

ПРОБЛЕМИ ИМПЛЕМЕНТАЦИЈЕ ИСЛАМСКИХ БАНКАРСКИХ УГОВОРА У САВРЕМЕНИМ УСЛОВИМА ПОСЛОВАЊА *

Апстракт

У теорији и пракси исламског банкарства заступљено је неколико врста финансијских аранжмана, али су, према мишљењу шеријатских стручњака, најважнији исламски банкарски уговори мушарека и мудареба, уговори засновани на подели профита и ризика. Стога, предмет истраживања биће приказ елемената наведених уговора, као и могућности за њихову примену у савременом пословном окружењу. Значај истраживања је у коришћењу научно признатих теорија које се баве проблемима власничких и дужничких уговора (попут агенцијске теорије фирме) у анализи примењивости поменутих уговора. Циљ истраживања је да се домаћа научна и шири јавност упозна са темељним производима исламског банкарства кроз јасан, свеобухватан и научно заснован критички осврт на ову проблематику. Научни допринос рада темељиће се на откривању разлога зашто се ови уговори, иако теоретски изузетно битни, ретко примењују у пословној пракси исламских банака, као и сагледавању могућих решења за превазилажење њихових недостатака. У раду су коришћене следеће методе истраживања: метода дескрипције, метода анализе, компаративна метода и историјска метода.

Кључне речи: исламско банкарство, Шеријат, мушарека, мудареба, агенцијски проблем.

1. Кратак приказ исламских банкарских уговора

Исламски финансијски уговори засновани на принципу поделе профита и ризика (мудареба и мушарека) сматрају се најважнијим

¹ Асистент, Департман за економске науке, Државни универзитет у Новом Пазару, mail: alekpek@np.ac.rs

*Чланак је базиран на тексту докторске дисертације „Компаративна анализа управљања ризицима у исламском и конвенционалном банкарству“, коју је аутор чланка одбранио на Економском факултету Универзитета у Нишу.

уговорима у исламском банкарству, јер на најјаснији начин манифестују разлику између исламског и конвенционалног банкарства. Међутим, ови уговори у сличној форми постојали су знатно пре појаве ислама. Познато је да су мудареба и мушарека уговори били присутни у трговачкој пракси предисламске Арабије и да их је Мухамед с.а.в.с. због њихове усклађености са шеријатским принципима уврстио у исламски прихватљиве и пожељне облике финансијског посредовања. Са друге стране, поједини аутори наводе да је финансирање на бази ограниченог партнерства, слично данашњој мудареби, настало у Вавилону на подручју Месопотамије (данашњи Ирак).² Наиме, у Вавилону су власништво, ангажовање радне снаге, кредитирање, наплата камате, формирање и вођење партнерстава и друга питања везана за пословање и свакодневни живот становништва била регулисана на завидном нивоу закоником који је донео вавилонски краљ Хамураби (*Hammu-rapi* или *Khammurabi*, 18. век пре нове ере), по којем је било уређено вавилонско друштво. Ипак, финансирање на бази поделе профита и ризика доживљава праву експанзију тек након појаве ислама и ширења исламске државе, тако да се употреба ових аранжмана убрзо проширила на Блиски исток, северну Африку и муслиманску Шпанију. Током 10. и 11. века с мударебом и мушареком се упознаје и хришћанска Европа, првенствено захваљујући италијанским трговцима који су имали развијену пословну сарадњу с народима источног Медитерана (Блиски исток), а који је био претежно насељен муслиманским становништвом.³ Шеријатски стручњаци су веровали да ће, након обнављања исламске економске мисли крајем 19. и почетком 20. века и оснивања првих исламских финансијских институција, ови уговори бити најзаступљенији у пословној пракси исламских банака. Међутим, савремени услови пословања и висока ризичност наведених уговора довели су до ситуације да исламске банке избегавају улагања на бази ових уговора, тако да је њихово учешће у портфолиу већине исламских банака углавном ниско.

1.1. Мушарека

„Мушарека (*Musharakah*) је класичан партнерски уговор, код кога се на најјаснији начин манифестује један од кључних принципа исламског банкарства, принцип поделе добитка и губитка.“⁴

² А. Chachi, „Origin and Development of Commercial and Islamic Banking Operations“, *Journal of King Abdulaziz University: Islamic Economics* 2/2005, 5.

³ *Ibid.*, 14.

⁴ А. Лекпек, „Исламски банкарски уговори“, *Анали Правног факултета у Београду* 1/2013, 303-304.

Обавезни елементи мушарека уговора су:

1. Капитал. „Према мишљењу већине шеријатских правника⁵, уложени капитал мора бити у облику готовине и његова вредност мора бити јасно одређена и позната, за шта се посебно залажу представници маликијске, ханбелијске и шафијске исламске правне школе.“⁶

2. Подела профита. „Подела профита и губитка врши се према унапред одређеној формули, углавном пропорционално учешћу партнера у капиталу партнерства. Профит се може делити и по другачијем кључу, у складу с договором партнера, док се губитак, према мишљењу свих шеријатских стручњака, мора делити пропорционално учешћу у капиталу.“⁷

Битно је нагласити да ниједан партнер нема право на гарантовани принос у виду фиксне или варијабилне стопе приноса на уложени капитал или у виду одређене суме новца. Зарада партнера зависи искључиво од профитабилности заједничког улагања.

3. Управљање послом. Право на управљање мушарека партнерством имају сви партнери, с тим што се они тог права могу одрећи и тиме стећи статус пасивног партнера.⁸

4. Престанак мушарека уговора. Важење мушарека уговора престаје у следећим ситуацијама:⁹ 1. реализовањем циља формирања партнерства у случају мушарека уговора с одређеном наменом, 2. када се један од партнера повуче из партнерства, након обавештавања осталих партнера о својој одлуци, с тим да остали партнери могу очувати партнерство, 3. када један од партнера умре, с тим што га његови наследници могу заменити у партнерству уз сагласност осталих партнера, 4. када је целокупан мушарека капитал исцрпљен или изгубљен, 5. када је један од партнера спречен (услед пословне неспособности) или му је забрањено да користи своју имовину. Након окончања мушарека уговора, партнерима се враћају њихову улози (умањени за евентуални губитак), а уколико је остварен вишак изнад висине улога, тај вишак се распоређује сходно унапред дефинисаном кључу расподеле, о чему смо говорили код представљања система поделе профита.

⁵ Детаљније о мишљењу већине шеријатских правника о овом питању: М. Т. Usmani, *Uvod u islamske finansije*, Selsebil, Živinice 2003., 32-35.

⁶ М. Ayub, *Understanding Islamic Finance*, John Wiley and Sons Ltd., 2007, 313.

⁷ Н. Visser, *Islamic finance – principles and practice*, Edward Elgar Publishing Limited, 2009., 55.

⁸ А. Venardos, *Islamic Banking and Finance in South-East Asia: Its Development and Future*, World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd., 2005., 76.

⁹ М. Ayub, 318-319.

1.1.1. Умањујућа мушарека

Као посебан тип мушарека уговора, у теорији и пракси издваја се умањујућа мушарека (*Diminishing Musharakah*), која партнерима омогућава постепено напуштање пројекта. Умањујућа мушарека подразумева периодичну продају јединица¹⁰ удела одлазећег партнера осталим партнерима. Исламске банке код уговора о финансирању на бази умањујуће мушареке углавном имају улогу одлазећих партнера. Умањујућа мушарека обухвата следеће трансакције:¹¹

1. стварање заједничког власништва у имовини,
2. узимање у најам удела одлазећег партнера од стране преосталих партнера или препуштање управљања послом преосталим партнерима,
3. обећање¹² осталих партнера да ће купити уделе одлазећег партнера,
4. постепен откуп јединица удела одлазећег партнера у одређеним периодима,
5. прилагођавање најамнине или удела одлазећег партнера у приносима према његовом преосталом уделу у послу.

„Умањујућа мушарека је као облик финансирања примењива код финансирања куповине објеката, производње, трговине, као и услужних делатности које носе стабилан принос.“¹³ *Usmani*¹⁴ детаљније објашњава специфичности наведених облика умањујуће мушареке. Код куповине објеката, финансијер (углавном банка) и његов клијент склапају уговор о стварању заједничког власништва, при чему клијент даје обећање финансијеру да ће уделе финансијера узети под закуп и да ће периодично откупљивати унапред дефинисане јединице

¹⁰ Удео одлазећег партнера се дели на одређени број јединица, које он потом периодично продаје осталим партнерима.

¹¹ М. Т. Usmani, 73-74; В. Bendjilali, Т. Khan, *Economics of Diminishing Musharakah*, Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank, Jeddah 1995., 19-20.

¹² Академија исламског права из Џеде (*OIC Fiqh Academy, Jeddah*) „обећања сматра обавезујућим ако су: а) једнострано дата, б) њихово неиспуњавање доноси трошкове оном коме је обећање дато, в) обећање није уговор и ступа на снагу тек кад се стекну услови за купопродају, односно продавац стекне власничка права над робом коју продаје и, у складу са свим наведеним, г) ова врста обећања (обећања у комерцијалним трансакцијама) је утерива на суду, било присиљавањем даваоца обећања да обећање испуни или плати стварне (али не и опортунитетне трошкове) које је имала друга уговорна страна“ (М. Т. Usmani, 109-110).

¹³ М. Н. В. М. Yatim, „Diminishing Musharakah: Using a Viable Kind of Equity Financing Instrument in Managing the Capital Requirement of Business“, *Journal of Economics and International Finance* 5/2009, 124.

¹⁴ М. Т. Usmani, 71-80.

удела. Вредност сваке јединице одређује се договором финансијера и клијента у тренутку куповине јединице или при потписивању уговора о умањујућој мушареки. Након сваког откупа јединица удела, смањује се и износ закупнине углавном за исти проценат за који се смањује и удео финансијера у партнерству. Код трговине и производње, уместо најамнине, клијент финансијеру плаћа унапред одређени удео у добити који ће се постепено смањивати услед купопродаје јединица удела. И у овом случају, цена јединица удела не сме бити унапред одређена, јер овде финансијер има улогу партнера. Овом одредбом се жели избећи ситуација да умањујућа мушарека постане каматоносни инструмент који финансијеру гарантује поврат улога, уз додатни принос у виду удела у добити. Финансирање услужних делатности је још једна типична форма умањујуће мушареке која се не разликује много од претходне две форме. *Usmani*¹⁵ ову форму објашњава кроз пример заједничке куповине такси возила, од стране финансијера и његовог клијента. Клијент периодично откупљује јединице удела и исплаћује финансијеру његово учешће у оствареном дневном нето приносу које се унапред одређује и постепеним откупом јединица удела умањује, слично умањењу закупнине код прве форме. Такође, приликом одређивања вредности јединица удела мора се узети у обзир чињеница да се возило временом амортизује и да му се вредност постепено смањује.

1.2. Мудареба

Мудареба (*Mudarabah*) је специфичан исламски банкарски уговор, код којег само једна уговорна страна (инвеститор, у исламској банкарској терминологији познат као *rabb ul-mal*) улаже новац у посао, али нема могућност управљања партнерством, док друга уговорна страна (*mudarib*) управља партнерством без обавезе улагања сопственог капитала.¹⁶ Мудареба уговор има следеће карактеристике:

1. Капитал. Једини шеријатски прихватљив облик улога код мудареба посла је готовина.¹⁷

2. Подела профита. „Да би мудареба уговор био валидан, кључ по којем ће се вршити подела профита мора бити договорен

¹⁵ *Ibid.*

¹⁶ T. Rahman, *Mudarabah and Pakistan Perspective*, Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank, Jeddah 2000., 7-8.

¹⁷ M. Ayub, 323.

приликом склапања уговора.¹⁸ *Rabb ul-mal* не може рачунати на унапред договорен принос (у виду фиксне или варијабилне стопе приноса на уложени капитала или одређене суме новца), већ његова зарада, као и зарада *mudariba* зависи од успеха заједничког посла, након чијег окончања се најпре *rabb ul-malu* врати уложени капитал (који ће бити умањен уколико је остварен губитак у послу), а потом се вишак изнад висине капитала (уколико постоји) дели између партнера по унапред договореном кључу.¹⁹ Евентуални губитак покрива искључиво *rabb ul-mal*, осим у случају када се докаже да је губитак настао услед неодговорног поступања *mudariba*, када се обавеза покривања губитка пребацује на њега.²⁰

3. Управљање послом. Мудареба послом управља искључиво *mudarib*. У зависности од слободе коју *rabb ul-mal* даје *mudaribu* приликом избора посла у којем ће се ангажовати, мудареба може бити ограничена (уколико *mudarib* нема потпуну слободу избора) и неограничена.²¹ Шеријатски стручњаци немају јединствено мишљење о томе да ли *mudarib* има право да из капитала партнерства покрива личне трошкове које има током управљања послом, али су јединствени у мишљењу да „*mudarib* нема право на наплату накнаде за свој рад изван договореног удела у профиту“.²²

4. Престанак мудареба уговора. Уколико благовремено обавесте свог партнера, и *rabb ul-mal* и *mudarib* имају право да, кад год одлуче, окончају мудареба уговор²³ након чега *rabb ul-mal* добија назад свој капитал, а евентуални добитак се дели на претходно описан начин. Међутим, ово право мудареба партнера доводи у питање стабилност мудареба посла, па стога шеријатски стручњаци препоручују да се уговором ово право партнера ограничи.²⁴

¹⁸ A. Nadeem, *Islamic business contracts and microfinance – a case of mudarabah*, MPRA paper 27194/2010, 4.

¹⁹ T. Rahman, 13.

²⁰ M. T. Usmani, 40.

²¹ Z. Iqbal, A. Mirakhor, *Uvod u islamske financije: Teorija i praksa*, Mate, Zagreb 2009., 95.

²² M. Ayub, 326.

²³ A. Nadeem, 5.

²⁴ M. T. Usmani, 43.

2. Анализа проблема имплементације исламских банкарских уговора

2.1. Агенцијски проблем и његова заступљеност код исламских банкарских уговора

Корпоративно управљање подразумева да се функција управљања у предузећима препусти менаџерима, квалификованим професионалцима, који углавном нису власници (акционари) корпорације, већ су само запослени у корпорацији. Одвојеност функција власништва и управљања, међутим, може угрозити реализацију циљева власника предузећа, услед тога што се интереси власника и менаџера разликују. Однос између власника и менаџера дефинише се као однос између принципала и агента. Овај однос је у фокусу пажње агенцијске теорије фирме коју су развили *Michael Jensen* и *William Meckling*. Они су дали велики значај агенцијском односу у фирми, сматрајући га битним фактором пословног успеха фирме. *Jensen* и *Meckling*²⁵ дефинишу агенцијски однос као „уговор према коме једна или више особа (принципала) ангажују другу особу (агент) да би обавила одређене услуге за њихов рачун, што укључује давање одређених овлашћења агентима за доношење одлука“. Интереси принципала и агента се често разликују, што доводи до појаве агенцијског проблема. „Ако обе стране у овом односу теже максимирању сопствене користи, постоји добар разлог за веровање да агент неће увек деловати у најбољем интересу принципала.“²⁶

У економској теорији развијани су бројни модели и технике чији је циљ ублажавање агенцијског проблема. *Jensen* и *Meckling* сматрају да је у пракси „генерално немогуће да се без икаквих трошкова за принципала или агента осигура да ће агент доносити оптималне одлуке са тачке гледишта принципала“.²⁷ Решавање агенцијског проблема изискује издвајање средстава, а издаци у те сврхе се називају агенцијски трошкови. Постоје три врсте агенцијских трошкова:²⁸ 1. трошкови надзора од стране принципала, 2. трошкови уговорног везивања агента и 3. резидуални трошкови (пропуштена зарада због потенцијалног спутавања агента у обављању посла и губици због недостатака уговора између принципала и агента).

²⁵ M. Jensen, W. Meckling, „Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure“, *Journal of Financial Economics* 4/1976, 308.

²⁶ *Ibid.*

²⁷ *Ibid.*

²⁸ *Ibid.*

Агенцијски однос и проблеми који су везани за њега, не односе се само на ситуацију када принципал ангажује агента да обави посао за његов рачун. Агенцијски однос се јавља и код финансирања, где финансијер постаје принципал, а дужник агент. Успех принципала у превазилажењу агенцијског проблема зависи од тога колико успешно прође кроз три фазе кредитног циклуса. Фазе кредитног циклуса су:²⁹

1. **Анализа** - Банка мора што потпуније проучити тражиоца кредита и његов захтев, да би могла да провери истинитост његових тврдњи, као и реалне потенцијале пројекта који он жели да реализује. На тај начин, банка може одбацити нереалне и сувише ризичне захтеве и, истовремено, ублажити проблем асиметричне информисаности.
2. **Надзор** - Успешно спроведена анализа није довољно осигурање да ће дужник кредитне обавезе уредно сервисирати. Стога, неопходно је спроводити и надзор који се односи на контролисање начина на који дужник користи позајмљена средства, односно надзор банци пружа одговор на питање, да ли дужник користи средства за уговорене сврхе. На овај начин банка ограничава присуство моралног хазарда.
3. **Присила** - Уколико дужник постане кредитно неспособан или постоји ризик кредитне неспособности дужника, банка примењује различите инструменте присиле, како би натерала дужника да испоштује своје обавезе. Послови које банке финансирају нису подједнако ризични. Финансирање трговине је далеко мање ризично од финансирања капиталних пројеката. Међутим, и сама банка може да утиче на ублажавање ризичности конкретног посла и осигурање наплата својих кредитних потраживања. Ту се, пре свега, мисли на различите типове залогe, као и казнене клаузуле у виду затезних камата у случају кашњења у отплати.

Агенцијски проблем постоји, такође, и код исламских банкарских уговора. Нарочито је заступљен код уговора о власничком улагању, тј. мударебе и мушареке. Иако ови уговори у принципу подстичу поделу ризика и самим тим побољшавају ризични профил исламске банке, исламска банка се кроз ове уговоре суочава са израженим агенцијским проблемом. Процес власничког финансирања код исламских банака може да се подели на фазе, слично процесу финансирања код конвенционалних банака. На

²⁹ Н. Visser, 86.

основу излагања *Sarkera*³⁰ о агенцијском проблему код исламског власничког улагања, анализирали смо агенцијски проблем у различитим фазама процеса власничког улагања:

1. **Анализа** - Исламске банке углавном послују на недовољно развијеним и нетранспарентним тржиштима, тако да имају велике проблеме да исправно процене квалитет пројекта за финансирање, што додатно повећава проблем асиметричне информисаности (неједнаке информисаности свих уговорних страна о послу). Тражиоци средстава ретко када упознају банку са свим појединостима које се тичу планираног пројекта, углавном представљајући свој пројекат далеко квалитетнијим него што заиста јесте. С обзиром на природу исламских уговора о власничком улагању, код којих терет губитка највећим делом или у потпуности преузима финансијер (исламска банка), ова врста улагања излаже исламске банке проблему негативне селекције, посебно уколико исламска банка послује у финансијском систему где је и конвенционално банкарство дозвољено. Наиме, кредитно способни тражиоци средстава који желе да улажу у квалитетан и профитабилан пројекат и којима је најбитнији економски интерес, пре ће се одлучити за узимање каматоносног кредита код конвенционалне банке на који се плаћа унапред позната камата, него за власничко финансирање код исламских банака, где би морали свој профит да деле са финансијером. Са друге стране, тражиоци средстава који имају лош кредитни бонитет, радије се одлучују за финансирање путем мударебе (ређе мушареке) јер полазе од тога да ће терет евентуалног неуспеха сносити финансијер.
2. **Надзор** - Квалитетна анализа није довољна гаранција исламским банкама да ће елиминисати проблем асиметричне информисаности. Зарада исламских банака код мудареба и мушарека уговора зависи од профитабилности финансираног посла. *Mudaribi* (код мударебе) или партнери (код мушареке) су мотивисани да приказују профит у мањем износу од реално оствареног (проблем моралног хазарда), користећи различите методе рачуноводствених малверзација. Због тога банка мора вршити непрекидни надзор над коришћењем средстава од стране *mudariba* или партнера, што исламску банку оптерећује додатним трошковима.
3. **Присила** - Код власничког финансирања, употреба инструмената присиле је ограничена принципима исламског банкарства.

³⁰ М. А. А. Sarker, „Islamic Business Contracts, Agency Problem and the Theory of the Islamic Firm“, *International Journal of Islamic Financial Services* 2/1999, 20.

Најпре, колатерал код власничког финансирања може да се користи само у изузетним приликама. Уколико је *mudarib* или партнер пословао савесно, професионално и у складу са договором, у ситуацији када се посао заврши губитком или незадовољавајућим приносом, исламска банка нема право да жељени принос наплати активирањем и продајом залогe, јер код ових аранжмана банка има улогу партнера, а не повериоца. Залогa се може активирати једино ако је губитак настао услед немара, преваре или неодговорности *mudariba* или партнера. Осим тога, казнене клаузуле карактеристичне за конвенционалне финансијске уговоре могу се ограничено користити код исламских уговора о власничком финансирању. Новац прикупљен наплатом казни од партнера због његовог непрописног понашања, исламске банке морају дати у хуманитарне сврхе, без икаквог права да тај новац задрже.

Агенцијски проблем код исламских уговора о власничком финансирању се може сагледати и кроз поређење са агенцијским проблемом везаним за дужничко и власничко финансирање у конвенционалним банкама. Овим питањем, између осталих, бавио се и *Bacha*³¹, који је извршио компаративну анализу присуства агенцијских трошкова код конвенционалних уговора и мударебе. На основу обављеног истраживања, аутор је закључио да су код мударебе присутни агенцијски проблеми својствени, како власничким, тако и дужничким конвенционалним инструментима. Сличност са конвенционалним власничким финансирањем *Bacha*³² налази у улози *mudariba*, који слично менаџеру у корпорацији обавља посао за рачун принципала, с тим да свако од њих може нанети значајну штету принципалу, уколико буде имао другачије интересе од њега. Кад је у питању менаџер, најчешћи облик штетног деловања је његово ангажовање у ризичним пословима који краткорочно могу донети велику добит, али су на дуже стазе углавном неодрживи. Основни мотив за овакво ангажовање менаџер налази у премијама које наплаћује на основу остварене добити од послова које води. С обзиром на то да ризичнији послови доносе потенцијално већи профит, менаџере може да заведе краткорочна корист и обећани бонуси, што је често био узрок пропасти многих великих предузећа. Малверзације *mudariba*, осим ангажовања у ризичним пословима, могу се јавити и у облику обелодањивања профита у износу нижем од оствареног, јер на тај начин *mudarib* за себе задржава већи део

³¹ O. I. Bacha, „Conventional versus Mudarabah Financing: An Agency Cost Perspective“, *Journal of Islamic Economics* 1&2/1996, 33-49.

³² *Ibid.*

профита него што би му, по правилу, припало. Такође, због ограничене управљачке моћи *rabb ul-mala*, *mudarib* има далеко већа овлашћења него што је то случај са менаџером у корпорацији. Због тога је агенцијски проблем код мудареба улагања израженији него у случају конвенционалног власничког улагања. Када говоримо улагању на бази дуга, *Bacha*³³ наводи да је једина додирна тачка овог облика улагања са мудареба улагањем фиксна обавеза *mudariba* да *rabb ul-malu* врати комплетан улог у ситуацији када не послује одговорно, односно онако како је договорено. У свим осталим ситуацијама, фиксна обавеза *mudariba* према принципалу не постоји, тако да принципал преузима већи ризик код мудареба финансирања него у случају конвенционалног дужничког финансирања.

Током последњих неколико деценија бројни аутори су се бавили питањем агенцијског проблема, нудећи различита решења. *Jensen* и *Meckling*³⁴ су као решење агенцијског проблема, који постоји у односу између менаџера и власника у корпорацијама, навели давање власничког удела менаџеру. У радовима који су уследили посебно је потенциран дуг предузећа као ефикасан инструмент ублажавања агенцијског проблема. *Jensen*³⁵ наглашава да „дуг смањује агенцијске трошкове слободних новчаних токова путем смањења новчаних токова који су расположиви за потрошњу у дискрецији менаџера“. Предузеће задуживањем постаје предмет контроле повериоца који прати пословање предузећа, како би обезбедио редовну наплату својих кредитних потраживања, услед чега поверилац постаје савезник принципалу у контролисању деловања менаџера.

Наведене технике не могу се искористити на адекватан начин у исламском банкарству јер у исламу не постоји дуг у конвенционалном облику, а са друге стране, агенти, у овом случају, нису запослени у банци, него партнери банке који већ имају одређене власничке бенефиције (подела добитка). Такође, посматрање агенцијског проблема у исламском банкарству из искључиво конвенционалне перспективе, не може дати права решења за овај проблем у исламском банкарству. Проучавајући агенцијски проблем код исламских финансијских уговора, *Sarker*³⁶ и *Usmani*³⁷ у одвојеним студијама говоре о следећим решењима за агенцијски проблем у

³³ *Ibid.*

³⁴ M. Jensen, W. Meckling, 305-360.

³⁵ M. Jensen, „Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers“, *The American Economic Review* 2/1986, 324.

³⁶ M. A. A. Sarker, 20-21.

³⁷ M. T. Usmani, 67-68.

исламским банкама:³⁸ 1. исламска морална начела као психолошки фактор који би довео до смањења агенцијског проблема исламских банака; 2. јачање поверења између уговорних страна код исламских модела власничког улагања услед чвршће пословне повезаности него што је то случај код једнократног и краткорочног финансирања, чиме се олакшава надзор над клијентом и смањују трошкови који га прате; 3. откупљива власничка улагања која инвеститорима омогућавају лакши излазак из посла, а потенцијалне тражиоце средстава, нарочито млада предузећа, мотивишу да стварају дугорочне пословне односе са исламском банком и да избегавају краткорочно профитирање кроз малверзације и варање банке; 4. стварање ефикасног правног система и институција чиме би се омогућила несметана реализација исламског власничког финансирања и пружила заштита партнерима у послу.

2.2. Ограничења финансирања савремених предузећа на бази исламских банкарских уговора

Модели власничког финансирања савремених предузећа се разликују од мудареба и мушарека аранжмана. Највећи део савременог власничког финансирања одвија кроз емисију и продају акција, чији се власници могу повући из финансираног предузећа једино кроз продају својих акција на секундарном тржишту. На тај начин, елиминише се потреба да се предузеће или финансирани пројекат у потпуности ликвидирају како би се дошло у ситуацију да се инвеститору исплати улог увећан за евентуални добитак или умањен за евентуални губитак. С друге стране, исламски модели власничког улагања су се првобитно користили за финансирање трговачких послова код којих су извршење посла и расподела евентуалне добити могли бити спроведени у кратком периоду.³⁹ Говорећи од недостацима мудареба и мушарека улагања у савременим условима, *Bendjilali* и *Khan*, између осталог, наводе:⁴⁰

1. Власничка улагања у одређено предузеће, односно пројекат, на дугорочној или трајној основи ограничавају способност финансијера (банке) да улаже у нове пројекте и предузетничке активности.
2. Овај тип улагања ограничава краткорочне токове готовине у банци и њену способност да генерише довољно ликвидности.
3. У неким случајевима, стварање партнерског односа банке и

³⁸ Наведена решења аутор преноси и у: А. Лекпек, 312.

³⁹ Види: В. Bendjilali, Т. Khan, 11; А. Лекпек, 311.

⁴⁰ В. Bendjilali, Т. Khan, 14.

предузећа, кроз власничка улагања, може изазвати проблеме у виду недовољне заинтересованости предузетника за дугорочни раст предузећа.

Ипак, ове врсте улагања могу наћи примену и у савременим условима, преваходно кроз финансирање домаћих и међународних трговачких подухвата, што може бити један од кључних фактора унапређења привредне активности у многим земљама. С друге стране, финансирање предузећа у оснивању или скупих производних пројеката захтева велика и дугорочна улагања која би могла значајно успорити све остале пословне активности банке. Да би власничка улагања у пројекте овог типа била атрактивна и ефикасна за финансијере (банке), неопходно је да постоји могућност напуштања пројекта пре његовог завршетка, а да притом то не доведе до гашења самог пројекта. Ограничења мудареба и мушарека уговорних аранжмана добрим делом су превазиђена код финансирања на бази умањујуће мушареке која омогућава финансијерима постепено напуштање пројекта и повлачење улога.

Међутим, актуелни услови пословања у већини муслиманских земаља представљају значајну препреку за успешну имплементацију умањујуће мушареке. Прво, правни системи у овим земљама су недовољно ефикасни, па је њихова способност да пруже правну заштиту финансијеру, у случају када партнер не жели или није у стању да откупи уделе финансијера, под знаком питања. Друго, „у многим муслиманским земљама берзе не постоје“⁴¹, па је стога одређивање цене удела веома проблематично. Цена власничких удела у развијеним земљама одређује се сучељавањем понуде и тражње на финансијском тржишту. Теоретски концепт умањујуће мушареке предвиђа да, при продаји сваке јединице удела, банка (одлазећи партнер) уговара цену удела с мушарека партнерима. Овај начин утврђивања цене јединица удела може довести до неслагања партнера око реалне вредности удела. Неразвијено финансијско тржиште ускраћује одлазећим партнерима могућност да своје уделе понуде на тржишту, чиме би се заштитили од ризика друге уговорне стране и евентуално остварили бољу зараду од продаје удела. Наведени проблем би се могао ублажити посредовањем овлашћеног регулаторног органа који би вршио процену вредности јединица удела на основу анализе финансијских извештаја, вредности имовине и оствареног пословног успеха партнерског друштва. То се, ипак, не може сматрати адекватним решењем, пошто се на овај

⁴¹ *Ibid.*, 12.

начин занемарују бројни фактори које би ефикасно тржиште узело у обзир приликом вредновања удела (попут пословних перспектива предузећа и тржишта на којем оно послује). Такође, у многим државама финансијско извештавање није регулисано на одговарајући начин, па стога финансијски извештаји не приказују реално стање у предузећу и не могу бити основа за одређивање вредности удела.

Са друге стране, одређени проблеми за финансијере могу проистећи и из саме природе умањујуће мушареке. Поред агенцијских и других проблема који постоје код исламских форми власничких улагања, умањујућа мушарека је за финансијере проблематична и због тога што се постепеним напуштањем пројекта смањује удео финансијера у профиту пројекта. У првим фазама развоја пројекта остварени профит је углавном релативно низак, осим уколико пројектом руководи искусан и стручан партнер банке који већ има обезбеђено тржиште за своје производе. Међутим, уколико се ради о финансирању младог предузећа које тек ступа на тржиште или зрелог предузећа које покреће нову производну линију за тржиште на којем раније није пословало, мало је вероватно да ће се на самом почетку остварити високи приноси. Раст приноса се очекује у каснијим фазама реализације пројекта. Проблем за финансијере је у томе што с развојем пројекта њихов удео у пројекту опада, тако да у последњим фазама реализације уговорног аранжмана, када је принос од пројекта потенцијално највећи, удео финансијера у профиту је већ значајно редукован.

Финансирање на бази умањујуће мушареке има одређене недостатке и за финансирано предузеће. Један од главних недостатака финансирања на бази умањујуће мушареке, поред осталих недостатака који се иначе везују за власничко финансирање, је немогућност или веома ограничена могућност коришћења задржаног профита као извора финансирања. Према концепту умањујуће мушареке, одлазећем партнеру периодично се исплаћује део остварене добити. Партнер који остаје у послу већи део свог профита користи за откуп јединица удела одлазећег партнера, тако да мало профита може бити акумулирано. У већини земаља „задржани профит се сматра главним извором финансирања раста предузећа. Према наводима *Singha* и *Hamida*⁴², у земљама чланицама *OECD*-а у просеку 80% извора финансирања раста предузећа чини задржани профит, а у земљама у развоју 58%“.⁴³ Наведени подаци јасно указују на проблем који партнер који остаје у послу има услед ограничене могућности да посао финансира задржаним профитом.

⁴² A. Singh, J. Hamid, *Corporate financial structures in developing countries*, IFC Technical Paper No. 1, International Finance Corporation, Washington D.C. 1992.

⁴³ B. Bendjilali, T. Khan, 13.

3. Закључак

У складу са принципом поделе профита и губитка, шеријатски стручњаци истичу мударебу и мушареку као најзначајније исламске финансијске уговоре. Међутим, исламске банке се ретко одлучују да се укључе у мудареба и мушарека улагања јер ове уговоре одликује оптерећеност високим степеном ризика и изражен агенцијски проблем. У исламској банкарској пракси, најчешћи је мурабеха уговор, заснован на принципу трошкови плус. Код овог уговора, банка није поверилац, већ продавац специфичне имовине коју клијент купује, а онда плаћа на одложено. Износ који клијент плаћа обухвата трошкове набавке поменуте имовине, увећане за износ марже. Међутим, без обзира на чињеницу да код овог уговора банка нема улогу класичног повериоца, мурабеха има сличности са конвенционалним кредитним аранжманима. Зарада банке је знатно сигурнија код мурабеха уговора него код уговора заснованих на принципу поделе профита и губитка, што је кључни разлог велике заступљености мурабехе у билансима исламских банака.

Битне особине мударебе и мушареке су одсуство фиксних обавеза клијента према банци и условљеност приноса банке профитабилношћу пројекта који финансира. Управо то може да охрабри клијенте да улажу у ризичне активности (висок принос, али и велика вероватноћа губитка), јер су клијенти свесни да ће терет губитка, делимично или потпуно, сносити банка (проблем моралног хазарда). Овај проблем је проузрокован неједнаком информисаношћу банке и њених клијената о ризичности финансираног пројекта (проблем асиметричне информисаности), јер су клијенти боље информисани о природи пројекта него банка као финансијер. Такође, код мударебе и мушареке постоји и проблем негативне селекције. Наиме, сасвим је могуће да ће поједини клијенти који воде профитабилан посао и који редовно плаћају своје обавезе, радије бирати неки други облик исламског финансирања или се чак одлучити за конвенционално финансирање, ако им шеријатски аспект пословања није важан. Разлог за овакво понашање поменутих клијената је њихова неспремност да деле профит успешног пројекта са финансијерима. Стога, они преферирају дужничко финансирање, уз обавезу плаћања уговорене камате. Сасвим супротно понашање се може очекивати од ризичних и непоузданих клијената који немају могућност задуживања код конвенционалних банака. Они могу да злоупотребе чињеницу да исламске банке код уговора о власничком улагању немају адекватну контролу над реализацијом пројекта и добијени новац инвестирају у посао који банка не одобрава. Такође,

могућност осигурања од губитка код ових уговора је веома ограничен. Ако дође до губитка, банка не може тражити од свог партнера (код мушареке) или *mudariba* (код мударебе) да јој исплати главницу и очекивани принос, нити активирати колатерал, уколико партнер, односно *mudarib* није поступао супротно споразуму и принципима Шеријата.

Међутим, стручњаци за исламско банкарство сматрају да висок ризик ових финансијских аранжмана може бити знатно ублажен услед: 1. јачих веза између банака и клијената и стварања бољег пословног односа него у случају конвенционалног финансирања, 2. познавања кредитне историје потенцијалних клијената и квалитетне селекције пројеката, 3. учешћа банке у власништву са могућношћу постепеног напуштања финансираног пројекта (умањујућа мушарека, не занемарујући све недостатке овог уговора) и 4. постојања правне и финансијске инфраструктуре која пружа заштиту свим учесницима на тржишту и без које исламска власничка улагања не би била довољно атрактивна за исламске банке.

Ahmedin S. Lekpek, Ph.D

Teaching Asisstant at the Department of Economic Sciences,
State University of Novi Pazar

ISSUES OF THE ISLAMIC BANKING CONTRACTS' IMPLEMENTATION IN CONTEMPORARY BUSINESS CONDITIONS

Summary

In theory and practice of the Islamic banking there are several types of financial arrangements, but, according to the Sharia experts, the most important Islamic banking contracts are Musharakah and Mudarabah, the profits-loss-sharebanking contracts. Therefore, *the subject of this paper* is displaying the elements of mentioned contracts, as well as the possibilities for their application in the modern business environment. *The importance of the research* is in the use of recognized scientific theories that deal with the problems of equity and debt contracts (such as agency theory of the firm) in the analysis of the applicability of

the aforementioned contracts. *The main goal of this research* is to inform domestic scientific and wider public about the basic products of Islamic banking through a clear, comprehensive and scientifically based critical review of this issue. *The scientific contribution of the paper* is based on the detection of the reasons why these contracts, although theoretically extremely important, are rarely applied in business practice of Islamic banks, as well as consideration of possible solutions to overcome their shortcomings. In the paper, the following *research methods* are applied: analysis method, comparative method, historical method, description method, statistical method and empirical method.

Key words: Islamic banking, Shariah, Musharakah, Mudarabah, agency problem.