Mudarabah shartnomalaridan daromadlar Musharakah ga nisbatan ancha yuqori bo'lsada, Musharakah havfsizlik darajasi bo'yicha banklar uchun jozibadorroq ekanligini ta'kidlagan.

Islom moliyasining nazariyada mavjud bo'lib, amaliyotda oqsayotganligining sabablari bir talay, lekin uni tizim sifatida mukammallashtirish, institutsional asosini mustahkamlash, undagi rag'batlar tarkibini optimallashtirish bilan ushbu sabablarni bartaraf etish mumkin. Islomiy moliya mutaxassisleri oldida FZT mexanizmlarining yetarlicha ishlayotganligining sabablarini aniqlash, va ushbu muammolarni bartaraf etish bo'yicha takliflar ishlab chiqish bilan bog'liq bir qator masalalar turibdi. Ushbu kamchiliklar bartaraf etilmas ekan, islom moliyasi mexanizmlari ham hozirgi mavjud an'anaviy moliya tizimini rivojlantirishda xizmat qiladigan instrument bo'lib qolishi mumkin.

Tadqiqot metodologiyasi.

Ushbu maqolada riskni taqsimlash orqali moliyalashtirish faoliyati bilan bog'liq ham nazariy, ham amaliy nuqtai nazardan muhim muammolarning sifat tahlili amalga oshirilgan. Ushbu muammolarni miqdoriy tahlil qilish murakkab bo'lganligi sababli, tahlilning maqsadi amaliyotdagi muammolarni o'rganish va sifat tahlilini amalga oshirish. Ma'lumotlar mavzu yuzasidan adabiyotlar sharhi hamda mamlakatlar amaliyoti natijalari bilan bog'liq manbalardan olingan. Tahlilning kamchiligi uning faqat sifat tahliliga asoslanganligi hamda ekspertlarning sub'ektiv fikrlariga tayanganligida.

Tahlil va natijalar muhokamasi.

Moliya tizimining 4 ta asosiy funksiyasi mavjud bo'lib, ulardan birinchisi moliyaviy vositachilik funksiyasidir. Bunda u vositachi sifatida moliyaviy talabni qondirish maqsadida mablag'larni omonatchidan qarzdorga yetkazib beradi va bu bilan resurslarning agentlar o'rtasida vaqt va makondagi aylanmasini ta'minlaydi. Ikkinchidan esa, moliyaviy vositachilik bilan bog'liq bo'lmagan, to'lov xizmatlari, sug'urta, fondlarni boshqarish va boshqalar kabi bir qator vazifalarni bajaradi. Uchinchidan, moliyaviy aktiv va passivlarning likvidlik, muddat, daromad darajasi, risk taqsimoti bo'yicha farqlanadigan keng spektrini shakllantiradi. To'rtinchidan, iqtisodiyot ichida (raqobatli taraflar o'rtasida) moliyaviy real resurslarning samarali taqsimoti uchun rag'batlarlar shakllantirish ham uning markaziy funksiyalaridan biridir. Ushbu funksiyalar moliya tizimining an'anaviy yoki islomiy ekanligidan qat'iy nazar mavjuddir. Bu tizimlar o'rtasidagi farq esa, ushbu funksiyalar qanday amalga oshirilayotganligida vujudga keladi.

Moliyaviy vositachilik funksiyasi qarz berish va jamg'arish mexanizmlarining mavjudligini talab qiladi. An'anaviy moliya tizimida bu mexanizm ham aktiv ham passivlar uchun foizlar yordamida amalga oshiriladi. Islomda ushbu yondashuv noto'g'ri deb hisoblangani bois, islom moliyasida jamg'armalar va qarzlarni mobilizatsiyasining boshqacha mexanizmlari ishlab chiqilgan. Yasser (2002) Erondagi islomiy moliya muassasasida qo'llanilgan ba'zi usullarni, xususan: Mudarabah, Musharakah, Murabahah, Muzara'ah, Bay' al salam va boshqalarni yoritib o'tgan. Boshqa mamlakatlarning islomiy banklari ham ushbu mexanizmlarni qo'llamoqdalar, biroq ulardan foydalanish proporsiyalari farq qiladi. Shuningdek, to'lov xizmatlari, sug'urta, fond menejmenti kabi boshqa moliyaviy funksiyalarni bajarishi uchun islom moliyasi Ju'alah, Takaful va Musharakah shartnomalarini ham shakllantirgan. Uchinchi va to'rtinchi funksiyalarning bajarilishi esa cheklangan moliyaviy real resurslarni raqib tomonlar o'rtasida samarali taqsimlash uchun kerak bo'ladigan keng

spektrdagi instrumentlar va rag'batlar tizimini tashkil etilishini talab etib turibdi (Iqbal va Llewellyn, 2002).

3-Jadval

Moliya tizimining asosiy funksiyalari

Funksiya	Xizmat turi	An'anaviy moliya tizimida	Islom moliya tizimida
Moliyaviy vositachilik	Mablag'larni omonatchidan qarzdorga yetkazib berish	Mavjud	Mavjud
Vositachilik bilan bog'liq bo'lmagan xizmatlarni taqdim etish	To'lov xizmatlari, sug'urta, fondlarni boshqarish va b.	Mavjud	Mavjud
Moliyaviy aktiv va passivlarning keng spektrini shakllantirish	Likvidlik, muddat, daromad, risk darajasi turli bo'lgan moliyaviy mahsulotlar	Islom moliyasiga nisbatan ko'proq	An'anaviy moliyaga nisbatan kamroq
Moliyaviy real resurslar samarali taqsimoti uchun rag'batlar (stimullar) strukturasi shakllantirish	Optimal shartnomalar variantlarini taqdim etish	Tizimlashgan, lekin axloqiy nuqtai nazardan samarasiz	Tizimlashmagan, lekin axloqiy nuqtai nazardan samarali

Iqbal va Llewellyn ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzildi

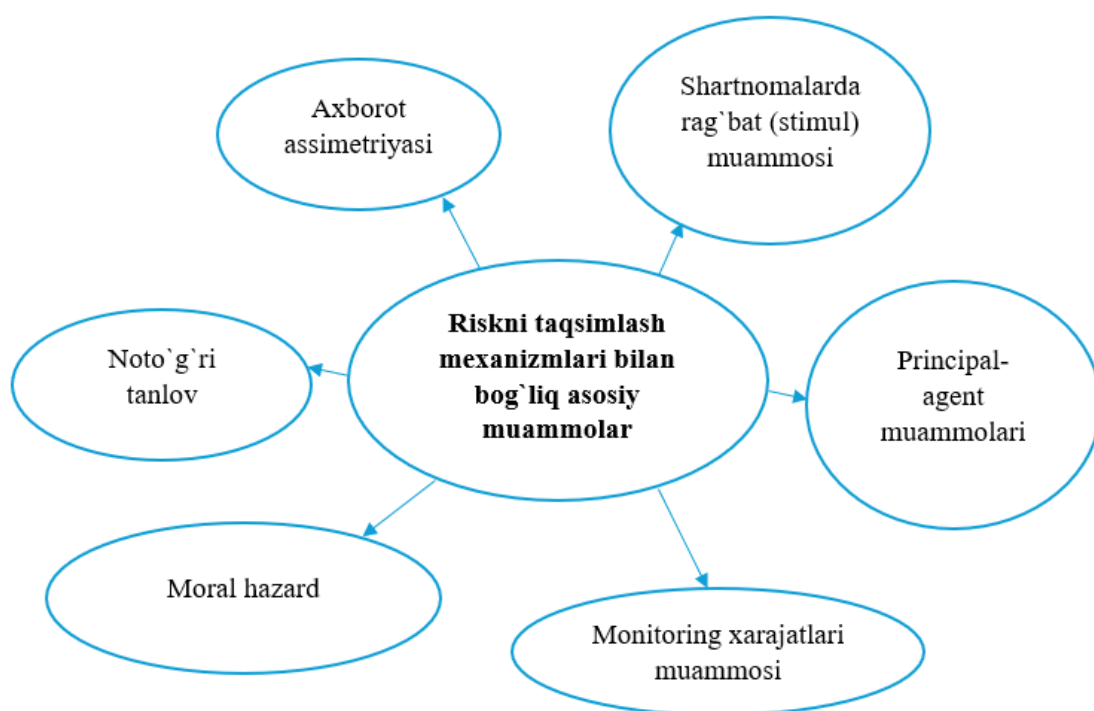
Shunday bo'lishi kerakki, moliyalashning narxi o'z tarkibida u bilan bog'liq risklarni ham hisobga olsin. Analogik holda, moliyalovchilarning foyda normasi ham tarkibida qabul qilingan risklarni ifoda etishi lozim. An'anaviy tizimda buning uchun foiz stavkasi o'ylab topilgan. Bunda muqobil loyihalar yoki kreditlar risklari turli risk premiumlar (risk mukofoti) ko'rinishida foiz stavkalari tarkibiga kiritiladi. Tabiiyki, islom moliyasida bunday yondashuvga yo'l qo'yishning imkoni yo'q, demak, o'ziga xos muqobil mexanizm talab etiladi. Shuni ham ta'kidlash kerakki, islomda foizning inkor etilishi kapital mukofotlanmasligi kerak, yoki risklar baholanmasligi kerak degani emas.

Yuqoridagi 4 asosiy funksiyalarning amalga oshirilishi shunga mos moliyaviy instrumentlar, shartnomalar, institutlar va bozorlarni talab qiladi. Risk va noaniqliklar aynan shartnomalar va ularni tuzish usullarining asosida turadi. Chunki agar kelajakka nisbatan noaniqlik bo'lmaganida, moliya bozorlari va muassasalariga omonatchilardan mablag'larni olib, kreditorlarga yo'naltirish uchun tuzadigan shartnoma shakllariga ehtiyoj qolmasdi. Suwailem (2001) ning ta'kidlashicha, noaniqlik sharoitida qaror qabul qilish jarayonini yoritish uchun ba'zi bir (an'anaviy) mualliflar investitsiyalar bilan qimor o'yinlari tushunchalarini deyarli ajratmasdan e'tirof etishgan. Ushbu tizimda tasodif hodisa hamda ustalik fazilati bitta darajaga qo'yilishini hamda qimor tadbirkorlikdan nimasi bilan farq qilishini, nega risk bir joyda mukofotlanilib, boshqa joyda ayblanishini tushunish qiyinligini ta'kidlagan. Islom moliyasida qimor va tadbirkorlik alohida tushunchalar sifatida qaraladi. Investitsiya-malum maqsadlarni amalga oshirishga qaror qilish bo'lib islomda qo'llab-quvvatlanadi, qimor esa shunchaki tasodif sifatida qaraladi va qoralanadi.

Amaliyotda kelajakdagi noaniqliklar masalasini hal etish maqsadida 3 turdagi shartnomalar tuzilishi mumkin: qarz, ulush va sug'urta shartnomalari. Qarz shartnomalari qarzdor faoliyati qanday bo'lishidan qat'iy nazar, qarzni qoplash bo'yicha majburiyat yuklaydi. Qarzdor tomonidan to'lanadigan va kreditor tomonidan olinadigan foyda normasi ijroga bog'liq bo'lmasligi mumkin (majburiyatni bajarilmaslik holati bo'lmaganda). Ulush bitimlarida esa shartnoma egasi daromadi emitent faoliyati natijasiga bog'liq bo'ladi. Foyda normasi oldindan belgilanishini iloji yo'q, va u loyiha natijasiga qarab aniqlanadi. Ushbu 2 turdagi shartnomalar ham an'anaviy ham islom moliyasida mavjuddir, biroq ularning qo'llanilish proporsiyalari farq qiladi. An'anaviy moliya tizimida riskni taqsimlashning samarali usuli sifatida qarzga ko'proq murojaat qilinadi, sabab esa ko'pincha informasion assimetriya hamda foyda normasini aniqlashga ketadigan harajatlar kutilayotgan foydadan baland bo'lishidadir. Shuningdek, qarz shartnomasi bo'yicha monitoring harajatlari ham minimal bo'ladi, chunki kreditor loyiha

muvaffaqiyatidan qarzdorchilik manfaatdor bo'lmaydi (qarzdor defolt bo'lmagan holda). Qarz shartnomalari bo'yicha tranzaksion xarajatlar ham pastroq bo'ladi. Ushbu qulayliklar an'anaviy tizimga qarz shartnomalarini jozibador qilib ko'rsatadi. Biroq qarz shartnomalarining salbiy tomonlari ham mavjud. Masalan, kreditor loyiha yoki kreditning potensial daromadida ishtirok etmaydi, ya'ni agar loyiha kutilganidan ko'proq (yoki juda ko'p) daromad bilan chiqqanda ham, kreditor belgilangan foizdan ortig'ini olmaydi, loyiha muvaffaqiyatsizlikka uchraganda esa, defolt sababli, birga zarar ko'rish ehtimoli bo'ladi. Haddan tashqari qarzlarga bog'langan tizimlar samarasiz va beqaror bo'lishi isbotlangan. Tarixdagi moliyaviy inqirozlarni tahlil etarkan, Chapra (2000) ularning asosiy sababi qarz munosabatlarining haddan oshib ketishi natijasida bozor disciplinasining buzilishi, deb ta'kidlagan. Uning fikricha qarz shartnomasi mijoz va bankni risklarni bo'lishishga emas, kredit va omonatlarni foizi bilan birga qaytarish kafolatini yuklaydi. Natijada omonatchilarni moliya muassasasining barqarorligi qiziqitirmaydi, moliya muassasasini esa qarzdorning maqsadi va faoliyat natijalari qiziqitirmaydi va ta'minotga asoslanib kredit (qarz) beraveradi. Afsuski garov ob'ektiga 100% tayanish to'g'ri bo'lmaydi, chunki kritik holatlarda aynan o'sha kreditning qaytishiga monelik qilgan sabab, uning garovi ob'ekti bahosining tushib ketishiga ham olib kelishi mumkin. Bunday holda bozor disciplinasi kuchsizlanadi va u ishtirokchilarni tartib bilan ishlashga unday olmay qoladi.

Shuncha afzalliklariga qaramasdan, bugungi kunda islom moliyasi ishlayotgan hududlarda riskni taqsimlash mexanizmlari (Musharakah, Mudarabah) kamroq, qarz mexanizmlari (Murobahah, Ijarah) esa faolroq ekanligining sabablari, ushbu riskni taqsimlash instrumentlari ishlashining o'ziga yarasha muammoli jihatlari mavjudligida hamdir. Ushbu muammolarning asosiylari sifatida quyidagi 6 muammoni keltirishimiz mumkin: axborot assimetriyasi va uni bartaraf etish bilan bog'liq xarajatlar, va'da va niyatning to'g'riligini dastlabki tekshirish bilan bog'liq muammolar, ya'ni to'g'ri tanlov muammosi - "adverse selection", axloqiy havf muammolari, rag'batlar va ularning kontragentlar o'rtasida to'g'ri taqsimlanishi muammosi, agentlik xarajatlari, hamda kontragentlar xulqlarini monitoring qilish muammosi.



1-rasm. Riskni taqsimlash mexanizmlari bilan bog'liq asosiy muammolar

Axborot assimetriyasi. Axborot barcha moliyaviy tranzaksiyalar va shartnomalarning markaziy unsuri hisoblanadi. U bilan bog'liq 3 xil muammo bo'lishi mumkin:

- Hammada ham bir xil darajadagi axborot mavjud emas;
- Hammada ham ideal (to'liq) axborot mavjud emas;
- Ba'zi tomonlar shartnomaga aloqador axborotlarning barchasini ham kontragentga beravermaydilar (insayderlik axboroti);

Shu sababli, qarorlar ko'pincha to'liq bo'lmagan axborotlar asosida, ba'zida esa, ikkinchi tarafni ekspluatatsiya qilish imkonini beruvchi insayderlik axborotiga ega tomon bilan birga qabul qilinadi. Har bir tomon o'zi haqida ikkinchi tomonga nisbatan ko'proq ma'lumotga ega bo'ladi. Muammo shundaki, axborot tekin olinadigan tovar emas, unga xarajat qilish kerak bo'ladi. Bunday muammoni hal qilish uchun faoliyat turiga oid qaysidir axborotlarni ochiqlashni shart qilib qo'yish bilan, davlat yordamga kelishi mumkin, va davlat ushbu moliyaviy munosabatlardan butun moliya tizimi samaradorligi oshishi ko'rinishida foyda qilishi mumkin. Bundan tashqari, axborotni ochiqlash to'g'risida Bazal qo'mitasi tomonidan o'rnatilgan xalqaro talablar ham mavjud. Alohida bozorlar ham (masalan, birjalar) axborot ochiqligini rag'batlantirish bilan bu muammoni hal etishda ishtirok etishi mumkin, chunki, qancha axborot ochiq bo'lsa, risk kamayadi, kapital shuncha arzonlashadi. Biroq tomonlar axborot xarajalarini o'sha loyihadan oladigan daromadlari ko'proq bo'ladigan chegaragacha olishlari mumkin. Buni o'lchash yoki hisoblash esa juda qiyin jarayon. Shu sababli, moliyaviy operatsiyalarda, masalan, kreditlarda, asosiy masala bu qaysi axborotni bilsak risklarimizni to'liq va to'g'ri baholagan bo'lamiz?, degan savolga javob topishda bo'ladi.

Abalkhail va Presley (2002) Saudiya Arabistoni riskli kapital norasmiy bozorlarida FZT – (foyda-zararni taqsimlash) shartnomalari va ulardagi informasion assimetriya muammolarini tahlil qilishgan. Ular ushbu bozordagi assimetrik axborot muammosini hal etish uchun qanday tadbirlar qilinayotganligi haqidagi empirik faktlarni jamlaganlar.

Shartnoma va'dalari va noto'g'ri tanlov muammosi.

Shartnomalarda odatda bir tomondan ikkinchi tomonga berilgan va'dalar yoki yuklangan majburiyatlar aks ettiriladi. Muammo shundaki, niyatlar har doim ham amalga oshirilmasligi mumkin, ikkinchi tomonga yolg'on ma'lumot berilishi yoki uni chalg'itishga urinishi mumkin. Ahmed (2002) ning ta'kidlashicha, FZT shartnomasida foyda kelishilgan nisbatda bo'linilishi kerak bo'ladi, va bunday holatda amoral tadbirkor sherigiga foydaning hammasini ko'rsatmaslikka xarakter qilishi mumkin. Har qanday moliyaviy shartnoma mohiyatiga ko'ra to'liq bo'lmagan shartnomalar bo'lib, Abalkhail and Presley (2002), tomonlar shartnoma tuzayotgan paytlarida barcha vaziyatlarni hisobga olib, barcha kutilmagan hodisalarni shartnomaga kirita olmaydilar, va bir tomon, ikkinchi tomonni albatta va'dasini bajaradi deb ayta olmaydilar, deb ta'kidlaganlar.

Axloqiy havf muammosi.

Ushbu muammo ko'p hollarda axborot assimetriyasining natijasi bo'lishi mumkin. Axloqiy havf shartnoma uni tuzgan tomonlarning biriga ikkinchisining manfaatlariga qarshi rag'bat beradigan vaziyatda vujudga keladi. Ya'ni, tomonlardan biri, o'z manfaati uchun, shartnoma ruxsat beradigan, lekin axloq qoidalari ruxsat bermaydigan qarorlarni qabul qilishga imkoni borligi - axloqiy havfning mavjudligini ko'rsatadi. Shu sababli, shartnomani tuzish paytida, asosiy masala, sherik tomonga, o'ziga qarshi manyovr qilishiga kamroq imkoniyat qoldirishdadir.

FZT shartnomalarida axloqiy havfning yuqori bo'lishi ularning xatto islom banklarida ham faol emasligining asosiy sabablaridan biridir. Masalan, qarzdor norasmiy perkvizitlar (rag'batlar, ustama) ko'rinishida foydaning bir qismini yashirishga urinishi muammosi. Ushbu muammo faqat FZT shartnomalari emas, barcha riskni taqsimlash shartnomalarida mavjuddir. Uni hal qilishning yo'llari sifatida axloqiy havf imkoniyatidan foydalanganlik uchun jarimalar, tomonlar xulqining samarali monitoring va shartnomaga amal qilinishini ta'minlash kabi tadbirlar bo'lishi mumkin. An'anaviy moliya tizimida (qisman islom moliyasida ham) ushbu muammoning yechimi sifatida ta'minot taqdim etilishi va agar defolt bo'lgan taqdirda qarzdor ushbu garov ob'ektini yo'qotishi ko'rinishidagi mexanizm ishlaydi. Islom moliyasida bunaqa

munosabat majburiyatlarning bajarilmasligi, loqayd munosabat, yoki ongli ravishda qoidabuzarliklar bo'lganda qo'llaniladi. Ushbu mexanizm qarzdor va kreditor manfaatlari uyg'unligini ta'minlovchi mexanizm hisoblanadi.

Wilson (1997) ning ta'kidlashicha, an'anaviy banklarga nisbatan olib qaraganda, islom banklarida tomonlar o'rtasida ishonch darajasi yuqoriroqligi masalasida axloqiy havf kichikroqdir. Bu esa bank va mijoz o'rtasida umumiy qadriyatlarining, shu jumladan "halol"likka taalluqli axloqiy qadriyatlarining mavjudligi bilan bog'liqdir. Wilson (1997) ning ta'kidlashicha, yuqori ishonch darajasi risk va noaniqliklarni kamaytiradi, va natijada monitoring xarajatlarini kamaytiradi. Dinda, xususan islomda, aniq xulq-atvor kodeksining mavjudligi, unga amal qilinganda moliyaviy xarajatlarni kamaytirishini ta'kidlaydi.

Rag'batlar (stimullar) tarkibi muammosi.

Ko'pchilik moliyaviy tranzaksiyalardagi asosiy muammo, kontragentlarning xulq-atvori to'g'ri bo'lishiga olib boradigan rag'batlarni shakllantirishda bo'ladi. Karim (2010) o'z ishida axborot assimetriyasi, axloqiy havf va risklarni taqsimlashning optimal strukturasi ko'rib chiqqan. Shuningdek, islom banklari uchun tomonlarni optimal rag'batlantiruvchi (stimul beruvchi) shartnomalarni shakllantirishning zarurligini ta'kidlagan. Indoneziyaning "Bank Muamalat" ustida olib borgan shu mavzudagi tadqiqotidan foydalanib uni qanday amalga oshirish mumkinligi haqida mulohaza qilgan. U shartnomalarda manfaatlar mosligini ta'minlaydigan to'rtta asosiy shartni keltiradi: Xususiy kapital (yoki garov) da kattaroq ulushga ega tadbirkor (yoki qarzdor), kamroq operasion xarajatlar, kuzatilmaydigan naqd pul oqimlarining minimalligi, nazoratsiz harajatlar ulushining pastligi.

Bank Muamalat ning Mudarabah shartnomalari misolida u optimal shartnomalar tabiatini muhokama qila turib, u 1998 yilda foydani taqsimlashga asoslangan moliyalashda optimal rag'batlar tarkibiga ega shartnomalarga asoslanib ishlaydigan kichik bir tajriba-loyihaning yo'lga qo'yilishi jami moliyalash tarkibida foyda va zararni taqsimlashga asoslangan moliyalashning qanchalik ulushi oshganligini ko'rsatib beradi.

Ushbu mavzuga oid an'anaviy moliya adabiyotlarida rag'batlar optimalligini reputatsiyaga bog'lash holatlari ko'p uchraydi. Abalkhail va Presley (2002) norasmiy bozordagi investorlarning sherik tanlashda boshqa investorlardan ular haqidagi surishtirish ishlarini yoritganlar. Mualliflarning xulosasiga ko'ra, Saidiyadagi norasmiy bozor investorlari maxsus ro'yxati ularga sifatsiz hamkor tanlash ehtimolini kamaytiradi. Ushbu usulni islom banklarida qo'llash yaxshi natija berishi mumkin. Shunday mexanizm o'ylab topish kerakki, amoral tadbirkorlar ajralib ko'rinishi va "qora ro'yxat"ga kiritilishi imkoniyati mavjud bo'lsin.

Principal-agent muammolari.

Moliyaviy operatsiyalarda tez-tez principal-agent muammolari vujudga keladi. Bunda muammo ko'pincha rag'batlar tarkibiga bog'liq bo'ladi, ya'ni masala agent qanchalik principal manfaatlariga mos xarakter qiladi, yolg'iz o'z manfaatlarini uchun yoki principal manfaatlariga qarshi xarakter qilmaslik uchun nima qilish kerakligida. Muammo shundaki, agent odatda prinsipalga nisbatan ancha ko'p ma'lumotga va tajribaga ega bo'ladi, principal shu sababli ham uni yollaydi. Agentni xarajatsiz samarali nazorat qilishning imkoni yo'q. Nazoratning qandaydir mexanizmi ishlab chiqilmasa, agent nazorati xarajatlari jiddiy "deterrent" (rag'batning aksi) muammosini keltirib chiqarishi mumkin. Shartnomalarni ham agent ham principal manfaatlarini himoya qila oladigan darajada tuzish kerak bo'ladi. Ko'pchilik mualliflarning fikricha, bu muammoni hal etish uchun agentga foydadan ulush taklif etish va uni ham loyiha muvaffaqiyatidan manfaatdor etish kerak bo'ladi.

Abalkhail va Presley (2002) ta'kidlashlaricha mavzu bo'yicha mavjud adabiyotlarda agent muammosining 2 turdagi yechimi mavjud: kimga qancha rag'bat berish va barcha manfaatli xollarni inobatga olish muammosini xal etish. Agent-prinsipal muammolarida asosiy e'tibor principal va agent o'rtasida tuzilgan optimal shartnomaga urg'u beriladi. Tugallanmagan shartnomalar masalasida esa shartnomalarni qanchalik to'liq tuzish kerakligiga urg'u beriladi. Mudarabah shartnomalari bilan bog'liq ma'lum agent uchun xarajatlar Khalil, Rickwood and

Murinde tomonidan empirik tahlil etilgan. So'rovnomada asosida islomiy banking amaliyotiga taalluqli birlamchi ma'lumotlarni to'plagan mualliflar bugungi kunda FZT shartnomalarini empirik tahlili bo'yicha birinchilardan sanaladilar. Ular FZT shartnomalarida agentlarning xususiyatlari va muammolarini atroficha ko'rib chiqqanlar: tadbirkorning imtiyozlardan xaddan tashqari foydalanishi, foydani kamaytirib ko'rsatish, riskdan qochish va agentning xarakteristik holatlari.

Monitoring bilan bog'liq muammolar.

Iqtisodiyotning boshqa faoliyat sohalaridan farqli ravishda, moliya tizimi post-shartnoma monitoringiga ko'proq muhtojdir. Shartnoma tuzib bo'lingach, tomonlardan biri axborot assimetriasidan foydalangan xolda ikkinchisining manfaatiga qarshi xarakteristik amalga oshirish uchun monitoring olib boriladi va moliyaviy shartnomalar ishonchli munosabatlarning asosi hisoblanadi. Monitoring zarurligining yana bir sababi, ko'pchilik shartnomalar uzoq muddatga tuziladi va dastlabki ma'lumotlar eskirishi mumkinligida. Monitoringning zarurligi qanchalik tan olinmasin, u ham xarakteristik faoliyatdir, unga qilingan qo'shimcha xarakteristik shunga yarasha daromad bera olganda amalga oshirish mumkin bo'ladi (Khalil, Rickwood and Murinde).

Axborot assimetriasidan himoyalash maqsadida shartnoma tuzilgandan keyingi asosiy e'tiborli bosqich bu moliyalash bosqichidir. Abalkhail va Presley (2002) norasmiy investorlarning noto'g'ri tanlov riskini kamaytirish maqsadida bu bosqichning qanchalik muhimligini ta'kidlaganlar. Sadr and Iqbal ham Erondagi qishloq xo'jaligiga ixtisoslashgan islom banki misolida axborot yig'ish va monitoring xarakteristiklari axborot assimetriyasi va axloqiy havfni samarali kamaytirishini kuzatganlar.

Xulosa va takliflar.

Xulosa qilib aytish mumkinki, islomiy moliya tashkilotlari faoliyati faqat islomiylikidan tashqari, boshqa bir qator yo'nalishlarda ustunliklar olib kelishi mumkin. Masalan, mijozlar uchun ochiq bo'lgan shartnomalar spektri kengayadi (Llewellyn, 1992), ta'sir qilish usuli o'zgacha bo'lgan moliya muassasalariga ega moliya tizimini yaratilishiga olib keladi, hamda iste'molchilar tanlovi kengayadi. Bundan tashqari, ochiq (tushunarli) moliyaviy shartnomalar diapazoni kengayishi muqobil moliya tizimlari o'rtasida raqobatni kuchaytirishi va bu o'z navbatida samaradorlikni oshirishiga olib kelishi mumkin. Islomiy qadriyatlarini o'zida mujassamlashtirgan shartnomalarning paydo bo'lishi musulmon insonlarning moliyaviy talablarini qondirishga xizmat qiladi. Foyda yoki zararni taqsimlash asosida resurslarni taqsimlanishi investitsiyalar samaradorligiga bog'liq bo'ladi (foizlar asosidagi taqsimlash esa kreditga layoqatlikka bog'liq bo'ladi). Ushbu shartnomalar bo'yicha investitsiyalar balansining passiv qismi tashqi shoklarga nisbatan turg'unroq va to'lov layoqatsizligiga kamroq moyil bo'ladi.

Investitsion deposit egalarining islom banki risklarida ishtirok etishi (masalan, FZT shartnomalari bilan) va ularga hech qanday kafolat berilmasligi bankka qiziqish bildiruvchi va unga qo'shiluvchi tomonlarni ko'payishiga olib kelishi ham mumkin. Turli moliya muassasalarining turli xulq-atvor bilan xarakteristik qilishi fakti mavjud sharoitda, moliya tizimida xilma-xillikning shakllantirilishi barqarorlikni oshirishi mumkin.

Oxirgi yillarda islom moliyasi nazariyasi va sanoati yetarlicha kengayganiga qaramasdan, rivojlanayotgan "reallik"da ko'pgina muammolar mavjuddir. Islom moliyasi disciplina sifatida xali boshlang'ich nuqtada turganligi va undagi ko'pgina nazariy savollar tadqiq etilishga muhtojligi ham haqiqatdir. Bunga dalil sifatida nazariy nuqtai nazardan samaradorligi qanchalik ta'kidlanmasin, ko'pchilik islomiy moliya muassasalari amaliyotida FZT shartnomalarining boshqa shartnomalarga nisbatan ulushi xaliyam kamligini aytishimiz mumkin. Axborot asimetriyasi, noto'g'ri tanlov, axloqiy havf, agent riski, monitoring bilan bog'liq muammolar o'lchash usullarini o'ylab chiqish, va ayniqsa rag'batlar tarkibini to'g'ri shakllantirilsa, an'anaviy moliya tizimiga munosib raqib mexanizm shakllangan bo'ladi. Islomiy

moliya nazariyasini rivojlantirishning eng asosiy yo'nalishlaridan biri bu FZT shartnomalarining o'ziga xos xususiyatlarini aniqlash bo'lib, ularni ham mablag' egasi, ham mablag' qidiruvchi manfaatlariga optimal mosligini ta'minlash uchun ko'pgina izlanishlar olib borilishi zarurdir.

Adabiyotlar/Jumepamypa/Reference:

- Maghrebi, N., & Mirakhor, A. (2015). *Risk sharing and shared prosperity in Islamic finance*, 130.
- Yasseri, A. (2002). *Islamic banking contracts as enforced in Iran. Islamic Banking and Finance: New perspectives on profit-sharing and risk*, 155-68.
- Suwailem al-, Sami I. (2001), 'A Causal Decision Rule Under Risk', mimeo, unpublished.
- Chapra, M.U. and Tariqullah Khan (2000), *Regulation and Supervision of Islamic Banks, Occasional Paper No. 3, Jeddah, Saudi Arabia: Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank.*
- Iqbal, M., & Llewellyn, D. T. (Eds.). (2002). *Islamic banking and finance: new perspectives on profit sharing and risk. Edward Elgar Publishing.*
- Abalkhail, M., & Presley, J. R. (2002). *How informal risk capital investors manage asymmetric information in profit/loss-sharing contracts. Islamic Banking and Finance*, 111.
- Ahmed, H. (2002). *Incentive-compatible profit-sharing contracts: a theoretical treatment. Islamic Banking and Finance*, 40-54.
- Wilson, R. (1997). *Islamic finance and ethical investment. International Journal of Social Economics*, 24(11), 1325-1342.
- Karim, S. A. (2010). *The Islamic Moral Economy: A Study of Islamic Money and Financial Instruments. Universal-Publishers.*
- Hamzah, S. R., Ishak, N., & Rasedee, A. F. N. (2018). *Risk shifting elimination and risk sharing exposure in equity-based financing—a theoretical exposition. Managerial Finance*, 44(10), 1210-1226.
- Ernawati, E. (2016). *Risk of profit loss sharing financing: The case of Indonesia. Al-Iqtishad Journal of Islamic Economics*, 8(1), 101-116.
- Farooq, M. O. (2007). *Partnership, equity-financing and Islamic finance: whither profit-loss sharing? Review of Islamic Economics (Special Issue)*, 11, 67-88.
- Warde, Ibrahim (2000). *Islamic Finance in the Global Economy, Edinburgh: Edinburgh University Press*
- Usmani, Muhammad Taqi (2002). *An Introduction to Islamic Finance. The Hague, Kluwer Law International.*
- Usmani, Muhammad Taqi (n.d.). *Musharakah & Mudarabah. Available at: , Access Date: 29 th May 2007.*
- Iqbal, Munawar and Molyneux, Philip (2005). *Thirty Years of Islamic Banking: History, Performance and Prospects. New York: Palgrave MacMillan*
- Saeed, Abdullah (1996). *Islamic Banking and Interest: A Study of the Prohibition of Riba and its Contemporary Interpretation. Leiden: E. J. Brill*
- Aggarwal, Rajesh and Yousef, Tarik (2002). "Islamic Banks and Investment Financing", *Journal of Money, Credit and Banking*, 32(1), pp. 93-120.
- Vogel, Frank and Hayes, Samuel (1998). *Islamic Law and Finance: Religion, Risk and Return. The Hague: Kluwer Law International.*