

ДОНИШГОҲИ ДАВЛАТИИ БОХТАР БА НОМИ НОСИРИ ХУСРАВ

Бо ҳуқуқи дастнавис

**ТДУ 336+336.74(575.3)
ТКБ 65.9(2)26+65.011.73 (2 тоҷик)
И - 75**



ИСОЕВ АСЛИДДИН ШАМСУДИНОВИЧ

**ТАКМИЛИ УСУЛҲОИ ТАНЗИМ ВА ИДОРАКУНИИ
ХАВФҲО ДАР ТАШКИЛОТҲОИ МАБЛАҒГУЗОРИИ
ХУРД**

АВТОРЕФЕРАТИ

**диссертатсия барои дарёфти дараҷаи илмӣ
номзади илмҳои иқтисодӣ аз рӯйи ихтисоси
5.2.17 – Молия, муомилоти пулӣ ва қарз**

Бохтар – 2026

Диссертатсия дар кафедраи «Фаъолияти гумрукӣ»-и Муассисаи давлатии таълимии «Донишгоҳи давлати Бохтар ба номи Носири Хусрав» иҷро гардидааст.

Роҳбари илмӣ:

Убайдуллоев Фаредулло Каримович - номзоди илмҳои иқтисодӣ, мудири кафедраи муносибатҳои молиявӣ-қарзии байналхалқии Донишгоҳи давлатии молия ва иқтисоди Тоҷикистон

Муқарризони расмӣ:

Ҳикматов Умедҷон Сафаралиевич – доктори илмҳои иқтисодӣ, профессори кафедраи қори бонкии Донишгоҳи миллии Тоҷикистон;

Оев Анис Давлатович - номзоди илмҳои иқтисодӣ, котиби корпоративии ҶДММ ТАҚХ «ЛОЛС Молия»

Муассисаи пешбар

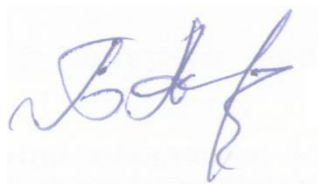
Донишгоҳи давлатии Кӯлоб ба номи Абуабдуллоҳи Рӯдакӣ

Ҳимояи диссертатсия «19» октябри соли 2026, соати 13:00 дар маҷлиси Шурои диссертатсионии 6D.KOA-014 назди Донишгоҳи давлатии молия ва иқтисоди Тоҷикистон баргузор мегардад. Суроға: 734067, ш. Душанбе, кӯчаи Нахимов 64/14, E-mail: faridullo72@mail.ru; телефони котиби илмӣ: (+992) 935730010.

Бо диссертатсия ва автореферат дар китобхонаи Донишгоҳи давлатии молия ва иқтисоди Тоҷикистон ва тавассути сомонаи www.tgfeu.tj шинос шудан мумкин аст.

Автореферат рӯзи «___» _____ соли 2026 тавзеъ шудааст.

**И.в. котиби илмӣ
шурои диссертатсионӣ,
доктори илмҳои иқтисодӣ, дотсент**



Сафаров Б.Г.

МУҚАДДИМА

Мубрамии мавзуи таҳқиқот. Дар шароити имрӯза яке аз механизмҳои фаъоли рушди иқтисодиёти иҷтимоии давлат тижорати хурд буда, он ҳамчун бахши мустақил на танҳо барои суботи иқтисодиёт, балки барои таҳкими бозори молиявӣ муҳим аст. Табиист, ки барои раванги тижорати хурд захираҳои фаровони молиявӣ зарур мебошанд ва дастрасии соҳибкорон ба ин захираҳо нишондиҳандаи муҳимми иқтисодии рушди соҳибкорӣ дар кишвар аст. Новобаста аз он, ки асоси фаъолияти ташкилотҳои молиявӣ қарзиро амалиёт бо муносибатҳои бо пул алоқаманд ташкил медиҳад, дар ин самт як қатор муаммову мушкилотҳои хатарафзо, ки онро дар низоми бонкӣ хавфҳои бонкӣ меноманд, ҷой дорад. Аз ин лиҳоз, набудани механизми муосири идоракунии хавф бо печодагиҳои ҷаҳони муосир ҳамроҳ сурат гирифта, яке аз душвориҳои мебошад, ки ташкилотҳои маблағгузори хурд ҳангоми фаъолият ба он дучор меоянд.

«...Дар айни замон танзим ва идоракунии хавфҳо дар фаъолияти ҳаррӯзаи ташкилотҳо қарзӣ, аз ҷумла дар самти маблағгузори хурд, бо назардошти диверсификасияи афзорҳои қарздиҳии ташкилотҳои дахлдор»[26], ки дар Стратегияи миллии фарогирии молиявии кишвар[8, с.41] зикр шудааст, мубрамтар мегардад. Чунончи гуфта мешавад, ки: «...Айни замон механизмҳои дурусти таҳияшуда барои тақсими хавфҳо вучуд надоранд. Яке аз чунин механизмҳо метавонад кафолати қарзҳо бошад. Механизми таъмини кафолати қарзҳо дар Ҷумҳурии Тоҷикистон соли 2013 ба сифати Фонди кафолати қарзҳои Тоҷикистон таъсис дода шуд. Ин ташкилоти байналмилалӣ бо дафтари марказӣ дар ш. Берлини Ҷумҳурии Федеративии Германия хизматрасониҳои мушаххасро барои бахши молиявии Ҷумҳурии Тоҷикистон якҷо бо дастгирии техникӣ бо мақсади беҳсозии дастрасии маблағгузорӣ барои ССХМ пешниҳод мекунад. Аммо амали механизми мазкур маҳдуд боқӣ мемонад, зеро то ҳол танҳо 3 бонк ва 3 ТМХ-ро бо хизматрасониҳои худ фаро гирифтааст. Барои вуҷуд додани истифодаи механизми тақсими хавфҳо тақмили заминаи меёрии ҳуқуқӣ ва инфрасохтори ниҳодӣ зарур мебошад»[8, с.26]. Сарфи назар аз мавқеи ҳудро бо нишондиҳандаҳои мусбӣ фаъолият пайдо намудани ташкилотҳои маблағгузори хурд дар шароити гузариш ба равандҳои печодаи ҷаҳонишавӣ дар самти техника ва технологияҳои муосир, диверсификасияи амалиёт ба самтҳои гуногун маънои афзудани хавф, бавучудоии ҳолатҳои пешбининашударо дорад ва бо рушди технологияи муосир эҳтимолияти афзудани номгӯи хавфҳои ташкилотҳои номбаршуда низ зиёдтар мегардад.

Дар ин робита, идоракунии хавф дар ташкилотҳои маблағгузори хурд ва роҳҳои пешгирии он яке аз масъалаҳои асосист, ки ба он таваҷҷуҳи махсус зоҳир карда мешавад. Бо вучуди муҳиму саривақтӣ будани мавзуи мазкур, зарурати таҳияи таърифи илман асоснок доир ба он, муаммоҳои марбут ба равандҳои идоракунии хавфҳо ва шинохти онҳо дар ташкилотҳои маблағгузори хурд низ аҳамияти махсус пайдо намуда истодааст. Дар бозори имрӯзаи бонкӣ ташкилотҳои маблағгузори хурд яке аз рақибоне маҳсуб меёбанд, ки ба таркиби амалиёт ва хизматрасониҳои бонкӣ дар бозори бонкӣ таъсир мерасонанд. Ва ин таъсиррасонӣ метавонад як омил дигари афзоиши хавфҳо дар ин муҳит гардад. Ҳамаи ин ба он боис мегардад, ки зарурати таҳқиқи мавзуи интиҳобшударо, асоснокии интиҳоби илмӣ ва муҳтавои таҳқиқотро нишон медиҳанд.

Дарачаи таҳқиқи мавзуи илмӣ. Доир ба паҳлуҳои гуногуни фаъолияти ташкилотҳои мавриди назар, аз ҷумла оид ба танзиму идоракунии хавфҳои онҳо дар таҳқиқотҳои олимони ватанӣ, ба мисли Ш.Раҳимзода, Х.Умаров, У.С.Ҳикматов,

Б.М.Шарифзода, Ш.К. Хайрзода, Ш.Баротзода, Д.Вазирзода, Ҷ. Боймуродов, Г.Зувайдуллоева, Б.Имомализода, С.Ҷ. Комилов, С.Ҷ. Махшулов, Б.Хоҷаев ва дигарҳо ба таври муҷмал ишора шудааст.

Таҳқиқи муҳтавои таълифоти олимони болозикр нишон дод, ки ҳамаи онҳо барои таҳқиқи пояҳои назариявӣ методологии корҳои илмӣ худ аз осори классикони илми иқтисод ва олимони муосири маъруф, ба мисли Ҷ.М.Кейнс, М.Юнус, О.И.Лаврушин, Ю.Кох олимони муосири русзабон Н.А., Вяцкова, Ю.В. Ефимова, С. В. Криворучко, И. А. Бланк, Р. А.Захаркина, М. В. Кангро, М.В.Мамута, А.Г.Терехова, Б.Б. Хрусталева ва дигарон баҳравар шудаанд, ки ин омил барои диссертант низ ибратомӯз шуд. Дар умум, олимони болозикр дар таҳияи заминаи методологии фаъолияти ташкилотҳои маблағгузори хурд саҳми бештар гузоштаанд.

Бо вучуди ин, тамоюлҳои рушди низомии қарзӣ дар давраи пасазбухронӣ нишон доданд, ки шароити нисбатан дигаргуншуда ба миён омадааст, ки амалкардҳои навро оид ба асосҳои назариявӣ методии идоракунии хавфҳои ташкилотҳои қарзӣ, аз ҷумла хурд, бо назардошти тағйироти баамаломата тақозо мекунад.

Робитаи таҳқиқот бо барномаҳо (лоиҳаҳо) ва мавзӯҳои илмӣ. Рисолаи илмӣ дар доираи Стратегияи миллии рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон барои давраи то соли 2030, «Барномаи миёнамуҳлати рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон барои давраи солҳои 2021-2025», Консепсияи назорати низомии пардохт дар Ҷумҳурии Тоҷикистон (қарори Раёсати Бонки миллии Тоҷикистон аз 14 феввали с. 2012 таҳти №52), Тавсияҳо дар бораи ошкор ва ирсол намудани аҳдҳои шубҳанок зимни баҳодиҳии хавф (қарори Раёсати Бонки миллии Тоҷикистон аз 20 июни с.2011, №121), Роҳнамо «Дар бораи восита ва усулҳои идоракунии хавфи қарзӣ дар ташкилотҳои қарзӣ» (қарори Раёсати Бонки миллии Тоҷикистон аз 19 ноябри соли 2021, №170), Роҳнамо «Дар бораи тартиби ошкор ва ирсол намудани маълумот оид ба аҳд ва амалиёти шубҳанок» (қарори Раёсати Бонки миллии Тоҷикистон аз 21 феввали с. 2022, № 11), Стратегияи миллии фарогирии молиявии Ҷумҳурии Тоҷикистон барои солҳои 2022-2026 иҷро шудааст.

ТАВСИФИ УМУМИИ ТАҲҚИҚОТ

Таҳқиқоти мазкур ба тақмили усулҳои танзим ва идоракунии хавфҳо дар фаъолияти ташкилотҳои маблағгузори хурди мамлакат бахшида шудааст. Бозори маблағгузори хурдро метавон ҳамчун заминаи тавсеаи соҳибкорӣ, баҳусус, соҳибкории хурд ва фарогирии бештари аҳоли бо хизматрасониҳои молиявӣ эътироф кард. Аммо, фаъолияти ташкилотҳои маблағгузори хурд ба силсилаи хавфҳои бисёрҷанба (қарзӣ, асбӯрӣ, амалиётӣ ва стратегӣ) дучор мебошад, ки таҳти таъсири омилҳои динамикии дохилӣ (сатҳи пасти таҳассус, норасоии нармафзорҳои махсусгардонидашуда, нокифоягии рақамисозӣ) ва аломатҳои экзогенӣ (тақонҳои макроиқтисодӣ, вобастагӣ аз интиқолҳои пулӣ ва тағйирёбии мавсимии даромади аҳоли) афзоиш меёбанд. Механизмҳои анъанавии идоракунии хавфҳо ба шароити муосир ва вижагӣҳои миллии бозори молиявии кишвар (ҳиссаи баланди муомилоти нақдӣ ва рушди нокифояи афзорҳои ҳосилавии молиявӣ) пурра ҷавобгӯ нестанд. Ин ҳолат зарурати таҳия ва тақмили методологияву механизмҳои комплекси танзим ва идоракунии хавфҳоро пеш меорад.

Мақсади ин таҳқиқот таҳияи равишҳои илмӣ барои тақмили механизмҳои идоракунии хавф дар ташкилотҳои маблағгузори хурд мебошад. Барои ноил шудан ба ин мақсад таҳияи маҷмуи тавсияҳои методӣ ва моделҳои иқтисодиёи математикӣ, ки ба танзими самаранокӣ хавфҳои қарзӣ, асбӯрӣ, молиявӣ ва ғайримолиявӣ дар

заминаи тамоюлҳои мубрами тағйирёбии бозори молиявии Ҷумҳурии Тоҷикистон равона шудаанд, пешбинӣ шудааст.

Вазифаҳои таҳқиқот аз муҳтавои мақсади болозикр бармеояд, ки мантиқан бо ҳалли фасли вазифаҳои зерин бастагӣ дорад:

- арзёбии назариявӣ методии мавқеи мактабҳои илмӣ оид ба масъалаи идорашавандагии намудҳои гуногуни хавфҳо дар баҳши маблағгузориҳои хурд, асоснокнамоии илмӣ мавқеи муаллифӣ нисбат идоракунии хавфҳо дар ташкилоти мавриди назар;

- таҳлили вазъи муносири идоракунии хавфҳо дар ташкилотҳои маблағгузориҳои хурд;

- таҳлили самаранокии механизмҳои ҳечиронӣ ва суғурта дар заминаи идоракунии хавфҳо дар баҳши маблағгузориҳои хурд;

- ояндабинӣ ва сценариясозии идоракунии хавфҳо ва пайгирии тамоюлҳои муносири онҳо дар баҳши маблағгузориҳои хурд.

Объекти таҳқиқотро фаъолияти ташкилотҳои маблағгузориҳои хурд ва хавфҳои дар сатҳи низоми бонкӣ ва иқтисодиёти кишвар ташкил медиҳад.

Мавзӯи таҳқиқотро муносибатҳои иҷтимоӣ-иқтисодӣ, ки байни мизочон ва ташкилотҳои маблағгузориҳои хурд, дар раванди хавфҳо ба вучуд меоянд, дар бар мегирад.

Фарзияи таҳқиқот мабнӣ бар он аст, ки танҳо дар сурати муайян намудани вазъи муносири идоракунии хавфҳо ва истифодаи усулҳо ва механизмҳои муосир дар ташкилотҳои маблағгузориҳои хурд, муайян намудани ҳечиронӣ ҳамчун механизми идоракунии хавфҳои асбӯрӣ дар ташкилотҳои маблағгузориҳои хурд ва арзёбии самаранокии он, пешниҳоди механизмҳои кам кардан ё идораи хавфҳои молиявӣ ва ғайримолиявӣ дар ташкилотҳои маблағгузориҳои хурд таъмин мегардад.

Асосҳои назариявии таҳқиқотро пажӯҳишҳои олимони хориҷӣ ва ватанӣ доир ба масъалаи идоракунии хавфҳо дар ташкилотҳои маблағгузориҳои хурд ташкил дода, маълумотҳои марказҳои таҳқиқотӣ, маводи конференсияҳои илмӣ-амалӣ доир ба масъалаи таҳқиқшаванда, ҳамчун пойгоҳи назариявии ин таҳқиқот хизмат кардаанд. Инчунин таҳқиқоти диссертатсионӣ таҳлил ва омӯзиши асосҳои назариявӣ ва илмӣ бисёрсолаи муаллифро доир ба идоракунии хавфҳо дар ташкилотҳои маблағгузориҳои хурд низ фаро гирифтааст.

Асосҳои концептуалии диссертатсияро Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи ташкилотҳои маблағгузориҳои хурд» аз 16 апрели соли 2012, №816 ва тағйири иловаҳои ба он воридгардида, муқаррароти асноди меъёрии ҳуқуқӣ, аз қабili Стратегияи миллии фарогирии молиявии Ҷумҳурии Тоҷикистон барои солҳои 2022-2026 ва дигар санадҳои соҳа ташкил медиҳанд.

Асосҳои методологии таҳқиқот. Дар раванди таҳқиқот аз усулҳои абстраксияи мантиқӣ, таҳлили математикию омӯрӣ, ҳулосабарорихҳои дедуктивӣ, қиёс, амсиласозӣ, регрессия ва коррелятсия истифода шуд.

Сарчашмаи маълумот. Сарчашмаҳои иттилоотии диссертатсияро асарҳои илмӣ олимони ватанию хориҷии марбут ба мавзӯи таҳқиқот, маълумотҳои омории Агентии омили назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон, маълумоти сомонӣ расмӣ Бонки миллии Тоҷикистон, Бюллетени омили бонкӣ барои солҳои дахлдор, маводҳои сомонӣ «Internet» ва дигарҳо, ташкил медиҳад.

Ҳангоми таҳқиқот ва таҳияи диссертатсия диссертант бо мақсади дуруст муайян намудани ҳолати имрӯза ва мушкилоти ҷойдошта, таваҷҷуҳи асосиро ба маълумотҳои Бюллетени омили бонкӣ, ки дар самти мазкур ваколатдор мебошанд,

равона намудааст. Таҳлили маълумотҳои омӯӣ имкон дод, ки дар заминаи андешаҳои назариявӣ тақмили механизми идоракунии хавфҳо ва роҳҳои паст намудани он дар ташкилотҳои маблағгузори хурд пешниҳод карда шавад. Новобаста ба хусусияти назариявӣ доштани самти таҳқиқот, дар диссертатсияи мазкур самтҳои асосии фаъолияти идоракунии ташкилотҳои маблағгузори хурд пешниҳод гардидааст.

Пойгоҳи таҳқиқот. Диссертатсия дар заминаи кафедраи «Фаъолияти гумрукӣ»-и Муассисаи давлатии таълимии «Донишгоҳи давлати Бохтар ба номи Носири Хусрав» иҷро гардидааст.

Навгониҳои илмӣ таҳқиқот дар он зоҳир меёбад, ки дар кори илмӣ идоракунии хавф дар ташкилотҳои маблағгузори хурд дар шароити имрӯза, ки ба нишондодҳои асосии зерин алоқаманданд, ба таври мураббаъ мавриди таҳқиқ қарор дода шудаанд:

- дар натиҷаи банизомдарории дидгоҳҳои илмӣ мавҷуда оид ба механизмҳои танзим ва идоракунии хавфҳои иқтисодӣ дар ташкилотҳои маблағгузори хурд чунин таърифи тақмилифта пешниҳод шудааст: «Хавфҳо дар ташкилотҳои маблағгузори хурд омилҳои эндогенӣ ва экзогенӣ мебошанд, ки бо табиати тағйирёбанда ва номуайяни худ фарқ карда, қодиранд ба ҳолати молиявӣ, самаранокии фаъолият ва нуфузу эътибори ташкилоти маблағгузори хурд пайомадҳои номатлуб расонанд»; идоракунии хавфи қарзӣ, амалиётӣ, хавфҳои стратегия бозорӣ дар ташкилоти таҳқиқшаванда гурӯҳбандӣ гардида, унсурҳои калидии низомии мазкур аз мавқеи илмӣ таҳлилу тафсир шудаанд;

- дар заминаи таҳлилу омӯзиши нишондиҳандаҳои фаъолияти ташкилотҳои маблағгузори хурд, динамикаи онҳо, хавфи муфлисшавии ташкилотҳои маблағгузори хурд, шумораи қарзгирон, дар таҳқиқот ҳаҷми бақияи қарзҳои хурд, тақсимои онҳо вобаста ба бахшҳои иқтисодиёт ва шаклҳои молиякӣ, сохтори сандуқи қарзӣ ва инчунин вазъи кунунии низомии муқовимат бо хавфҳо мавриди таҳлили ҳамаҷониба ва асосноккунии илмӣ қарор гирифтаанд;

- дар заминаи таҳлил ҷиҳати коҳиш додани хавфҳои асбӯрӣ ва истифодаи ҳосилаҳои (деривативҳои) воситаҳои молиявӣ барои идоракунии экспозитсияи асбӯр дар ташкилотҳои маблағгузори хурд самаранокии ҳечиронӣ исбот ва мувофиқи мақсад будани истифодаи усулҳои метчинг зимни арзёбии хавфҳо ва неттинг, яъне соддакунонии амалиёти молиявӣ таъкид карда шудааст;

- суғуртакунонии хавфҳо дар ташкилотҳои маблағгузори хурд тавассути истифода аз афзорҳои муассир, ба монанди суғуртаи хавфи асбӯрӣ, таъминоти кадрӣ ва рабобити зич бо ширкатҳои ватании суғурта, суғуртакунонӣ аз эҳтимолияти хавфҳои киберӣ, суғуртаи қарзҳои хизматрасонӣ ҳамчун механизми идоракунӣ ва имкониятҳои кам намудани хавф дар ташкилотҳои маблағгузори хурд тавсия карда шуд. Суғуртаи хавфҳо, худсуғуртакунӣ ва захираҳо барои ҷаброни хавф, диверсификатсия, тақсимои хавф, истифода аз усули ҳечиронӣ, таъсиси фондҳои махсусгардонидашуда барои идоракунии хавфҳо ба сифати тавсияҳои илман асоснок пешниҳод гардиданд.

Нуктаҳои ба ҳимоя пешниҳодшавандаи диссертатсия:

- исбот карда шудааст, ки муҳити бавучудоии хавфҳо дар ташкилотҳои маблағгузори хурди кишвар ҳислати динамикӣ дошта, тавассути таносуби омилҳои дохилии ташкилӣ, ба монанди мушкilotи таъминоти кадрӣ ва рушди рақамисозӣ ва унсурҳои берунаи иқтисодӣ, ба мисли тақсонҳои макроиқтисодӣ ва вобастагии соҳа аз ҷараёни интиқолҳои пулӣ шакл мегирад, ки метавонанд ба вазъи молиявӣ,

самаранокии амалиётӣ ва эътибори ташкилот дар шароити бозори сусти рушдфтои молиявӣ ва ҳиссаи баланди ҳисоббаробаркуниҳои нақдӣ таъсири манфӣ расонанд. Ба услуби мудирияти хавфҳои ташкилотҳои мазкур баъзе мулоҳизаҳои муаллифӣ, аз қабилӣ ба инobatгирии собиқаи начандон дури шуравӣ, менталитети аҳоли, ки аз муносибати нодуруст ба захираҳои пулӣ бармеояд, хусусиятҳои баъзе асноди меъёрии ҳуқуқии Ҷумҳурии Тоҷикистон илова карда шуда, зарурати таваҷҷуҳи бештар ба хавфҳои вобаста ба тағйирёбии мавсимии даромади аҳоли ва ноустувории авзои сиёсӣ иқтисодии кишварҳои шарикони рушд собит шудааст;

- муқаррар карда шудааст, ки ноқомии механизмҳои амалкунандаи идоракунии хавфҳо дар ташкилотҳои маблағгузориҳои хурди Тоҷикистон вучуд дошта, рушд наёфтани низоми идоракунии бо маҷмуи омилҳои ба ҳам алоқаманди институтсионалӣ ва иқтисодӣ вобаста буда, маҳдуд будани захираҳои молиявӣ ба ТМХ имкон намедихад, ки қарорҳои пешрафтаи технологӣ ҷорӣ ва таҳлилгарони соҳавиро ҷалб намуда, моделҳои пешгуи иқтисодӣ-математикиро, ки метавонанд ба тағйирёбии бозор сарътар вокуниш нишон диҳанд, татбиқ намоянд. Нишон дода шудааст, ки мушкилоти хос сатҳи пасти таҳассуси қарордорон, набудани тармағзори махсус ва миқдори ноқифояи маълумот барои гузаронидани таҳлили сифатии хавфҳо мебошанд;

- маълум карда шудааст, ки истифодаи воситаҳои ҳосилшудаи молиявӣ ва усулҳои неттинг дар ТМХ Тоҷикистон бо сабаби рушди ноқифояи бозорҳои молиявӣ ва ҳиссаи зиёди ҳисоббаробаркуниҳои нақдӣ маҳдуд мебошад, аммо, барои ТМХ-ҳои қалон бо сандуқи гуногуни қарзҳо, истифодаи ин воситаҳо метавонад хавфҳои аъсорро ба таври назаррас қохш диҳад; баррасии нақши суғурта дар идоракунии хавфҳои ТМХ ҷумҳурӣ нишон дод, ки суғурта дар ТМХ метавонад барои пӯшонидани хавфҳои қарзӣ, хавфҳои аз даст додани амвол ва инчунин масъулияти қасбӣ самаранок истифода шавад, аммо, рушди бозори суғурта дар кишвар бо қобилияти пасти пардохти аҳоли ва сатҳи ноқифояи эътимод ба ширкатҳои суғуртавӣ боздошта мешавад;

- собит шудааст, ки дар байни зарурати густариш додани дастрасӣ ба қарз барои аҳоли, ки фарогирии молиявиро зиёд мекунад, аз як тараф, ва аз тарафи дигар, талаботҳои қатъии БМТ оид ба қохш додани хавфҳо, тазод дида мешавад, механизми ташкилӣ-иқтисодии таъмини устувории молиявии ташкилотҳои таҳқиқшаванда дар заминаи консепсияи ҳамгирошудаи афзорҳои сегона, яъне, интиқоли хавфҳо тавассути суғуртакунонӣ, безараргардонии омехта ва фишорсанчиши сенариявӣ асоснок ва пешниҳод шудааст. Безараргардонии омехта ҳамчун равиши муттаҳидсозии методҳои усулан мутафовити пешгирии хавфҳои дохилию берунӣ, бозорию маъмурӣ пешниҳод шудааст, ки дар якҷоягӣ самарави синергетикӣ дода метавонанд.

Аҳамияти назариявӣ ва амалии таҳқиқот аз он иборат аст, ки он қорҳои олимони маъруфи ватанӣ ва хориҷиро оид ба идоракунии хавфҳо дар ташкилотҳои маблағгузориҳои хурдро дар бар гирифтааст. Ҳангоми баррасии мавзӯи муаллиф ба равишҳои консептуалӣ, ки дар монографияҳои илмӣ, маводи конференсияҳои илмӣ-амалӣ, ҳисоботи илмии марказҳои намоёни илмӣ баён гардидаанд, инчунин ба қонунҳо, стратегияву барномаҳои Ҷумҳурии Тоҷикистон таъа намудааст.

Хулоса ва тавсияҳои дар таҳқиқоти диссертатсионӣ овардашударо дар фаъолияти амалӣ ҳангоми дастгирии давлатӣ оид ба идоракунии хавфҳо дар фаъолияти ташкилотҳои маблағгузориҳои хурд ба таври васеъ истифода бурдан мумкин аст. Онҳоро инчунин мақомоти иҷроияи Бонки миллии Тоҷикистон барои

тақмили қонунгузорӣ ва таҳияи тадбирҳо дар идоракунии хавфҳо дар фаъолияти ташкилотҳои маблағгузории хурд истифода бурда метавонанд.

Дигар ин, ки маводи таҳқиқотро ҳангоми хондани лексияҳо оид ба курси «Фаъолияти бонкӣ», «Идоракунии хавфҳо», «Бозори молиявӣ», ҳамчунин ҳангоми хондани маърузаҳо дар курси махсус оид ба идоракунии хавфҳо дар ташкилотҳои маблағгузории хурд дар муасисаҳои таҳсилоти олии касбӣ истифода бурдан мумкин аст.

Дарачаи эътимоднокии натиҷаҳои таҳқиқот. Хулоса ва натиҷаҳои диссертатсияи мазкур аз ҷониби ташкилотҳои маблағгузории хурд, барои истифода пешниҳод шуда, санад оид ба татбиқи амалии онҳо мавҷуд аст.

Мутобиқати диссертатсия ба шиносномаи таҳқиқоти илмӣ. Таҳқиқот ба шиносномаи ихтисоси КОА назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон аз рӯи ихтисоси 5.2.17 – Молия, муомилоти пулӣ ва қарз дар доираи бандҳои «10.1. Ташаққули низоми бонкӣ ва инфрасохтори он дар шароити иқтисоди бозорӣ»; «10.12. Тақмили низоми идоракунии хавфҳои бонкҳои Ҷумҳурии Тоҷикистон»; «10.13. Проблемаҳои арзёбӣ ва таъмини эътимоднокии бонк»; «10.16. Системаи мониторинг ва ояндабинии хавфҳои бонкӣ»; «10.18. Проблемаҳои мувофиқсозии ташаққул ва инкишофи системаи бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон» мувофиқат мекунад.

Саҳми шахсии доктараи дарёфти дараҷаи илмӣ дар таҳқиқот. Ҳамаи давраҳои иҷроиши нақшаи кори илмӣ, таҳияи мавзӯ, асосноккунӣ ва мубрамияти он, мақсади гузашташуда ва иҷрои вазифаҳо аз ҷониби муаллиф ба анҷом расонида шудааст. Дар чараёни таҳқиқот муаллиф нақши ҷанбаҳои назариявии идоракунии хавфҳо дар ташкилотҳои маблағгузории хурдро омӯхта, самтҳои тақмили механизми идоракунии хавфҳо ва роҳҳои паст намудани он дар ташкилотҳои маблағгузории хурдро пешниҳод намудааст. Натиҷаҳои таҳқиқотро дар шакли хулоса ва пешниҳодҳо дар мақолаҳои илмӣ пешниҳод намудааст.

Тасвир ва амалисозии натиҷаҳои диссертатсия. Нуктаҳои асосии таҳқиқоти диссертатсионӣ дар конференсияҳои илмӣ-амалии ҷумҳуриявӣ ва байналмилалӣ (солҳои 2020-2025) пешниҳод гардида, дастгирӣ ёфтанд. Аз ҷумла, дар конференсияҳои байналмилалӣ илмӣ-амалӣ дар мавзӯи «Самтҳои стратегии рушди соҳибқориҳои инноватсионӣ дар шароити ҷаҳонишавӣ» (25 ноябри 2022); «Энергетика – соҳаи калидии рушди иқтисодиёти миллӣ» (22 декабри соли 2023); «Масъалаҳои мубрами илму амалия ва дурнамои ҳалли онҳо» (5 апрели соли 2025), конференсияҳои илмӣ-амалии ҷумҳуриявӣ дар мавзӯи «Роҳҳои тақмилдиҳии механизмҳои идоракунии фаъолияти инноватсионӣ дар соҳаи сайёҳии вилояти Хатлон» (Левакант – 2023); «Нақши мақомоти гумрук дар таъмини амният ва рушди иқтисодиёти Ҷумҳурии Тоҷикистон» (Левакант- 2025) ва ғайра мазмуну муҳтавои диссертатсия маъруза ва таъйид гардидаанд.

Интишори натиҷаҳои диссертатсия. Аз рӯи натиҷаҳои таҳқиқот 12 мақолаи илмӣ дар ҳаҷми 4,5 ҷузъи ҷопӣ, аз ҷумла 5 мақолаи илмӣ дар маҷаллаҳои тақризшавандаи аз тарафи Комиссияи олии аттестатсионӣ назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон тавсиягардида ба нашр расидааст.

Соҳтор ва ҳаҷми диссертатсия. Диссертатсия аз сарсухан, се боб, нӯҳ зербоб, 22 ҷадвал, 16 расм, 11 диаграмма, хулоса, пешниҳод иборат буда, бо истифода аз 165 сарчашма таҳия карда шуда, дар 197 саҳифаи компютерӣ омода гардидааст.

ҚИСМИ АСОСИИ ТАҲҚИҚОТ

Дар қисмати муқаддимавии таҳқиқот унсурҳои асосии он, аз қабилӣ мубрами ва асоснокии интиҳоби мавзӯ, сатҳи таҳқиқ шудани он, тавсифи умумии таҳқиқот бо

бандҳои дахлдори мақсаду вазифаҳо, объекту предмет ва амсоли он кушода дода шудаанд.

Дар боби якуми диссертатсия таҳти унвони «**Асосҳои назариявии методологияи танзим ва идоракунии хавфҳо дар ташкилотҳои маблағгузори хурд**» пайдарҳам ҷанбаҳои назариявии идоракунии хавфҳои иқтисодӣ дар ташкилотҳои маблағгузори хурд, методологияи идоракунии хавфҳо ва методологияи таҳлил ва арзёбии хавфҳо дар ташкилоти мазкур баррасӣ гардидаанд.

Дар диссертатсия қайд шудааст, ки ноил гардидан ба истиклоли воқеӣ фароҳам овардани як низоми босамар амалкунандаи иқтисоди миллиро тақозо мекунад, ки ҳамаи унсурҳои он ғаёл буда, ҳар як механизми таркибии низом дар мавқеи худ рисолати ба зиммааш бударо сарбаландона иҷро мекунад. Низоми иқтисоди милли дар навбати худ аз низому зернизомҳои сершуморе таркиб меёбад, ки низоми молиявӣ яке аз онҳо мебошанд. Дар ин низоми молиявӣ бошад, ташкилотҳои маблағгузори хурд нақши босазое доранд, ки аз табиати иқтисодиёти хурди қушои Ҷумҳурии Тоҷикистон бармеояд. Ташкилотҳои маблағгузори хурд гуфта, қонунгузори ҷорӣ соҳа дар кишвар «...ташкilotи амонатии қарзии хурд, ташкilotи қарзии хурд ва фонди қарзии хурд - ташкilotҳои қарзие, ки дар асоси иҷозатномаи Бонки миллии Тоҷикистон ба ғаёлияти маблағгузори хурд машғул мебошанд»[5], дар назар дорад.

Бояд гуфт, ки ҳамин таркиби ташкilotи маблағгузори хурд, дар шарҳи вазъи низоми бонкӣ, ки аз ҷониби Бонки миллии Тоҷикистон мунтазам нашр мешавад, риоя мегардад [16].

Қонунҳои бозор тақозо мекунанд, ки ғаёлияти ҳамаи субъектҳои иқтисодӣ аз назари хавфпазирӣ арзёбӣ карда шавад. Ташкilotҳои мавриди назар низ аз ин ҷараён мустасно буда наметавонанд. Чун ба мисли дигар субъектҳои хоҷагидор дар раванди ғаёлияти худ хоҳу ноҳа ба маҷмуи гуногуни хавфҳо рӯбарӯ мегарданд.

Дар адабиёти иқтисодӣ оид ба хавфҳои ғаёлияти ба ҳар як соҳа ва ё объект рабтдошта таҳқиқоти гуногун сураат гирифтааст. Омили хавф, хусусан агар табиати тақроршавандагӣ доштани бухронҳои молиявиро дар низоми бозорӣ ба назар гирем, ба масъалаи доғ мубаддал мегардад. Олимони ватанӣ Шариф Раҳимзода ва дигарон, пайванди мантиқии бухронҳоро бо идоракунии хавфҳо дар сатҳи хурдтарин субъектҳои муносибатҳои хоҷагидорӣ – хонаводаҳо баррасӣ намуда, ба чунин хулоса омадаанд, ки «... Аз даст додани қор, қоҳиши музди меҳнат, таназзули умумии иқтисодӣ ва дигар омилҳои бухронӣ метавонанд даромади хонаводаҳоро ба таври назаррас қоҳиш диҳанд ва пардохти қарзҳоро мушкilotтар кунанд. Ин аксар вақт хавфи баргардонидани қарзро зиёд мекунад. Аз ин рӯ, он метавонад ба хонаводаҳо ва низоми бонкӣ ва молиявӣ таъсири қиддӣ расонад»[33].

Яъне, олимони мудирияти хавфҳоро дар як занҷираи бо ҳам пайвастаи фард-хонавода-ташкilotи қарзӣ-низоми бонкӣ-низоми молиявӣ тасаввур мекунанд. Бо чунин хулосабарорӣ розӣ шуда, мо низ ногузир ташкilotҳои маблағгузори хурдро як зинаи ин занҷира тасаввур мекунем, ки шадидан ба мудирияти хавфҳо дар ғаёлияти худ ниёз доранд. Қонуниятҳо ва рухҳои аслии назариявии идоракунии хавфҳо, ки «...дар адабиёти иқтисодӣ бо номи умумии “риск-менеджмент” маълум аст, тақозо менамоянд, ки раванди идоракунии хавфҳои иқтисодӣ дар ташкilotҳои маблағгузори хурд ҳамчун як силсилаи ягона, мунтазам ва пайваста баррасӣ шавад»[26]. Ин занҷираи идоракунӣ дар марҳилаи аввал аз муайянкунӣ ва тавсифи ҳамаҷонибаи таҳдидҳои эҳтимоли оғоз меёбад, ки дар он олимони мутахассисони соҳа истифодаи муштаракӣ усулҳои сифатӣ ва миқдориро барои ошкор намудани

омилҳои хавф зарур мешуморанд. Сари вақт мушаххас намудани ин омилҳо имкон медиҳад, ки ташкилот ба марҳилаи навбатӣ, яъне арзёбии дақиқи хавфҳо гузарад. Дар ин замина, тавассути моделсозии омӯрӣ ва истифодаи ҳулосаҳои коршиносон эҳтимолияти сар задани ҳодисаҳои хавфнок ва ҳаҷми зарари молиявии онҳо ба таври миқдорӣ ҳисоб карда мешавад.

Дар навбати худ, устувории дарозмуддати ташкилотҳои маблағгузори хурд аз сифати мониторинги пайвастаи хавфҳо вобастагии зиёд дорад. Мантиқи ин занҷираи методологӣ дар марҳилаи коҳиш додани таъсири хавфҳо ҷамъбаст мешавад, ки он таҳия ва татбиқи чораҳои мушаххаси ташкилию ҳуқуқиро ҷиҳати паст кардани оқибатҳои манфии тақонҳои молиявӣ дар бар мегирад.

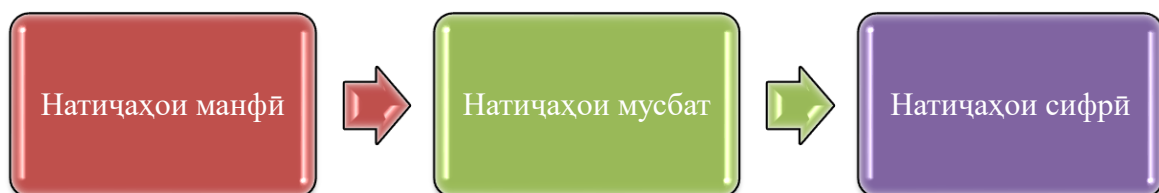
Муҳтавои вожаи хавф ба амал омадани ҳама гуна вазъиятеро мефаҳмонад, ки хавфи муайяни молиявӣ иқтисодиеро дар пай дошта метавонад. Мафҳуми зикршуда шароит ё ҳолатеро тасвир мекунад, як вазъияти ҳавлонокро барои ғайолияти муайяни иқтисодӣ дар назар дорад. Чуноне ки Ю.Э. Слепухина дуруст қайд кардааст: «... вазъияти хавфнок бо равандҳои омӯрӣ ва он бо се шарти ҳамзамон ҳамроҳ аст: мавҷудияти номуайяний; зарурати интиҳоби алтернатива; имконияти арзёбии эҳтимолияти татбиқи алтернативаҳои интиҳобшуда»[19, с.16-17].

Таъкид кардан муҳим аст, ки ҳолати хавф аз ҳолати номуайяний сифатан фарқ мекунад. Номуайяний, дар навбати худ, дар ҳолате зоҳир мешавад, ки эҳтимолияти натиҷаи ягон қарор ё ҳодиса то андозае номаълум боқӣ мемонад. «... Механизми пинҳонии зуҳури омилҳои номуайяний барои танзими таъсири манфӣ ё мутобик сохтани равандҳои иқтисодӣ ба амали он танзим ва идоракуниро мушkil мекунад.Дар робита ба ин, нақши арзёбии ҳамаҷонибаи бисёрфактории хавфи рушди низоми молиявӣ меафзояд»[30, с.86].

Ҳолати воқеъшавии хавфро, чуноне мебинем, ҳамчун ҳолати номуайяний баҳо медиҳанд, ки эҳтимолияти сар задани ҳодиса тахмин карда мешавад. Чуноне Ишматова Д.А. менависад: «...Дар ин сурат ба эҳтимолияти зухуроте, ки дар натиҷаи ғайолияти якҷояи шарикони истеҳсолӣ, амалиёти ғаврии рақибон, таъсири муҳити беруний ба тараққиёти иқтисодиёт, ҷорӣ намудани комёбиҳои илм ба амал меоянд»[36], дуруст баҳо додан мумкин аст.

Дар заминаи иқтисодӣ хавфро ҳамчун ҳодисаи эҳтимоли муайян кардан мумкин аст, ки фарорасии он бо дараҷаи муайяни эҳтимолият тавсиф карда мешавад. Агар чунин ҳодиса рӯй диҳад, он метавонад ба яке аз се натиҷаи имконпазири иқтисодӣ оварда расонад, ки ҳар кадоми онҳо бо ченакҳои иқтисодӣ ё молиявӣ арзёбӣ карда мешаванд. Инро дар расми зерин дидан мумкин аст (расми 1).

Аз ин лиҳоз, идоракунии хавфҳо яке аз воситаҳои асосиест, ки метавонад рушди устувори соҳаҳои иҷтимоию иқтисодии ҳаёти ҷомеаро таъмин намояд.



Расми 1. Натиҷаҳои хавф дар ТМХ

Сарчашма: таҳияи муаллиф

Ш.Қ.Хайрзода бавучудоии хавфҳоро дар ғайолияти рӯзмараи ташкилотҳои қарзӣ ногузир донистааст: «...Бо доштани иттилоот дар бораи хавфи эҳтимолии баҳши бонкӣ, мақомот метавонанд чораҳои пешгирикунандаро таҳия кунанд, ки ба

ташкили низоми рақобатпазири қодир ба тақсимои самараноки захираҳои қарзӣ ва захираи баланди устувории молиявӣ равона карда шудаанд»[42, с.355].

Хулоса ин аст, ки хавфҳои барои ташкилотҳои маблағгузори хурд (ТМХ), ки дар заминаи тамоми низоми бонкӣ баррасӣ мешаванд, метавонанд ҳамчун эҳтимолияти руҳ додани ҳодисаҳо ё рушди тамоюлҳо, ки метавонанд ба рафъи хавфҳои системавӣ оварда расонанд, фаҳмида мешаванд. Ин аз сабаби вайрон шудани қобилияти ТМХ барои пардохти уҳдадориҳои худ (пардохтпазирӣ) ва муҳимтар аз он, дур шудан аз рисолати асосии иҷтимоии онҳо ба амал меояд.

Иброҳимзода И.Р. чунин меандешад, ки аксарияти ақидаҳои олимон дар доираи мактабҳои илмӣ кейнсгарой ва монетаристӣ мечархад: «... Назарияҳои аз ҳама маъмули танзими сиёсати пулию қарзӣ ва бахусус низоми ташкилотҳои молиявӣ қарзӣ ин назарияҳои танзими мактабҳои кейнсчигӣ ва монетаристӣ мебошанд, ки аксари моделҳои мавҷудай имрӯза дар атрофи онҳо тадқиқот мебаранд»[29, с.219] Мурре ба муҳтавои адабиёти иқтисодӣ, хусусан осори классикони ин илм нишон медиҳад, ки бархе олимон, хавфро ҳамчун талафоти пешбинишуда дар натиҷаи қабули қарори мушаххас шарҳ доданд. Аммо маънои ин назария яктарафа буда, пайдоиши назарияи хавфи неоклассикиро олимони Найт, Маршалл (Англия) ва Пигу (Франса) дар солҳои 20-30 асри XX пешниҳод карда буданд. Ба андешаи онҳо, корхона ё ташкилоти дар шароити маҷбул амалкунанда, ки ба номуайянии иқтисодии бештаре мувҷеҳ аст, наметавонад барои хароҷоти минбаъдаи худ бинобар ноустувории даромадаш дилпуруна тасмим бигирад. Барои ҳамин, ғойдаи мунтазами тазминшуда дар қиёс бо ғойдаи эҳтимолияти каму бисёр шудани баланд, барои идоракунии хавфҳои корхона ҳамчун маҳаки хубе баромад мекунад.

Як нуктаи дигарро бояд махсус қайд карда гузарем, ки пайравони назарияи классикӣ аз баррасии хавф сарфи назар кардаанд ва танҳо дар замони муосир дар таълимоти ҷонибдорони онҳо, ки бо номи навклассикҳо (неоклассикҳо) маъруфанд, концепсияи хавф ва идоракунии он як назарияи муқарраршуда ҳисобида мешавад.

Дар пайравӣ аз мактаби классикии марксистӣ, дар Иттиҳоди Шуравӣ масъалаҳои хавфи иқтисодӣ ба предмети мувоҳисоти калони илмӣ табдил наёфтанд, чун дар мадди аввал масъалаи мувоҳизаи синфӣ ва ба қӣ тааллуқ доштани моликият меистод. Аз ин рӯ, дар Иттиҳоди Шуравӣ ва баъдан дар дигар мамлакатҳои сотсиалистӣ проблемаи хавф бо сабабҳои объективӣ муддати дароз диққати таҳқиқотчиёро ба худ ҷалб накарда буданд. Аммо пас аз пошхӯрии Иттиҳоди Шуравӣ ба ин масъала таваҷҷуҳи хоса зоҳир шуд.

Ба андешаи мо, муқаррароти стандартӣ дар асноди меъёрӣ зикршуда системаи қатъӣ ва яктарафаи муайянкунӣ, арзёбӣ ва идоракунии хавфҳо дар ташкилотҳои маблағгузори хурд таъмин намекунанд. Идоракунии хавфҳо набояд ҳамчун як сохтори мустақил ва ҷудогона арзёбӣ шавад, зеро он қисми таркибии сиёсати стратегӣ ва тактикии муассисаро ташкил медиҳад. Оид ба таҳаввулоти назарияи хавф дар амалияи иқтисодӣ аз тарафи олимони гузаштаю муосир таърифҳои гуногуни хавфҳо пешниҳод гардидааст. Яке аз онҳо, академик С.Глазев мебошад, ки ҳанӯз ҳам ба оқилона будани рафтори молиявии субъектҳо боварӣ дорад ва мегӯяд: «мо чунин меҳисобем, ки аҳли тиҷорат одамони оқил мебошанд ва хавфҳои худро дуруст бар мекашанд»[18].

Ин мавзӯ дар асарҳои муҳаққиқони ватанӣ васеъ рӯшан карда шудааст, Масъалаҳои марбут ба бахши воқеии иқтисодиётро метавон дар қорҳои Н. Назарова (зимни баррасии хавфҳои сармоягузори соҳаи энергетикаи Хатлон), Г.Ҳ.

Зувайдулоева (идоракунии хавфҳои инвеститсионӣ дар саноат), М.С. Амиров ва Ф.Н. Хайруллоев (арзёбӣ ва суғуртаи хавфҳо дар соҳаҳои ҳӯрокворӣ ва бофандагӣ) мушоҳида кард. Дар навбати худ, тақмили низоми молиявӣ кредитӣ ва усулҳои муҳофизати он дар тадқиқоти М.Х. Султонов, Қ.С. Сафаров ва Ҷ.Ҷ. Боймуродов, ки ба оптимизатсияи суғуртаи бонкӣ ва ҷанбаҳои муосири коҳиши хавфҳои молиявӣ бахшида шудаанд, таҳлилу баррасӣ шудаанд. Ш.С. Бақоев масоили марбут ба коҳиш додани хавф зимни амалисозии лоиҳаҳои сармоягузорию таҳлил намуда, идоракунии хавфҳоро ҳамчун роҳи зиёд кардани ҷалби сармоя пешниҳод кардааст. Дар баробари ин, дар таълифоти илмӣ ба таҳқиқи низоми молиявӣ ва алаҳхусус, бахши умдаи он – низоми бонкӣ бахшидашудаи муҳаққиқони ватанӣ, рӯчуи илмӣ ба идоракунии хавфҳои ташкилоти қарзӣ сураат гирифтааст. Дар ин қатор мо метавонем рисолаи доктории Ш.Қ.Хайрзодаро мисол орем[42].

Зувайдуллоева Г. сохторбандии низоми мудирияти хавф ва таҳлили моҳияти иқтисодии онро барои амиқтар фаҳмидани имкониятҳои идоракунии зарур шуморидааст: «...Барои дарки аниқии имкониятҳои идоракунии хавфҳо таҳлили моҳияти иқтисодии хавф, сохторбандии низоми идоракунии хавфҳо ва дида баромадани методҳои баҳодиҳии онҳо зарур мебошад»[35, с.26].

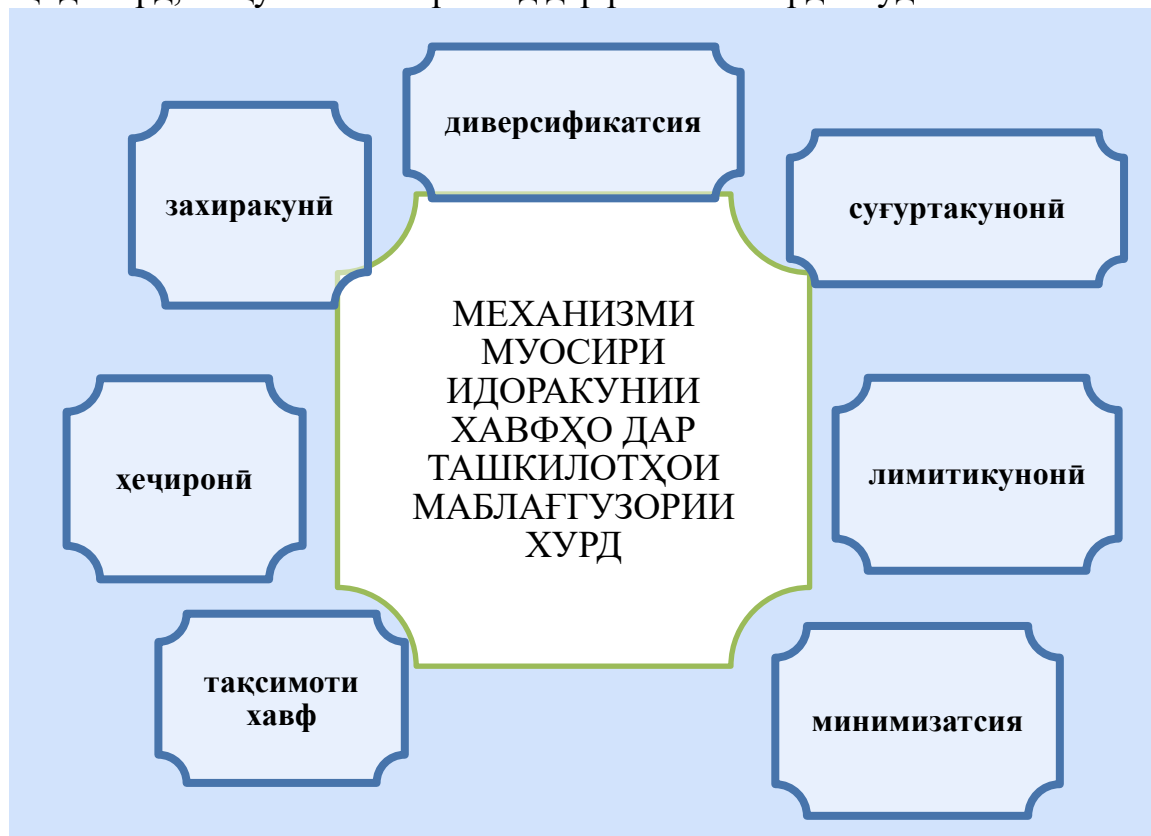
Ба мисли ҳамин, баъзе аз олимони ватанӣ эҳтимолияти имконпазири манфӣ ва ё мусбӣи хавфҳоро таъкид намуда, дарки вижагиҳои хоси онро барои субъектҳои хоҷагидор муҳим шуморидаанд[39, с.29]. Ба андешаи дигарон бошад, категорияи хавф ва вақт, хусусан зимни татбиқи амалии инвеститсияҳо омили бисёр муҳим мебошад, чунки ба натиҷаҳои дар оянда мавриди интизорбудаи сармоягузориҳо таҳдид мекунад[34, с.20]. «Вобаста ба ин ҷолибияти сармоягузорӣ, ба ақидаи Хидиралиев Р.З. - хусусияти мураккаби иқтисодӣ мебошад, ки бо баҳодиҳии иқтидор ва хавфи сармоягузорӣ, сохтори сармоя, шакли идоракунии, сатҳи талабот ба маҳсулот ва рақобатпазирӣи онҳо, инчунин сатҳи ҷалби сармоягузориҳои кишварҳо, минтақаҳо ва соҳаҳо тавсиф карда мешавад»[43, с.6].

Як қатор олимони ватанӣ нисбат ба идорашавандагии хавфҳо назари мусбат доранд ва мутмаинанд, ки ҳамеша имконияти коҳиш додани натиҷаҳои манфӣи хавфҳои иқтисодӣ вуҷуд доранд ва таваккал намудан барои соҳибкор зухуроти солим мебошад, ки ғоидаи калон оварданааш мумкин аст, ба шарте ки муносибати оқилона нисбати он содир карда шавад[38, с.24]. Сафаров Қ.С. қайд намудааст, ки «...эҳтимолияти гирифтани зарар ё дар сатҳи зарурӣ нагирифтани ғоида аз тарафи бонк ҳангоми интиҳоби вариантҳои гуногуни ба фурӯш баровардани маҳсулот ва хизматрасонии бонкӣ бо назардошти омили афзоиандаи номуайянии ҳамчун хавфи бонкӣ фаҳмида мешавад»[41, с.34].

Ҳадафҳои идоракунии хавфҳо ин ҳамоҳангсозии фаъолият, баланд бардоштани устуворӣ, таъмини амнияти тижорат, фароҳам овардани шароит барои фаъолият ва рушди ояндаи ташкилотҳои маблағгузориҳои хурд мебошад. Дар дигар маврид Алиева З.Р. чунин баён намудааст, ки «...ба таври идеалӣ, мувозинати ин ҳадафҳоро бояд нигоҳ дошт, ва танҳо он вақт бонк муваффақ хоҳад шуд» [28].

Дар асоси таҳлили муҳтавои таълифоти олимони ватанию хориҷӣ, дар диссертатсия дидгоҳи муаллифӣ чунин таҳия ва пешниҳод шудааст: «Хавф ин ҳодисаи доимии таъсиррасон аз ҳисоби омилҳои дохилӣ ва берунаи фаъолияти ташкилотҳои маблағгузориҳои хурд мебошад, ки ба коҳиши эҳсосшавандаи пардохтпазирӣи муассисаҳои мазкур боис мегардад». Ба андешаи инҷониб, афзорҳои пешгирикунӣи хавфҳо ва ё то ба сатҳи имконпазир коҳиш додани асароти манфӣи онҳо ба хавфҳои иқтисодӣ таъсири гуногун мерасонанд ва татбиқи маҷмуи афзорҳои

таъсиррасонро вобаста ба сатҳу таркиби таъсири мазкур гурӯҳбандӣ намуда, механизми томи идоракунии онҳоро созмон додан мумкин аст. Мухим аст, ки усулҳои ҷуброни зиёнҳои бар асари хавфҳо бавучудодада ва чорабиниҳои баъдифарорасии онҳо, ки мақсадашон маҳдуд кардани ҳаҷми зарар аст, ҷудогона тадқиқ карда шаванд. Чунин усули идоракунии хавфҳо метавон дар чараёни кори ҳамаҷузаи ниҳодҳои молиявӣ қарзӣ ва хусусан ташкилоти маблағгузории хурд мушоҳида кард, ки ҷузъиёти ин раванд дар расми 2 оварда шудааст.



Расми 2.- Механизми идоракунии хавфҳо дар ТМХ дар замони муосир
Сарчашма: Таҳияи муаллиф

Пас аз таҳлили адабиёти иқтисодӣ оид ба ҷанбаҳои назарияи хавф дар ташкилотҳои маблағгузории хурд мо ба хулосае омадем, ки муносибати систематикӣ ба таҳлили хавфҳо ва уҳдадорӣ риояи талаботи танзимкунанда аҳамияти бунёдӣ доранд. Вазифаи аввалини ТМХ бояд таҳияи харитаи хавф бошад, ки дар навбати аввал хусусияти ин ё он ташкилоти қарзиро инъикос кунад. Дуюм, барои ташаккули назари яклухт дар бораи тамоми маҷмуи хавфҳо, муносибати онҳо кумак мерасонад; сеюм, он имкон медиҳад, ки чунин хусусиятҳои асосии хавф, ба монанди манбаи он, объекти хавф ва субъекти дарккунандаи он ҷудо карда шаванд. Таърифи маъмулу паҳншудае вучуд дорад, ки: «хавф дар ТМХ зухуроти бисёромила буда, дар он ҳар як тасмири минбаъда оид ба роҳи рушд бо эҳтимолияти он, ки амали андешидашуда ба вазъияти номатлуб ва дар ниҳоят ба натиҷаи манфӣ оварда расониданаш мумкин аст, марбут мебошад».

Бо назардошти андешаҳои пешниҳодшудаи олимони соҳа мо хавфро дар ташкилотҳои маблағгузории хурд дар чунин шакли таъриф пешниҳод менамоем: «Хавфро ҳамчун таъсири доимии омилҳои дохилӣ ва беруна ба фаъолияти ташкилотҳои маблағгузории хурд муайян кардан мумкин аст, ки дар ниҳоят боиси кам шудани пардохтпазирии онҳо мегардад.... ». Тавре ки маълум гардид, мудирияти хавфҳо ҳамчун фишанги муассир барои рушди пайваста ва тақмили низоми мавҷудаи роҳбарӣ дар ташкилотҳои мавриди назар хизмат мекунад. Ин раванд мустақиман ба

боло бурдани сифати фаъолият ва самаранокии умумии тамоми сохтори ташкилӣ нигаронида шудааст.

Барои дарки пурраи хавф унсурҳои асосии онро муайян намудан зарур мебошад, ки мо онро дар расми 3 пешниҳод менамоем.



Расми 3. Унсурҳои асосии низомии идоракунии хавфҳо дар ташкилотҳои маблағгузори хурд
Сарчашма: Таҳияи муаллиф

Таснифоти зиёди намудҳои хавфҳо мавҷуданд, ки асосан ба объекти омӯзиш вобастаанд. Ҳамин тариқ, ҳама ташкилотҳои маблағгузори хурд бидуни истисно ба намудҳои гуногуни хавфҳо дучор мешаванд. Дар баробари хавфҳои умумӣ, намудҳои мушаххаси хавфҳо мавҷуданд, ки ба намудҳои алоҳидаи фаъолият хос мебошанд. Гуногунии хавфҳо ҳеле калон аст - аз сӯхтор ва офатҳои табиӣ то низоъҳои қавмӣ, тағйирот дар қонунгузори танзимкунандаи фаъолияти ташкилотҳои маблағгузори хурд ва ғ. Ба навиштаи М.Саидова: « Гуногунии шаклҳои қарздиҳӣ эҳтиёҷоти қарзгиронро ба маблағҳо, инчунин, зиракии қарздиҳандагонро барои қонунгардонидани ин талабот бо назардошти хавфе, ки қарздиҳанда ҳангоми иштирок дар муомилаи дахлдор дорад, инъикос мекунад»[40, с.141].

Умаров Х. ва дигарон бар ин назаранд, ки унсурҳои меҳварии методологияи арзёбии хавфҳо мавҷуд будани захираҳои кофӣ мебошанд: «...хавфҳои молиявии бонк пеш аз ҳама бо муҳити дохилии идоракунии молиявӣ тавсиф карда мешаванд... Аҳамияти калидӣ дар тамоми методологияи арзёбии хавфи молиявии бонк мавҷудияти захираҳо эътироф карда мешавад»[31].

Ба андешаи мо, муайян кардани объекти системаи идоракунии хавфҳо аз таҳлили намудҳои хавфҳо, ки ташкилотҳои маблағгузори хурд ба онҳо дучор мешавад, гурӯҳбандӣ ва танзими онҳо иборат аст. Ғайр аз он, ҷой доштани хавф имкони дур шудан аз рисолати асосии иҷтимоии муассисаро дар назар дорад. Рӯйхати хавфҳо, ки қарздорон, қарздорони бахши воқеӣ ва танзимгарон дар маблағгузори хурд таҳия кардаанд, ба андозаи кофӣ ҳеле васеъ мебошад.

Таснифоти Комитети Базелӣ оид ба назорати бонкӣ ва ҳуҷҷатҳои бахшида ба танзими фаъолияти ташкилотҳои маблағгузори хурд се намуди хавфро, аз он ҷумла қарзӣ, амалиётӣ, бозорӣ пешниҳод намудааст, қобили таваҷҷуҳ мебошад. Таносуби байни пардохтҳои ақибмонда ва бақияи умумии қарз ҳаҷми зарари ҷории ТМХ-ро нишон медиҳад. Аз миёни нишондиҳандаҳои баррасишаванда, хавфи қарзӣ ҳамчун меъёри калидии арзёбӣ баромад мекунад. Камбудихо дар консепсияи маҳсулоти

қарзӣ дар он зоҳир меёбад, ки таъхири пардохт метавонад аз сабаби номувофиқии чадвали пардохт ба гардиши пули қарзгирандагон, ба монанди нодида гирифтани тағйирёбии мавсимии даромад ё муқаррар кардани муҳлати хеле кӯтоҳ ба амал ояд.

Ҳикматов У.С. қайд кардааст, ки «...мисли ташкилотҳои бонкӣ, тижорати маблағгузори хурд низ дорои хавфи амалиётӣ мебошад... Дар айни замон, хавфи амалиётӣ барои ташкилотҳои маблағгузори хурд ба хавфи технологӣ ва инсонӣ мутамакказ шудааст»[21].

Яке аз фишангҳои самарабахш эътирофшуда барои пешгирии хавфҳои амалиётӣ суғурта мебошад. М.Ҳусайнов дуруст хулоса кардааст, ки «...Бозори суғурта аз он нуқтаи назар барои субъектҳои фаъолияти хоҷагидорӣ аҳамияти аввалиндараҷа дорад, ки дар шароити ташаккули иқтисодиёти бозорӣ чунин шароит аз ҳар як субъекти фаъолияти хоҷагидорӣ мустақилона нигоҳ доштани саломатӣ, ҳаёт ва моликиятро талаб менамояд»[44, с.26].

Низоми фаъолияти ташкилотҳои маблағгузори хурд бо як намуди хоси хавфи амалиётӣ, яъне хавфи равандӣ алоқаманд мебошад. Сабаби асосии зуҳури он дар он аст, ки ТМХ бо мақсади боло бурдани самаранокӣ ва канораҷӯӣ аз расмиятчиғии зиёдатӣ, аксаран марҳилаҳои ҷорӣ амалиётро соддатар ва бе тафсилоти қатъии техникӣ амалӣ менамоянд. Ин чандирии равандҳо, дар навбати худ, заминаро барои пайдоиши хатарҳои дохилӣ фароҳам месозад. С.Махшулов дуруст қайд кардааст, ки «..Барои кам кардани хавфҳои қарзӣ бонкҳо новобаста аз сатҳи қобилияти қарздоқунӣ ба қарзгирандагон талаботи иловагӣ мегузоранд. Аксарияти қарзҳо таҳти навъҳои гуногуни таъминот дода мешаванд»[37, с.69].

Ҳамин тариқ, мавҷудияти регламентҳои тасдиқнашуда фаъолияти назорати дохилиро заиф месозад, зеро дар сурати набудани стандартҳои мушаххас арзёбии риояи қоидаҳо имконнопазир мегардад. Дар ин замина, танзими равандҳои пешниҳод, нигоҳдорӣ ва пӯшонидани қарзҳо, инчунин амалиёт бо пули нақд аҳамияти аввалиндараҷа дорад. Бо назардошти ин, ташкилотҳои маблағгузори хурд бояд заминаи меъёрии тамоми амалиёт ва маҳсулотро таҳия намуда, талаботи риоя ва назорати онҳоро қатъӣ муайян кунанд.

Сарфи назар аз равандҳои ҷаҳонишавӣ ва танзим, бозорҳои молиявӣ бештар ноустувор ва пешгӯйинашаванда мегарданд. Ба ғайр аз пардохтпазирӣ, хавфҳои бозорӣ инчунин хатарҳои асбӯрӣ, фоизӣ ва тағйирёбии қурби коғазҳои қиматнокро дар бар мегиранд. Тавре ки дар бонк мавҷуд аст, дар ТМХ низ бояд идоракунии дурусти дороиҳо ва уҳдадориҳо мавҷуд бошад, ки бештар ҳислати пешгирикунанда дошта бошанд на бартарафкунанда. Мувозинати муҳлати дороиҳо ва уҳдадориҳо дар амал қариб ғайриимкон аст.

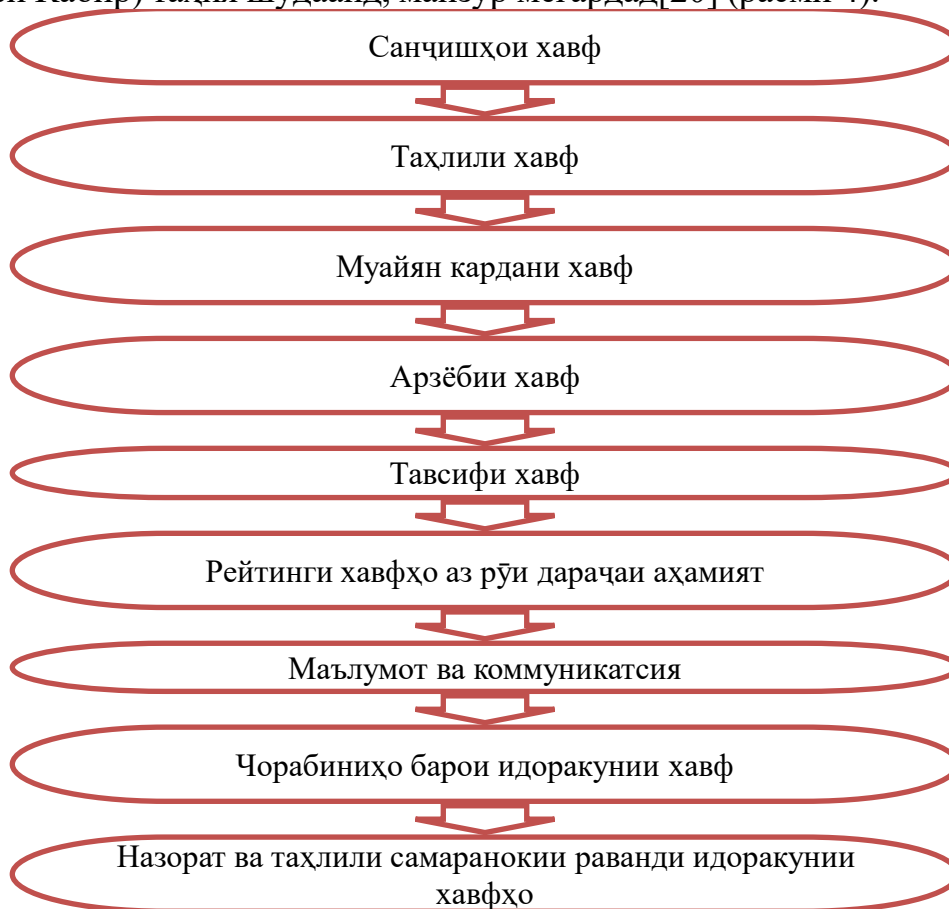
Захираи зиёдати пули нақд низ даромаднокиро паст мекунад ва нишони менечменти заиф аст. Дар давраи бухронҳо сохтори захираҳо тағйир меёбад, чунки бисёр коғазҳои қиматнок арзиш ва бозори фурӯши худро гум мекунанд. Чамъ шудани маблағҳои ҳолӣ метавонад аз идоракунии нодуруст, тарси мизочон ва даст кашидани онҳо аз тамдиди шартномаҳо сар занад. Барои пешгирии ин, ТМХ бояд назорати амалиётро бо усулҳои самаранокӣ кор бо мизочон устувор кунад.

ТМХ танҳо дар вазъиятҳои истисноӣ фоизи қарзҳоро зиёд мекунад. Ҷанбаи дигари хавфи фоизӣ аз ҷониби қарздиҳанда (муассисаи молиявӣ) муқаррар намудани меъёри ниҳии қарз ба қарзгирандаи ниҳой мебошад. Бо назардошти он, ки ТМХ низ ба қарзгирандагон аз ҳисоби маблағҳои худ қарз медиҳад, маълум мешавад, ки ҳиссаи ин қарздиҳандагон дар захираҳо камтар бошад, ҳамон қадар талафоти маржаи фоизӣ зиёд мешавад.

Давраи аз нав дида баромадани меъёри фоизии дороиҳо ва ухдадориҳои ТМХ низ мувофиқат намекунад: барои қарзҳои додашуда меъёрҳо ҳангоми таъдид ва барои ҷалби захираҳо – мунтазам, чун қоида, ҳар семоҳа баррасӣ мешаванд, аз ин рӯ, ин омил бояд аз ҷониби ТМХ ҳангоми ҷалби захираҳои кредитӣ ба назар гирифта шавад.

Аксари муштариёни ТМХ дониши кофӣи молиявӣ надоранд, то эътимоднокии муассиса ё нархи воқеии пешниҳоди қарзиро мустақилона таҳлил ва муқоиса кунанд. Аз ин лиҳоз, шаффофияти иттилоотӣ барои ҳамаи ҷонибҳои манфиатдор муҳим аст.

Дар адабиёти иқтисодӣ дидгоҳҳои гуногун оид ба ҷудокунии марҳилаҳои идоракунии хавфҳо ва номҳои онҳо мавҷуданд. Дар расми дар поён овардашуда марҳилаҳои васеътари раванди идоракунии хавфҳо мутобиқи стандарти идоракунии хавфҳо, ки дар якҷоягӣ бо Институти идоракунии хавфҳо, Ассотсиатсияи менеҷерони суғурта ва хавфҳо ва Форуми миллии менеҷерони хавфҳои бахши давлатӣ (дар Бритониёи Кабир) таҳия шудаанд, манзур мегардад[20] (расми 4).



Расми 4. Раванди идоракунии хавф дар ташкилотҳои маблағгузориҳои хурд
Сарчашма: таҳияи муаллиф

Тавре ки таҳлили расми 4 бармеояд, раванди идоракунии хавфҳо нӯҳ марҳиларо дар бар мегирад. Давраи раванд, чун қоида, як сол ё бештар аз он дар сурати рӯй додани ҳодисаҳо, ба монанди тағйирот дар талаботи меъёрӣ, ба қор андохтани иқтидорҳои нав мебошад.

Самаранокии системаи идоракунии хавфҳо бештар аз он вобаста аст, ки раванди иртибот чӣ гуна ташкил шудааст ва то чӣ андоза иттилоот дар бораи хавфҳо сари вақт ва дар ҳаҷми зарурӣ пешниҳод карда мешавад. Субъектҳои системаи идоракунии хавфҳо, иштирокчиёни раванди идоракунии хавфҳо мебошанд ва вобаста ба марҳилаи раванди мазкур фарқ мекунанд (ҷадвали 1).

Чадвали 1.- Механизмҳои самараноки чараёни идоракунии хавфҳо дар ТМХ
МАРҲИЛАҲОИ
ИДОРАКУНИИ ХАВФ
СУБЪЕКТҲО

Муайян кардани хавф	Воҳиди сохтории ташкилотҳои маблағгузории хурд, ки барои ташкил ва нигоҳдории системаи муосири идоракунии хавфҳо масъул аст. Коршиносони воҳидҳои сохторие, ки дар фаъолиятҳои хавфхоро муайян мекунад
Тавсифи хавф	Воҳиди сохтории ташкилотҳои маблағгузории хурд, ки барои ташкил ва нигоҳдории системаи муосири идоракунии хавфҳо масъул аст. Коршиносони воҳидҳои сохторие, ки дар фаъолиятҳои хавфхоро муайян мекунад
Арзёбии хавф	Воҳиди сохтории ташкилотҳои маблағгузории хурд, ки барои ташкил ва нигоҳдории системаи муосири идоракунии хавфҳо масъул аст. Коршиносони воҳидҳои сохторие, ки дар фаъолиятҳои хавфхоро муайян мекунад
Рейтинги хавфҳо аз рӯи дараҷа аҳаммият	Воҳиди сохтории ташкилотҳои маблағгузории хурд барои ташкил ва нигоҳдории системаи муосири идоракунии хавфҳо (қисми техники) масъул аст. Идоракунии корхона (ҳангоми муайян кардани микёси қобили қабули хавф)
Маълумот ва коммуникатсия	Воҳиди сохтории корхона, ки барои ташкил ва нигоҳдории системаи муосири идоракунии хавфҳо масъул аст. Менечери ташкилоти маблағгузории хурд. Саҳмдорон (муассисон). Мақомоти танзимкунанда
Муайян ва татбиқи чораҳои идоракунии хавфҳо	Идоракунии ташкилоти маблағгузории хурд (қабули қарор дар бораи фаъолияти идоракунии хавфҳо). Воҳиди сохтории корхона барои ташкил ва нигоҳдории системаи муосири идоракунии хавфҳо (бақайдгирии фаъолият дар феҳристи хавфҳо) масъул аст. Воҳидҳои сохторие, ки дар фаъолияти онҳо хавфҳо муайян шудаанд (амалӣ намудани чораҳо)
Назорат ва таҳлили самаранокии раванди идоракунии хавфҳо	Воҳиди сохтории ташкилотҳои маблағгузории хурд, ки барои ташкил ва нигоҳдории системаи муосири идоракунии хавфҳо масъул аст. Коршиносони воҳидҳои сохторие, ки дар фаъолиятҳои хавфхоро муайян мекунад

Сарчашма. Аз тарафи муаллиф таҳия гардидааст.

Дар диссертатсия чунин натиҷагирӣ шудааст, ки ташаккули системаи идоракунии хавфҳо аз муайян кардани объектҳо ва субъектҳо, инчунин раванди идоракунии хавфҳо оғоз меёбад. Усулҳои сифатӣ асосан ба татбиқи таҳлили мантиқии муқаррар кардани мавҷудияти намудҳои гуногуни хавф, муайян кардани омилҳо, сабабҳо ва оқибатҳо эҳтимолии онҳо нигаронида шудаанд. Б.Б. Хрусталева ва ҳаммуаллифаш қайд кардаанд: «Чор зергурӯҳи усулҳои таҳлили хавфи сифатӣ мавҷуданд: 1) усулҳои таҳлили иттилооти мавҷуда; 2) усулҳои ҷамъоварии иттилооти нав; 3) усулҳои моделсозӣ; 4) усулҳои эвристикӣ»[32, с.140].

Усулҳои моделсозӣ барои пешгӯии хатарҳои эҳтимоли ҳизмат мекунаанд ва ба онҳо моделсозии рушди ТМХ ва муайянсозии хавфҳо вобаста ба марҳилаҳои давраи ҳаёти он, моделсозии чараёни вазъиятҳои хавфнок, сохтан ва таҳлили диаграммаҳои сохторӣ, арзёбии харитаҳои технологӣ ва моделсозии омилҳои муҳити беруна дохил мешаванд. Ба гурӯҳи методҳои таҳлилии унсурҳои дисконткунонӣ (тахфиф), муқоисаи хароҷоту фоида, устувории молиявӣ, ҳассосияти шохисҳо, моделсозии сценариявии рушд, нуктаи зарар ва дигар усулҳо хос мебошанд. Дар навбати аввал, хусусиятҳои усули тахфифро мавриди баррасӣ қарор медиҳем. Моҳияти усули тахфиф (дисконткунонӣ) аз тасҳеҳ ва коҳиш додани меъёри базавӣ бо назардошти дараҷаи хавфи мушаххаси лоиҳаи сармоягузорӣ иборат аст. Дар ин замина, меъёри тахфиф, ки сатҳи даромаднокии интизориро аз иштирок дар лоиҳа инъикос менамояд, дар асоси формулаи математикии зерин ҳисоб карда мешавад:

$$r = r_f + \beta \times (r_m - r_f) + \alpha \quad (1)$$

Дар ин ҷо, r - меъёри тасҳеҳшудаи тахфиф, r_f - меъёри фоизии беҳавф, β - коэффитсиенти ҳассосияти бозорӣ, r_m - даромаднокии миёнаи бозор ва α - мукофоти иловагӣ барои хавфи мушаххас мебошад.

Усулҳои эҳтимолий-назариявӣ, дар навбати худ, ба усулҳои оморӣ, усулҳои моделсозӣ, инчунин усулҳои мантиқӣ-эҳтимолий тақсими мешаванд.

Коэффициенти вариатсия аз 0 то 1 ҳисобида мешавад (ҷадвали 2).

Ҷадвали 2.- Хусусиятҳои хавф дар асоси коэффициенти арзишҳои тағйирёбанда (вариатсия)

№	Коэффициенти вариатсия	Тавсифи хавф
1	0,1	Паст
2	Аз 0,1 то 0,25	Миёна
3	Аз 0,25 боло	Баланд
4	То 0,25	Қобили қабул
5	Аз 0,25 то 0,5	Қобили қабул
6	Аз 0,5 то 0,75	Нигаронкунанда
7	Боло 0,75	Фалокатовар

Сарчашма: таҳияи муаллиф

Усули дигари маъмулан зиёд истифодашаванда моделсозии тақлидист, ки бо номи усули имитатсионӣ маъруф аст. Муҳтавои он чунин аст, ки ҳодисаи калидии маълум (А) ва эҳтимолияти он (Р) ба назар гирифта мешавад: «...Аксар вақт чунин равишҳо ба монанди модели таърихӣ ва модели Монте-Карло истифода мешаванд»[17].

Татбиқи консепсияи мантиқи номуайян имкон медиҳад, ки меъёрҳои релятивӣ (нисбӣ) ва ғайрирасмӣ ба мисли «таҳдиди ҷузъӣ», «хатари мақбул» ё «хавфи критикӣ», ки марзҳои математикии мушаххас надошта, хусусияти мучаррад доранд, ба низоми ҳисоб ворид карда шаванд. «...Усули Delphi як навъи усулҳои арзёбии коршиносон маҳсуб мешавад, ки беном будани мутлақи хулосаҳои коршиносон, коркард ва иртиботи танзимшавандаи гурӯҳи таҳлилӣ дар асоси натиҷаҳои як қатор давраҳои пурсиш, инчунин коркарди миқдории арзёбии экспертиро пешбинӣ мекунад»[17].

Бояд таъкид намуд, ки самаранокии идоракунии хавфҳо дар ташкилотҳои қарзии хурд аз арзёбии пешакии назариявии хавфҳои бонкӣ дар муҳити институтсионалӣ вобастагии комил дорад. Дар ин замина, идоракунии хавфҳо бо як қатор масъалаҳои зерин алоқамандии зич дорад:

1. Омӯзиши муқоисавии адабиёти иқтисодии муаллифони ватанӣ ва хориҷӣ имкон медиҳад, ки усулҳои мавҷудаи таҳлил ва арзёбии хавфҳо ба се гурӯҳи ҳамдигарро пурракунанда (сифатӣ, миқдорӣ, омехта) таҷзия кунем.

2. Усулҳои таҳлилии миқдорӣ ва арзёбии хавфҳо барои муайян кардани миқдори ҳам хавфҳои инфиродӣ ва ҳам хавфҳои маҷмуии ташкилотҳои маблағгузории хурд пешбинӣ шудаанд. Барои чунин таҳлил, натиҷаҳои таҳлилии сифатӣ ҳамчун маълумоти ибтидоӣ хизмат мекунанд. Усулҳои миқдории таҳлилро шартан ба чунин гурӯҳҳо тақсими кардем: усулҳои таҳлилӣ, усулҳои эҳтимолии назариявӣ, усулҳои ғайримуқаррарӣ, усулҳои эвристикӣ ва усулҳои таҳлилии миқдории хавфҳо.

3. Омӯзиш, тасниф ва ҷамъбасти кардани маводи илмӣ дохиливу хориҷӣ дар бахши менеҷменти хавфҳо нишон медиҳад, ки муносибатҳои методологии гуногуне мавҷуданд, ки ҳар кадоми онҳо барои ошкор намудани хусусият ва омилҳои таҳдидҳои ҳоси як самти мушаххаси тиҷорат нигаронида шудаанд. Гурӯҳбандии ин усулҳо, дар воқеъ, кӯшиши ба низом даровардани ҳамон методҳои калидӣ ва маъмулест, ки дар адабиёти назариявӣ ва фаъолияти амалӣ бештар истифода мешаванд.

Боби дуюми диссертатсия «Вазъи муосири рушд ва таҷрибаи идоракунии хавфҳои иқтисодӣ дар ташкилотҳои маблағгузории хурди ҷумҳурӣ» ба таҳқиқи

вазъи муосири танзим ва идоракунии хавфҳо дар ташкилотҳои маблағгузории хурд, таҳлили идоракунии хавфҳои қарзӣ дар онҳо, ҳечиронӣ ҳамчун механизми идоракунии хавфҳои асбӯрӣ дар ташкилотҳои маблағгузории хурд ва арзёбии самаранокии он бахшида шудааст.

Қайд шудааст, ки аз ҷиҳати шумора ташкилотҳои маблағгузории хурд дар таркиби низоми бонкии Тоҷикистон бартарӣ доранд. Ин аст, ки таваҷҷуҳи роҳбари давлат ба ин бахши муҳими иқтисодӣ беназир буда, зарурати рушди онро дар сатҳи идораи дурусти он пайгирӣ менамояд. Дар Паёми худ Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон муҳтарам Эмомалӣ Раҳмон қайд намуда буданд: «...Аз ин лиҳоз, зарур аст, ки ҷиҳати зиёд намудани қарзҳои имтиёзноки дарозмуҳлат, хусусан, барои соҳибкории истеҳсолӣ, пешниҳоди хизматрасониҳои босифат бо истифода аз технологияҳои рақамӣ ва гузариши пурра ба ҳисоббаробаркунии ғайринақдӣ, инчунин, ҳарчи бештар ҷалб кардани сармояи дохиливу хориҷӣ ба низоми бонкӣ тадбирҳои қатъӣ андешида шаванд»[7]. Вобаста ба суҳанҳои роҳбари давлат ҳаминро қайд кардан зарур аст, ки рушди низоми бонкӣ ва ҷалби сармояи дохилию хориҷӣ ва ҷалби таваҷҷуҳи онҳо бевосита аз таъмини амнияти низоми бонкӣ ва беҳатарии он дар сатҳи иқтисодиёт вобаста мебошад. «Зеро дар таҷрибаи солҳои охир дар сатҳи низоми бонкӣ фаъолияти ташкилотҳои молиявӣ дар ин давра ҳамчун қисми асосии осебпазирии низоми бонкӣ маҳсуб меёфтанд»[26].

Дар даврони соҳибистиклолӣ дар кишвар заминаи кофӣи меъёриро ҳуқуқӣ ва танзим ба вуҷуд оварда шудааст. Танзимгари асосии фаъолияти ТМХ дар Тоҷикистон Бонки миллии Тоҷикистон (БМТ) мебошад. Асоси қонунгузорӣ дар кишвар дар ин самт пеш аз ҳама, Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи ташкилотҳои маблағгузории хурд» мебошад, ки асосҳои ҳуқуқӣ, ташкилӣ ва иқтисодии фаъолияти ТМХ, таъсис, иҷозатномадиҳӣ, танзим ва назорати онҳоро муайян менамояд[5]. Он талаботро ба сармояи оинномавӣ, фаъолият ва ҳисобот муқаррар мекунад. Тибқи моддаи 24 ҳамин қонун, БМТ меъёрҳои мақбулро барои ташкилотҳои амонатии қарзии хурд, аз қабили зербанди дуҷуми ҳамин модда «андозаи ниҳоии хавф барои як қарзгир ё гурӯҳи қарзгирони ба ҳам алоқаманд», зербанди 5 «меъёри хавфҳои асбӯрӣ, фоидаӣ ва ғайра», муайян менамояд [5, моддаи 24].

Дар гурӯҳи санадҳои зерқонунӣ бояд пеш аз ҳама аз дастурамалҳо ва муқаррароти Бонки миллии Тоҷикистон ёдовар шавем. БМТ санадҳои зерқонуниро таҳия ва тасдиқ мекунад, ки талаботро ба фаъолияти ТМХ, аз ҷумла тартиби иҷозатномадиҳӣ, стандартҳои баҳисобгирӣ, меъёрҳои кофӣ будани сармоя, қоидаҳои идоракунии хавфҳо ва дигар ҷанбаҳоро муфассал баён мекунанд. Масалан, Дастурамали №176 «Дар бораи тартиби танзими фаъолияти ташкилотҳои қарзӣ»[2] меъёрҳои кофӣ будани сармоя ва дигар талаботро муқаррар мекунад.

Барои танзими фаъолияти фондҳои қарзии хурд[4] ва ташкилотҳои қарзии хурд[3] танзимгари миллий дар симои БМТ дастурамалҳои махсус таҳия ва тасдиқу интишор кардааст, ки раванди фаъолияти ниҳодҳои болозикрро ҳамчун ТМХ дар қаламрави кишвар дар доираи меъёрҳои муқарраршуда роҳнамоӣ мекунанд.

Санади дигари муҳим вобаста ба мавзӯи мо, ки бо қарори раёсати БМТ тасдиқ шудааст, «Дастурамали №247 дар бораи ташкили низоми идоракунии хавфҳо ва назорати дохилӣ дар ташкилотҳои қарзии молиявӣ» мебошад. Санади мазкур хавфи ташкилоти қарзиро чунин тавсиф намудааст: «...хавф - эҳтимолияти он, ки ҳодисаҳои интизорӣ ё ғайричашиддошт метавонанд ба ТҚМ, сармоя ва даромаднокии он таъсири манфӣ расонанд»[1]. Дар ин радиф, Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи

фаъолияти бонкии исломӣ»[6] низ то андозае фаъолияти маблағгузори хурди исломиро танзим мекунад, ки ин таваҷҷуҳи афзояндаро ба молияи исломӣ инъикос мекунад.

Низоми идоракунии хавфҳо дар ТМХ-и Ҷумҳурии Тоҷикистон, чун қоида, унсурҳои зеринро дар бар мегирад. Идоракунии хавфи қарзӣ ҳамчун раванд уҳдадориҳои калидии ташҳиси муфасссалу ҳамачонибаи вазъи молиявии хоҳишмандони қарз, омӯзиши собиқаи қарзии онҳо дар сурати мавҷудият ва муайян кардани таъйиноти воқеии маблағҳои дархостшударо тақозо мекунад. Дар марҳалаи баъдӣ тарҳрезӣ ва пешниҳоди воситаҳои қарзие амалӣ карда мешавад, ки ба ниёзҳо ва тавоноии воқеии молиявии мизочон қомилан мутобиқ мебошанд. Идоракунии хавфи амалиётӣ шомили таркиботи зерин мебошад: а) таҳияи сиёсатҳо ва расмиёти дохилӣ ва содир кардани дастурҳои возеҳ барои ҳама амалиётҳо; б) автоматикунонии равандҳо ва коҳиш додани омилҳои субъективӣ (омили инсонӣ); г) назорати дохилӣ ва аудит, санҷишҳои мунтазами риояи расмиёт ва ошкор кардани осебпазирӣ; д) омӯзиши қарздорон, тақмили ихтисос ва огоҳӣ дар бораи хавфҳо. Идоракунии хавфи пардохтпазирӣ: а) банақшагирии гардиши пули нақд, пешгуи воридот ва хуруҷи маблағҳо; б) нигоҳ доштани сатҳи кофии дороиҳои пардохтпазир ва диверсификатсияи манбаъҳои маблағгузорию дар назар дорад. Идоракунии хавфи бозорӣ бошад, мониторинги тамоюлҳои бозор ва истифодаи воситаҳои ҳечирониро (дар сурати мавҷуд будани имкониятҳо) дар назар дорад.

Барои таҳлили вазъи муносири танзим ва идоракунии хавфҳо дар ташкилотҳои маблағгузори хурди кишвар мо нишондиҳандаҳои макроиктисодӣ ва индикаторҳои асосии фаъолияти онҳоро, аз қабилӣ маҷмуи маҳсулоти дохилӣ, маҷмуи дороиҳои ташкилотҳои мазкур ва таносуби он бо ММД, дороиҳои пардохтпазирӣ ТМХ ва таносуби онҳо бо маҷмуи маҳсулоти дохилӣ, қарзҳо (ҳамагӣ ва нисбат ба ММД), пасандозҳо (ҳамагӣ ва нисбат ба ММД) ва нишондиҳандаҳои дигарро дар давоми солҳои аз 2016 то 2024 мавриди таҳлил қарор медиҳем (ҷадвали 3).

Аксарияти индикаторҳои фаъолияти ТМХ ва нишондиҳандаҳои макроиктисодӣ динамикаи мусбат доранд ва дар давоми солҳои баррасишуда пайваста афзоиш ёфтаанд. Тавре ки маълум намудем, давоми 9 соли баррасишуда, аниқтараш солҳои 2016-2024, маҷмуи дороиҳои ТМХ 2,6 маротиба, аз ҷумла дороиҳои пардохтпазир 2,4 маротиба, сармояҳо 2,11 маротиба, қарзҳо 2,8 маротиба, уҳдадориҳо – 2,9 маротиба зиёд шудаанд.

Тибқи ҷадвали 3, дар давраи солҳои 2016-2024, мавқеи ТМХ дар рушди иқтисоди миллӣ ва зиёдшавии маҷмуи маҳсулоти дохилӣ зиёд гардидааст. Гуфтан кофист, ки дар соли 2024 ҳаҷми умумии қарзҳои додашуда 4 749,86 миллион сомонӣ баробар гардида, қарзҳои хурд бошад, ба 3826 миллион сомонӣ ва ҳаҷми пасандозҳо ба 1 941,93 миллион сомонӣ баробар шуданд. Аммо новобаста аз зиёдшавии нишондиҳандаҳои макроиктисодӣ ва нишондиҳандаҳои фаъолияти ТМХ дар солҳои 2016-2024, ҳолатҳои манфиро низ мушоҳида намудан мумкин аст. Чунончи, дар ин давра ҳаҷми сармоягузори ТМХ 96,0 фоиз нисбат ба соли 2016 коҳиш ёфтааст, ки боиси нигаронист. Воситаҳои асосӣ бошад, дар соли 2022 – 16,48 фоиз кам шуда, дар соли 2024 дар қиёс бо соли базавӣ (2016) ба андозаи 1,5 маротиба афзудаанд.

Байни нишондиҳандаҳои рушди иқтисод ва ТМХ алоқамандии зич буда, мавқеъ ва устувории ТМХ дар рушди иқтисодӣ сол то сол пурзӯр гардида истодааст.

Ҷадвали 3. - Нишондиҳандаҳои макроиқтисодӣ ва асосии фаъолияти ташкилотҳои маблағгузори хурд дар Ҷумҳурии Тоҷикистон дар солҳои 2016-2024, млн. сомонӣ

Нишондиҳандаҳо	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2024/2016 бо %, бо маротиб, б.ф.
ММД, млн. сомонӣ	54471,1	61093,6	68844	77354	82543,00	98910,7	115739,4	130791,5	1 53 402,2	2,8 мар.
Маҷмуи дороиҳои ТМХ, млн. сомонӣ	2 515	2 696	3 131	3 250	3 517,00	4198,26	4378,70	5 568,43	6 663,95	2,6 мар.
нисбат ба ММД, %	4,62	4,41	4,55	4,20	4,26	4,24	3,78	4,69	4 ,34	-0,28 б.ф.
Дороиҳои пардохтпазир, млн. сомонӣ	434	570	603	600	873,07	1004,90	775,80	832,36	1 055,67	2,4 мар.
нисбат ба ММД, %	0,80	0,93	0,88	0,78	1,06	1,02	0,67	1,78	0 ,69	-0,11 б.ф.
Сармояи ТМХ млн. сомонӣ	836	851	968	1 043	1 064,00	1215,58	1 301,60	1 519,80	1 763,53	2,11 мар.
нисбат ба ММД, %	1,53	1,39	1,41	1,35	1,00	1,23	1,12	1,28	1 ,15	-0,38 б.ф.
Қарзҳо – ҳамагӣ млн. сомонӣ	1 701	1 695	2 071	2 125	2 057,71	2496,06	2 982,55	3 718,99	4 749,86	2,8 мар.
нисбат ба ММД, %	3,12	2,77	3,01	2,75	2,49	2,52	2,58	3,13	3 ,10	-0,02 б.ф.
Пасандозҳо (амонатҳо)	395	563	683	767	874,00	1177,01	1 174,10	1 452,82	1 941,93	4,9 мар.
нисбат ба ММД, %	0,73	0,92	0,99	0,99	1,00	1,19	1,01	1,22	1,27	+0,54 б.ф.
Сармоягузори ТМХ, млн. сомонӣ	130	184	83	94,00	89,00	31,52	1,32	3,50	5,22	4,0%
Воситаҳои асосӣ, млн. сомонӣ	162	133	164	144	165,00	179,59	135,30	231,21	242,44	1,5 мар.
Уҳдадориҳо, млн. сомонӣ	1 679	1 845	2 163	2 207	2 465,00	2982,68	3 077,10	4 048,63	4 900,41	2,9 мар.

Сарчашма: Коркарди муаллиф дар натиҷаи маълумотҳои [9, с.11,83,84]; [10, с.10,90,91]; [11, с.10,87,88]; [12, 8,26,27]; [13, с.27,28]; [14, с.29-30]

Дар баробари ин, рушди иқтисодии ҷумҳурӣ таҳкими устувории молиявии ташкилотҳои маблағгузори хурдро ҳавасманд мекунад. Додани имтиёзҳо, субсидияҳо ва қарзҳои дарозмуддат ба чунин ташкилотҳо на танҳо онҳоро дастгирӣ мекунад, балки заминаи заруриро барои беҳтар кардани идоракунии хавфҳо ва кам кардани хавфҳои амалиётӣ ва молиявӣ фароҳам меорад. Дар чунин шароит дар ҷаҳони ТМХ ҷумҳурӣ, ки вазифаи асосии он идора намудани хавф ҳангоми пешниҳоди қарзҳои истеъмоливу ҷалб намудани пасандозҳо ва ба сармоягузорӣ табдил додани он мебошад, ҳама ба таври зарурӣ ба роҳ монда нашудааст. Ҳоло он, ки ҷалби пасандозҳои ТМХ аз 395 млн. сомони соли 2016 то 1 941,93 млн. сомонӣ дар соли 2024 ё ки 4,9 маротиба зиёд гардида, ҳиссаи он нисбат ба ММД дар соли 2024 дар муқоиса ба соли 2016 ба 0,54 банди фоизӣ афзудааст. Тамоюли коҳиши қарзҳои ТМХ нисбат ба ММД низ дар чунин ҳолат қарор дорад. Дар соли 2016, он 1 701 млн сомонӣ бошад, пас дар соли 2024 ба 4 749,86 расидааст. Вале дар умум, ҳиссаи қарзҳо нисбат ба ММД аз 3,12% дар соли базавӣ то ба 3,10% дар соли 2024 коҳиш ёфта, андаке ҳам бошад, аз суръати рушди ММД қафо мондааст.

Ба андешаи мо, сабабҳои асосии коҳиши ҳиссаи сармоягузори қарзии ТМХ нисбат ба ММД дар солҳои 2016–2022 инҳо мебошанд:

- афзоиши қурби доллари ИМА ва коҳиши қурби сомонӣ, ки пардохти қарзҳои бо асъори хориҷӣ гирифташударо барои субъектҳо мураккаб сохт;
- баланд шудани меъёри фоизи қарзҳо, ки боиси худдории мизочон аз гирифтани қарзҳои нав гардид;
- истифодаи ғайримаксадноки маблағҳо аз ҷониби қарзгирандагон, ки сандуқи қарзиро коҳиш дода, хавфи молиявии ТМХ-ро афзоиш дод.

Динамикаи шумораи ТМХ тибқи омори бонкӣ, коҳиш нисбат ба соли 2016 39 ададро ташкил медиҳад, ки дар ин давра шумораи ташкилотҳои амонатии қарзии хурд зиёда аз 2 маротиба, ТМХ ба андозаи 4,6 маротиба, фондҳои қарзии хурд ба андозаи 12 адад коҳиш ёфтааст. Зимнан, дар баробари камшавии шумораи ТМХ зиёдшавии шумораи филиалҳои онҳо низ мушоҳида мешавад, ки аз 84 адади соли 2016 то ба 95 адад дар соли 2024 расидаанд.

Душвортарин ва хавфноктарин давра дар низоми бонкии кишвар ба солҳои 2014-2022 рост меояд, ки дар ин давра осепазирии низоми бонкӣ аз ҳама нуқтаи назар баръало эҳсос мегардид. Сатҳи хавф дар муқоиса бо бонкҳо дар ТМХ бештар буд, зеро тибқи таҳлилҳои анҷомдодаи мо ин тамоил дар сатҳи ташвишвар қарор дошт. Дар давраи баланд гардидани шиддати хавфҳо ТМХ ба вазъияти ногувор дучор гардида, мувозинати худро дар бозори бонкӣ аз ҳисоби боло гардидани шиддати хавфҳо аз даст доданд, ки масъала бори дигар осепазир будани онҳоро собит намуд ва ин боис гардид таваҷҷуҳи олимону коршиносон ба он афзоиш ёбад.

Дар мавриди филиалҳои ТМХ қайд мекунем, ки дар солҳои 2016-2024 ду давраи рушди онҳо вучуд дорад. Дар давраи васеъшавии босуръати шабакаи филиалҳои ТМХ дар соли 2018, ки шумораи онҳо аз 82 адад буд ва соли 2024 ба 95 адад гардида, қариб дар ҳар як шаҳру ноҳияи ҷумҳурӣ филиалҳои худро ҷаҳол намуданд. Айни ҳол бошад, 13 ТМХ дар раванди барҳамдиҳии маҷбурӣ бо асосҳои муфлисшавӣ, 6 ТМХ дар раванди барҳамдиҳии маҷбурӣ бе асосҳои муфлисшавӣ ва 14 ТМХ дар раванди барҳамдиҳии ихтиёрӣ қарор доранд[22], ки мо номгӯи онҳоро дар ҷадвали 4 пешниҳод менамоем.

Чадвали 4.- Ташкилотҳои маблағгузори хурде, ки хавфи муфлисшавӣ таҳдид мекунад

Ташкилотҳои қарзие, ки дар раванди барҳамдиҳии маҷбурӣ бо асосҳои муфлисшавӣ қарор доранд	Ташкилотҳои қарзие, ки дар раванди барҳамдиҳии маҷбурӣ бе асосҳои муфлисшавӣ қарор доранд	Ташкилотҳои қарзие, ки дар раванди барҳамдиҳии ихтиёрий қарор доранд
-ҚСП ТАҚХ “Дафтари молиявӣ” - ҚСП ТАҚХ “Амлок” - ҚСП ТАҚХ “Самар” - ҚСП ТҚХ "Мададгори Мастҷох" - ҚДММ ТАҚХ “Ҳамдастӣ” - ҚДММ ТҚХ "ОРИФИ ШАҲРИ ВАҲДАТ" - ҚДММ ТҚХ "Дурнамои деҳоти Рӯдакӣ" - ҚДММ ТАҚХ “ДАСТРАС” - ФҚХ «Ҳақиқ» - ФҚХ «Ҷовид» -ҚДММ ТАҚХ “Тамвил” - ҚСП ТҚХ “Барҳақ”	- ФҚХ “Имдоди Рушд” - ҚДММ ТАҚХ“Тичорат” - ҚДММ ТАҚХ“Амонат-Қарз” - ФҚХ “ФАЙЗИ СУРХОБ” - ҚДММ ТҚХ "Мадина ва Ҳамкорон" - ҚСП ТАҚХ "СМТ-Сармоя"	- ҚДММ ТҚХ“Дӯстком” - ҚДММ ТҚХ ”Саодат Сармоя” - ҚДММ ТҚХ “Ҳазинаи Сомониён” - ҚДММ ТҚХ “ХУБЧАМЪ” - ҚДММ ТҚХ "Даҳана"-и ноҳияи Кӯлоб - ҚДММ ТҚХ "Нексигол Молия" - ҚДММ ТҚХ "Гендер ва Тараққиёт" - ҚДММ ТҚХ "Ренессанс кредит" - ҚДММ ТҚХ «Асрина» - ҚДММ ТАҚХ “ВАСЛАТ” - ҚДММ ТАҚХ "Сафи" - ҚСП ТАҚХ“Азимӣ-Молия” - ФҚХ "Истиқлол" - ФҚХ "Роҳнамо"

Сарчашма: таҳияи муаллиф дар асоси маълумоти [22]

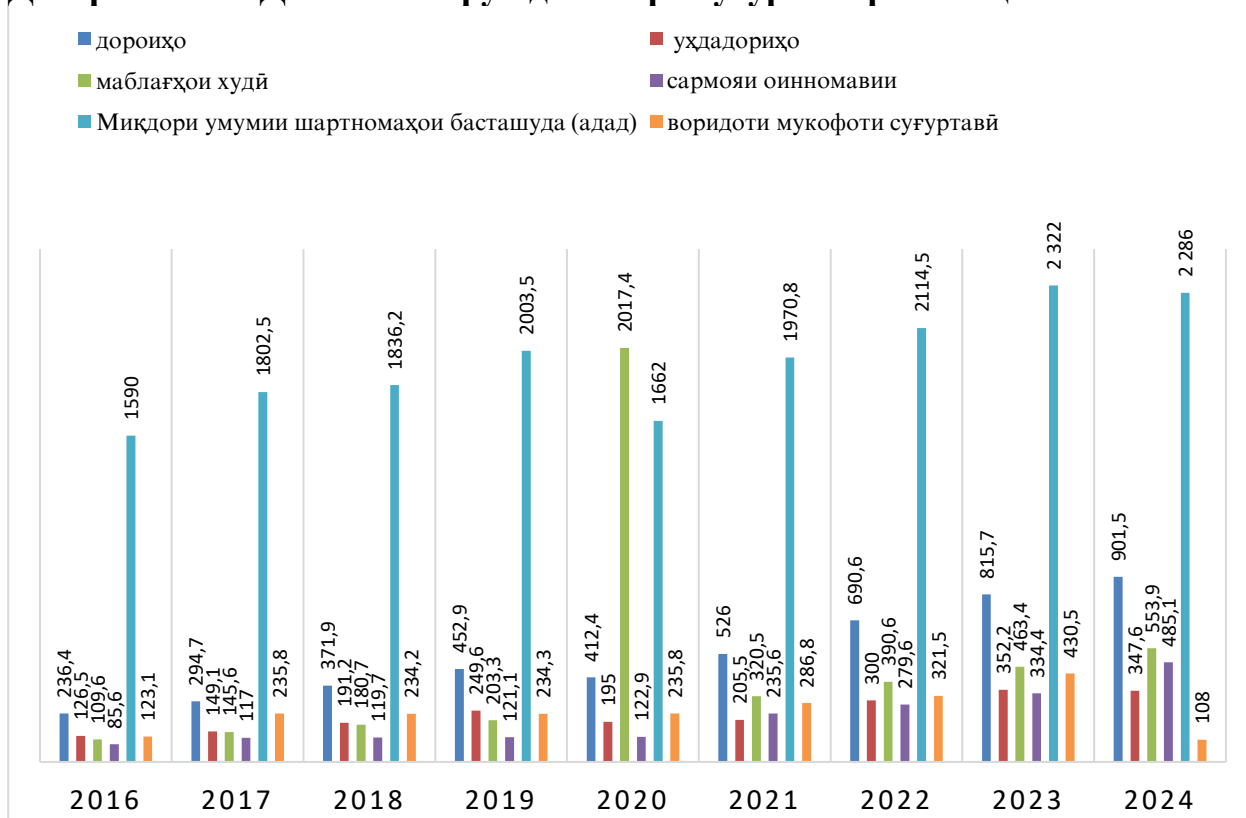
Дар давоми солҳои 2020-2023 шумораи филиалҳои ташкилотҳои маблағгузори хурд бетағйир боқӣ монда, дар соли 2024 ба андозаи 11 адад афзоиш ёфтааст. Дар чунин ҳолат, таъсиси марказҳои хизматрасонии ташкилотҳои маблағгузори хурд яке аз шаклҳои хизматрасонии беҳтарин барои аҳолии шаҳру ноҳияҳои ҷумҳурии мебошад, ки теъдоди он дар соли 2024 ба 253 адад расидааст, яъне, нисбат ба соли 2016 ба андозаи 10 адад кам шудааст.

Маълум аст, ки заминаи ташкилшавӣ ва рушди ташкилоти қарзӣ молиявӣ ТАҚХ мебошад. Чунончи дар пояи ТАҚХ «Стандарт ва молия» ҚСП «Бонки байналмилалӣ Тоҷикистон» ташкил карда шудааст. «Аксесбонки Тоҷикистон» ва ТАҚХ «Арванд» ҳарду муттаҳид карда шуда, дар заминаи инҳо бонки нав – ҚСП «Бонки Арванд» таъсис ва соли 2017 ТАҚХ «Фардо» ба ҚСК «Коммерсбонки Тоҷикистон» табдил дода шудааст.

Таҷрибаи хоҷагидорӣ ТМХ дар ҷаҳон исбот менамояд, ки ҳолати умумии низоми бонкии кишвар бо вазъи молиявӣ ва устувории ташкилотҳои қарзӣ низомсоз муайян карда мешавад. Таъсири номатлуби вазъи фаъолияти ҚСП ТАҚХ “Дафтари молиявӣ”, ҚСП ТАҚХ “Амлок”, ҚСП ТАҚХ “Самар”, ҚСП ТҚХ "Мададгори Мастҷох", ҚДММ ТАҚХ “Ҳамдастӣ”, ҚДММ ТҚХ "ОРИФИ ШАҲРИ ВАҲДАТ", ҚДММ ТҚХ "Дурнамои деҳоти Рӯдакӣ", ҚДММ ТАҚХ “ДАСТРАС”, ФҚХ «Ҳақиқ», ФҚХ «Ҷовид» дар солҳои 2024 ба коҳиши устувории ташкилотҳои маблағгузори хурд, гувоҳи ин гуфтаҳои. Имрӯз ташкилоти зикршуда дигар ба рӯйхати ташкилотҳои низомсоз дохил карда нашудааст. Дар айни замон дар низоми бонкии кишвар ҚСК “Имон Интернешнл” ҳамчун муассисаи низомсоз эътироф шудааст. Дигар масъалае, ки оид ба идора намудани хавф дар ташкилотҳои маблағгузори хурд самарайи калон меорад, ин суғурта мебошад (диаграммаи 1).

Чуноне аз диаграмма дида мешавад, дар давраи солҳои 2016-2024 тақрибан панҷуним маротиба зиёдшавии сармояи оинномавии ширкатҳои суғуртаи ватанӣ мушоҳида мешавад. Ҳамкориҳои фаъоли суғурта бо фаъолияти ташкилотҳои маблағгузори хурд аллакай мушоҳида мешавад. Аммо ин нишондиҳандаҳо дар муқоиса бо ММД кам буда, аз сатҳи пасти рушди бозори суғурта дар Ҷумҳурии Тоҷикистон шаҳодат медиҳанд.

Диаграммаи 1. Динамикаи рушди бозори суғурта барои солҳои 2016-2024



Сарчашма: Муаллиф дар доираи маълумотҳои [23] таҳия намудааст. (Санаи дастрасии маълумот 13.06.2025)

Уҳдадориҳои тавозунии ширкатҳои мазкур маблағи 300 млн сомони ро ташкил доданд, ки нисбат ба соли муқоисавӣ 237,1 дарсад зиёд аст. Маблағҳои худии онҳо бошад, дар соли 2024 ба 553 900 ҳазор расидааст, ки ин рақам соли 2016 ба 109,6 млн сомонӣ баробар буд. Табиист, ки яке аз сабабҳои рушди ин нишондиҳанда зиёдшавии теъдоди шартномаҳои батасвибрасида мебошад. Соли 2022 мукофоти суғуртави маблағи 321,5 млн ва дар соли 2024 то ба 108 млн сомонӣ коҳиш ёфтааст. Аз таҳлилҳо бармеояд, ки ин тамоюл устувор набудааст ва ду сол баъд аз сатҳи соли 2016 ҳам андаке поин рафтааст.

Вобаста ба хавфҳои ба зиммашон гирифтаи ширкатҳои мазкур ҳаминро бояд қайд кард, ки соли 2024 ин маблағ ба 153,2 млрд сомонӣ ва хавфҳои ба азнавсуғуртакунонӣ интиқолёфта бошад, 103,5 млрд сомони ро ташкил додаанд. Ин бузургӣҳо дар қиёс бо нишондиҳандаҳои соли 2016 мутаносибан 2,2 маротиба ва 62,9 дарсад зиёд мебошанд. Метавон гуфт, ки сарфи назар аз тамоюли мусбии рушд дар бозори мазкур, ки барои ТМХ басо қулай аст, тамоюли хуруҷи сармояи дохилӣ низ ба мушоҳида мерасад, ки боиси рушд накардани низоми азнавсуғуртакунии миллӣ мегардад.

Сарфи назар аз рушди бемайлони ТМХ дар кишвар дар фаъолияти онҳо хавфҳои молиявие низ мушоҳида мешаванд, ки аз пурра ташаккул наёфтани механизми идоракунии он шаҳодат медиҳанд. Танҳо муносибати ҳамаҷониба ба омӯзиш ва ҳалли масъалаҳои ҷорӣ ва оянда, ки хусусияти бозори маблағгузори хурд ва андешаҳои ҳамаи иштирокчиёни онро ба назар мегирад, барои рушди минбаъдаи бомуваффақияти соҳаи фаъолияти ташкилотҳои мазкур шароити зарурӣ фароҳам меорад. Дар умум, мо сиёсати мегатанзимгари миллӣ, яъне БМТ-ро дар самти ба низоми муайян даровардани кори ташкилотҳои мавриди назар мусбат арзёбӣ намуда, пешниҳод менамоем, ки бо мақсади рушди минбаъдаи ташкилотҳои маблағгузори

хурд системаи суғуртаи ҳатмӣ пасандозҳои ташкилотҳои маблағгузории хурд тавассути бузургтарин ташкилотҳои молиявӣ тобеи он қорӣ карда шавад, ки ин ҳолат метавонад сади роҳи камшавии ташкилотҳои маблағгузории хурдро гирад.

Барои коҳиш додани фоизи қарзҳо ва кам кардани хавфҳои фаъолияти ТМХ, татбиқи системаи мукаммалу эътимодноки шинохти мизочон, таъсиси пойгоҳи ягонаи додаҳо дар ҳамкорӣ бо бонкҳо ва роҳандозии таърихи қарзии муштариён муҳим аст, то вақт ва хароҷоти коркарди дастраскунии қарзҳо кам карда шаванд. Ҳамзамон, танзими андозаи захираҳои ҳатмӣ барои ин ташкилотҳо ба рушди устувор ва устувории сегменти молиявӣ хурд замина мегузорад.

Чалб намудани сармоя аз сарчашмаҳои гуногун низ роҳи дигари коҳиши хавфҳо мебошад. Диверсификатсияи манбаъҳои молиявӣ сармоягузорӣ кафолат медиҳад, ки портфели ташкилот аз тақонҳои молиявӣ ва хавфҳои гуногун беҳтар ҳифз карда шавад.

Таҳлили самаранокии идоракунии хавфҳои қарзӣ дар ТМХ арзёбии нишондиҳандаҳо ва ҷанбаҳои зеринро, аз қабили сифати портфели қарзӣ, сатҳи қарзҳои шубҳанок, ҳиссаи қарзҳои безътимод ва ФПТИ-ро дар бар мегирад. Сатҳи қарзҳои шубҳанок (PAR) фоизи қарзҳое дар назар дошта мешавад, ки аз рӯйи онҳо пардохтҳо барои шумораи муайяни рӯзҳо ба таъхир афтадаанд (масалан, $PAR > 30$, $PAR > 90$). Ҳар қадаре ки ин нишондиҳанда пасттар бошад, идоракунии он самараноктар мешавад. Ҳиссаи қарзҳои безътимод маъноӣ фоизи қарзҳоеро дорад, ки баргардонидани намешаванд. Дар таркиби портфели қарзӣ инчунин мавҷудияти захираҳои кофӣ барои пӯшонидани талафоти имконпазир дар назар дошта шудааст.

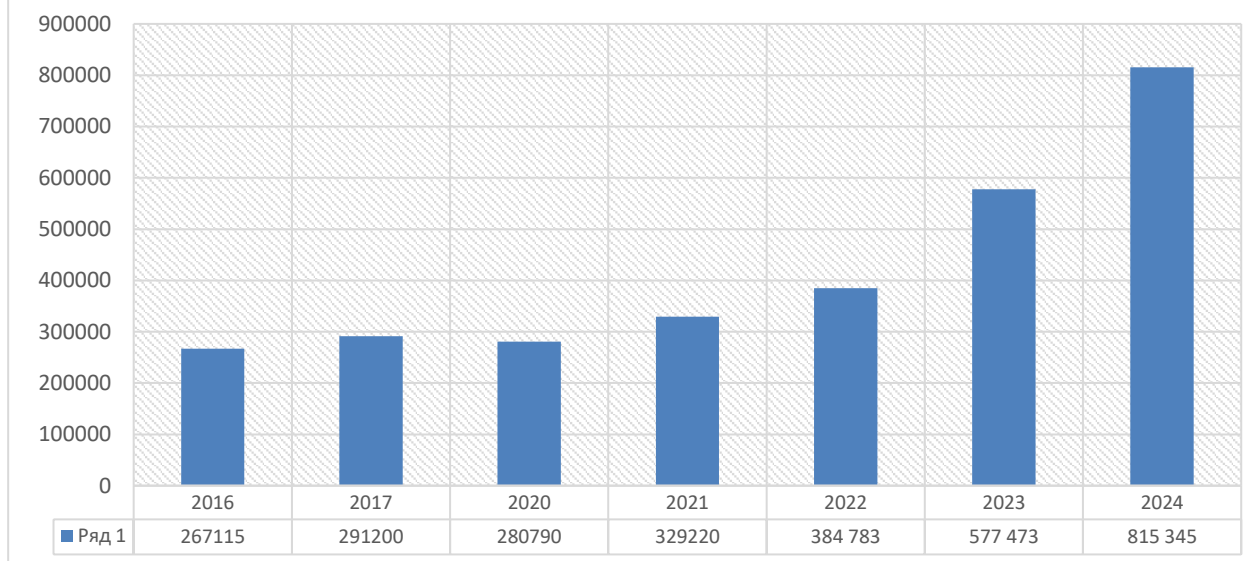
Сифат ва безътимодии манбаъҳои иттилоотӣ дар марҳилаи ибтидоии таҳлили хавфи қарзӣ омили асосии муваффақияти тамоми раванди идоракунӣ ва қабули қарорҳои ниҳой мебошад. Новобаста ба дастовардҳои муайян, афзоиши ноустувори қарздиҳӣ ва аз ҷониби баъзе ТМХ нодида гирифтани аҳаммияти идоракунии хавфҳо боиси тағйири профили хавфҳои молиявӣ онҳо мегардад. Ҳарчанд маҳсулоти қарзии ТМХ ба беҳдошти сатҳи некуаҳволии аҳоли ва рушди соҳибкорӣ мусоидат намояд ҳам, нақши онҳо дар иқтисодиёт бевосита ба самаранокии усулҳои идоракунии сандуқи қарзӣ ва бартарафсозии маҳдудиятҳои марбут ба пойгоҳи муштариёну нопурра фаро гирифтани ниёзҳои мухталифи иқтисоди миллӣ ва ҷой надоштани хизматрасониҳои қарзи ипотека дар фаъолияти ТМХ алоқаманд аст, ки ба густариши бозори онҳо монеъ мешавад.

Барои таҳлили хавфҳои ташкилоти маблағгузории хурди ватанӣ донишмандони шумораи қарзгирандагон ва динамикаи он дар давоми давраи таҳлил аз манфиат ҳолӣ нест. Мо дар диаграмми поёнӣ теъдоди қарзгирандагони ин муассисаҳоро дар давраи солҳои 2016-2024 муайян мекунем (диаграммаи 2).

Аз маълумотҳои диаграммаи 2 дида мешавад, ки теъдоди қарзгирифтагон аз ташкилотҳои мавриди назар дар соли 2024 ба 815 ҳазору 345 нафар расидааст, ки ин рақам нисбат ба нишондоди соли 2016 ба андозаи 548 ҳазору 230 нафар ё ин ки ба андозаи 305,2 % (3 маротиба) зиёдтар будааст.

Диаграммаи 2. – Динамикаи теъдоди қарзгирандагони ташкилотҳои маблағгузори хурд дар солҳои 2016-2024 (нафар)

Шумораи қарзгирон дар ташкилотҳои маблағгузори хурд барои солҳои 2016 -2024 (адад)



Сарчашма: Ҳисобҳои муаллиф дар асоси маълумоти [9, с.73-74]; [11, 70]; [15, с.60]

Таҳлилҳо мушаххас карданд, ки аксарияти қарзгирандагон муштариёни ТАҚҲ-ҳо буданд (тақрибан 90 дарсади онҳо) (диаграммаи 3).

Диаграммаи 3. – Таркиби қарзгирандагон вобаста ба намудҳои ТМХ дар солҳои 2016-2024 (нафар)



Сарчашма: Ҳисобҳои муаллиф дар асоси [9, с.73-74]; [11, 70]; [15, с.60]

Баъд аз ташкилоти амонатии қарзии хурд (96,46%), аз рӯи шумораи қарзгирифтагон ташкилотҳои қарзии хурд дар ҷойи дуюм меистанд, ки тақрибан 2,3%-и онро ташкил мекунанд. Боқимонда 1,31 дарсади қарзгирандагон дар соли 2024 муштариҳои фондҳои қарзии хурд махсуб меёбанд.

Хавфҳои қарзии ТМХ хусусияти мушаххас доранд, ки асосан, бо саводнокии пасти молиявии аксари қарзгирандагони онҳо шарҳ дода мешавад. Одатан, чунин муштарӣён бидуни гарав қарз мегиранд. Ҳамзамон, манбаъҳои асосии маблағгузорӣ барои аксари ташкилотҳои хурди молиявӣ дар ҷумҳурӣ қарзҳо аз сохторҳои байналмилалӣ ва маблағҳое мебошанд, ки аз муштарӣён ҷалб карда мешаванд. Агар дар ҳолати сифати сандуқи қарзии ТМХ паст шавад, он гоҳ ба ин ташкилот хавфи иҷро накардани уҳдадориҳои худ таҳдид менамояд.

Яке аз ҷанбаҳои муҳими таҳлили мо таносуби ҳаҷми қарзҳои муҳлаташ ба таъхирафтада нисбат ба маблағи умумии қарзҳои пардохтнашуда мебошад, ки талафоти воқеии ташкилотҳои маблағгузори таҳқиқшавандаро тавсиф мекунад. Мо боварӣ дорем, ки ин нишондиҳанда барои арзёбии хавфи қарзӣ аҳамияти аввалиндараҷа дорад, зеро он зарари ояндаро пешгӯӣ мекунад. Баръакси он, ченакҳо ба монанди фоизи пардохт ё баргاردонидан танҳо талафоти ҷорӣ ё таърихиро инъикос мекунанд. Ҳарчанде ки дар низоми бонкии ҷумҳурӣ ташкилотҳои маблағгузори хурди гуногун фаъолият мекунанд, аммо сандуқи қарзии онҳо ба таври гуногун ташаккул меёбад. Хавфи қарзӣ функсияи бисёр тағйирёбандаҳост, ки профили муштарӣ танҳо як омил, яъне бақияи қарзӣ мебошад. Ҷиҳати баҳодиҳии диверсификатсияи бақияи қарзҳои хурди ташкилотҳои маблағгузори хурд дар ҷадвали 5 қарзҳоро аз рӯи ташкилотҳои маблағгузори хурд гурӯҳбандӣ намудем. Мақсад аз пешниҳоди ин маълумот муайян кардани ҳиссаи бақияи қарзҳо вобаста ба ТМХ ва арзёбии онҳо вобаста ба вазъи кунунии он мебошад.

Ҷадвали 5. -Бақияи қарзҳои хурди ташкилотҳои маблағгузори хурди Ҷумҳурии Тоҷикистон барои солҳои 2016-2024 (ҳаз.сомонӣ)

Номгӯӣ	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2024/2016 бо %
Ҳамаи қарзҳои хурд	3610,2	3224 1,	3826,2	4810,3	5080,0	6869,9	8058,6	10646,3	14181,7	3,9 мар.
дар ташкилотҳои маблағгузори хурд	1701,4	1694,7	1987,0	2478,0	2071,0	2513,9	2998,2	3740,1	4777,2	2,8 мар.
дар ташкилотҳои амонатии қарзии хурд	1469, 9	1495, 1	1768,0	2220,1	1797,8	2188,7	2689,8	3369,2	4345,9	2,9 мар.
дар ташкилотҳои қарзии хурд	165,0	139,1	155, 4	187, 7	199,4	238,3	185,8	214,2	254,9	1,5 мар.
дар фондҳои қарзии хурд	66,5	60,4	63, 6	70, 2	73, 7	86,8	122,4	156,6	176,3	2,6 мар.

Сарчашма: Коркарди муаллиф дар натиҷаи маълумотҳои [9, с.51]; [10, с.55]; [11, с.51]; [12, с.49]; [15, с.27-28].

Маълумоти дар ҷадвали 5 дарҷгардида нишон медиҳад, ки дар нух соли охир таносуби бақияи қарзҳои ТМХ бо дарназардошти тамоми омилҳои таъсиррасон тағйир ёфтааст. Аз рӯи маълумотҳои мазкур ҳиссаи бақияи қарзҳои ТМХ дар муқоиса ба соли 2016 тамоили зиёдшавӣ дошта, он мутаносибан дар соли 2024 3,9 маротиба афзоиш ёфтааст. Ҳамин ҳолат дар ТМХ бошад, соли 2024 2,8 маротиба нисбат ба соли 2016 бақияи қарзҳои хурди ТМХ афзоиш ёфтааст. Бисёр ҳолатҳо аз сиёсати дохилии ТМХ вобаста аст. Бадшавии сифати сандуқи қарзии онҳо як занҷираи ҳаводиси ногувореро ба бор меорад, ки ниҳоятан барои ТМХ боиси аз даст додани кормандон ва хавфи муфлисшавӣ мегардад. Дар чунин вазъият ва идора намудани хавфи қарзӣ бояд ТМХ барномаҳо, стратегияҳоро таҳия намоянд. Ҳангоми

таҳияи маҳсулоти қарзии хурд ҷудо кардани онҳо аз барномаҳои иҷтимоӣ муҳим аст. Барои самаранок назорат кардани хавфи қарзӣ, қарздиҳӣ ба мизочони номуносиб бояд истисно карда шавад.

Дар рафти таҳлил муайян намудем, ки маҳсулоти қарзии ТМХ дар давоми давраи таҳлилшаванда (2016-2024) ба субъектҳои тиҷорати хусусӣ, соҳибкорон ва бештар ба шахсони воқеӣ вогузор гардидааст. Бояд гуфт, ки соҳаҳои номбаршуда нисбатан даромаднокиашон баландтар буда, ҷалби сармоя дар онҳо осонтар мебошад ва барои ҳамин, аз мавқеи ташкилотҳои маблағгузор, ин самтҳо дорои хавфҳои камтар шинохта мешаванд. Дар зер мо чараҳои вогузори маҳсулоти қарзии ТМХ-ро вобаста ба шакли моликиятдорӣ дар давоми давраи таҳлилшаванда дида мебароем (ҷадвали 6).

Ҷадвали 6. – Пешниҳоди маҳсулоти қарзӣ аз ҷониби ТМХ вобаста ба моликият дар солҳои 2016-2020 (млн.сомонӣ)

Нишондиҳанда	2016	2017	2018	2019	2020	2020/2016 бо % ё мар.
Ҳамаи қарзҳо	1699,9	1695,0	2 040,6	2124,8	2 061, 4	121,2
аз ҷумла						
Корхонаҳои давлатӣ	176	109	189	938	467,00	2,6 маротиба
Корхонаҳои хусусӣ	245,0	245042	292, 9	337,8	356,1	145,35
Шахсони воқеӣ	793,8	825462	1 016,4	1154,8	971,3	122,36
Лизинг	32,1	2068	1,9	1, 1	772,00	24, 04 мар.
Манзилӣ	371,8	46879	57, 3	60,4	48,0	12,91
Овердрафт	65,2	8154	8, 9	12,0	18,4	28,22
Соҳибкорон	609,7	566497	662, 2	557,5	654,8	107,40
Дигарҳо	40,8	830	269	269	11, 5	28,2

Сарчашма: Коркарди муаллиф дар натиҷаи маълумотҳои [9, с.40-41];[10, с.80,82];[11, с.39-40].

Мутаассифона, баъди дар соли 2021 иваз гардидани шакли Бюллетенҳои оморӣ, мо дар давоми солҳои 2021-2024 маълумотро оид ба пешниҳоди маҳсулоти қарзӣ аз ҷониби ташкилотҳои мавриди назар аз рӯйи моликият пайдо накардем. Чуноне дида мешавад, пешниҳоди қарз ба корхонаҳои дар моликияти давлат қарордошта ба андозаи 2,6 маротиба афзудааст. Ба корхонаҳои хусусӣ ва шахсони воқеӣ бошад, мутаносибан ба андозаи 145,35 ва 122,36 дарсадӣ зиёд шудааст. Дар қиёс бо инҳо лизинг ба андозаи 24 маротиба афзуда, 32,1 млн сомони соли 2016 дар охири давра ба 772 млн расидааст.

Вазияти кунунӣ дар Тоҷикистон ду тамоюли мувозиро: коҳиши меъёри фоизи қарзии ТМХ ва ҳамзамон сахттар шудани талаботи танзимгари миллиро (БМТ), нишон медиҳад. Дар чунин шароит, дастгирии молиявии ташкилотҳои хурд бештар хусусияти манфиати инфиродӣ пайдо карда, ба мувозинати рушди умумии иқтисоди кишвар таъсири назаррас намерасонад. Ҳарчанд дар соҳаи хизматрасонӣ ба соҳибкории хурд ҳамгирии фаъолияти ТМХ ва бонкҳои тиҷоратӣ ба чашм мерасад, ба далели баланд будани фоизҳо рақобатпазирии ТМХ бо бонкҳо хеле мушкул аст. Дар зер қарзҳои хурди низомӣ бонкӣ, ки дар давоми солҳои 2016 то 2024 аз рӯйи соҳаҳо дода шудаанд, дар шакли ҷадвали алоҳида таҳлил мекунем (ҷадвали 7). Чуноне аз маълумоти дар поён овардашуда дида мешавад, ки дар ин давра ҳаҷми ҳамаи қарзҳои хурди додашуда ба андозаи 9 маротиба афзудааст.

Ҷадвали 7.-Қарзҳои хурди ташкилотҳои маблағгузори хурд аз рӯи соҳаҳо дар солҳои 2016-2024

Нишондиҳанда	Солҳо									2024 ба
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2016 бо % ё мар.
Ҳамаи қарзҳои хурд	1979052	2193299	2779 196	264719	2 071 010	3472051,8	4055 831,4	13 585 573,1	1 7 832 858,9	9 мар.
Кишоварзӣ	581509	610368	736 169	63 844	618 482	1098104,0	1311 830,5	2 528 098,1	2 938 953,9	5 мар.
Саноат	284734	288661	311 653	31 671	243 969	383 126,3	442 010,5	440 837,3	5 73 218,5	2 мар.
Сохтмон	50584	52542	70 733	4 866	65 621	84 274,6	89 141,6	328 119,1	3 98 839,1	7,8 мар.
Нақлиёт	13160	6126	8 543	965	7 411	7 808,2	8 232,4	101 538,8	1 16 565,2	8,8 мар.
Хуроки ҷамъиятӣ	12522	11686	14 722	1 224	16 139	21 364,0	17 851,8	20 716,9	2 7 178,2	2,2 мар.
Хизматрасонӣ	240086	252997	382 803	38 447	325 247	567 476,2	622 446,1	1 110 576,8	1 321 289,1	5,5 мар.
Савдои хориҷӣ	97971	88724	131 881	6 432	72 877	105 554,6	123 161,5	540 397,3	6 71 080,4	6,8 мар.
Миёнаравони молиявӣ	781	1677	13	20	10,00	-	54,6	2 502,9	1 344,0	172,0
Истеъмолот	555329	789206	999 972	107 718	640 927	1142670,1	1385 898,6	8 231 861,6	1 1 554 969,7	20 мар.
Дигар	142377	91312	122 705	9 552	80 328	61 673,9	55 203,8	280 924,3	2 29 420,8	161,1

Сарчашма: Ҳисобҳои муаллиф дар асоси маълумотҳои [9, с.73-74]; [10, с.69]; [11, с.58]; [12, с.57-58]; [13, с.57-58]; [14, 58-60]

Нишондиҳандаҳои ҷадвали 7 далели он аст, ки маблағгузори ТМХ дар давраи таҳлилшуда зиёд шуда, соҳаи қарздиҳии истеъмоли дар 9 соли охир муҳаррики бартаридоштаи афзоиши ҳаҷми қарзҳои хурд гардид, ки 20 маротиба афзоиши ҷаҳандаро нишон медиҳад. Ин суръати афзоишро дар бахшҳои дигар ба таври назаррас боло мебарад ва ба талаботи азими аҳоли ба қарзҳои истеъмоли ишора мекунад. Ин метавонад ба афзоиши даромад, тағйирёбии одатҳои истеъмолкунандагон, беҳтар шудани дастрасии хизматрасонии молиявӣ ё сиёсати маркетингии ТМХ вобаста бошад. Аз тарафи дигар, чунин афзоиши босуръат дар сегменти истеъмоли, махсусан дар соҳаи қарзҳои хурд, метавонад хавфҳои қарзии зиёд дошта бошад. Дар баробари ин афзоиши назаррас дар соҳаҳои сохтмон ва нақлиёт ба назар мерасад, ки маънои рушди инфрасохтор ва талаботро дорад. Афзоиш дар сохтмон (7,8 маротиба) ва нақлиёт (8,8 маротиба) назаррас аст. Ин аз афзоиши фаъолияти сармоягузори дар ин бахшҳо, авҷи сохтмон ва бунёдкорӣ дар кишвар, рушди инфрасохтори нақлиёт ва афзоиши талабот ба воситаҳои нақлиёт ва хизматрасониҳо шаҳодат медиҳад. Афзоиши 5 маротиба дар соҳаи кишоварзӣ нишон медиҳад, ки ин бахш инчунин қарзҳои хурдро фаъолона ҷалб мекунад, ки барои рушди маҷмаи агросаноатӣ муҳим аст. Тақсимои афзоиши ҳаҷми қарзҳои хурд дар тӯли 9 сол ба таври возеҳ нишон медиҳад, ки тағйироти сохторӣ дар иқтисодиёт ва ниёзҳои аҳоли ва тичорати хурд ба маблағҳои қарзӣ дар ҷараён аст. Барои танзимгарон ва иштирокчиёни бозор, чунин номуносиби рушд таҳқиқи бодикқатро талаб мекунад, то устувории системаи молиявиро таъмин кунад ва хатарҳои эҳтимолии афзоиши аз ҳад зиёди қарзро дар бахшҳои муайян пешгирӣ кунад.

Динамикаи мусбати қарздиҳӣ ба бахшҳои хизматрасонӣ – 5,5 баробар, савдои хориҷӣ – беш аз 6,8 баробар ва хӯроки ҷамъиятӣ – 2,2 маротиба ба назар мерасад, ки аз афзоиши қарздиҳии хурд ба соҳаҳои иқтисоди миллӣ шаҳодат медиҳад. Дар умум, як тамоюли возеҳ ифодаёфтаи майли бештари қарздиҳии ТМХ-ро ба соҳаи истеъмолот дар қиёс бо дигар соҳаҳо мушоҳида кардан мумкин аст. Албатта, ин ҷо бояд ба назар гирифт, ки ташкилотҳои мазкур дар интихоби соҳаҳо ва самтҳои қарздиҳӣ мустақил мебошанд ва онҳоро барои ба ин ё он соҳа қарзи бештар додан маҷбур кардан ба иқтисоди бозорӣ хос нест. Дар чунин вазъият табиист, ки ТМХ пеш аз ҳама манфиати худро дар мадди аввал мегузоранд. Ба мисли бонкҳои анъанавӣ, ташкилотҳои қарзии хурд наметавонанд тағйиротро дар вазифаи иҷтимоии худ бо зиён ё коҳиши даромад асоснок кунанд. Муайян кардан ва идоракунии хавфҳои эҳтимоли барои таҳияи ҷораҳои муассири кам кардани таъсир ва нигоҳ доштани хавфҳо дар ҳудуди идорашаванда ба мақсад мувофиқ мебошад. Гуфтан мумкин аст, ки ҳуди ҳамин ҷараёни идоракунии хавфҳо дар фаъолияти ҳамаҷузъи ТМХ маънои ошкор намудани онҳоро дошта, ба кам кардани талафоти молиявӣ нигаронида шудааст.

Акнун, сифати сандуқи қарзии ташкилотҳои мавриди таҳқиқро вобаста ба гурӯҳбандии қарзҳо дида мебароем (ҷадвали 8).

Чадвали 8- Сандуқи қарзҳо дар ташкилотҳои амонатии қарзии хурд дар солҳои 2016-2024 (ҳаз. сомонӣ)

Нишондиҳанда	Солҳо								
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Сандуқи қарзӣ	1469925	1495374	1819848	1869543	2057706,97	2175502,90	2674569,95	3 348 121,55	4 319 230,46
Бо %	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Қарзҳои қолабӣ	1214912	1321124	1688732	1782686	1807804,78	2057617,90	2509352,37	3 104 487,58	4 047 118,94
Бо %	82.65	88.35	92,80	95,35	87,86	94,6	93,8	92,72	93,7
Қарзҳои зери назоратӣ	76 900	38 326	35 637	30 574	24 848,36	19 367,32	24 528,64	163 854,14	176 367,29
Бо%	5.23	2.56	1,96	0,32	1,21	0,9	0,9	4,89	4,08
Қарзҳои ғайриқолабӣ	27 857	19 081	19 160	10 342	17 241,17	13 155,11	10 005,84	40 934,62	33 501,11
Бо %	1.90	1.28	1,05	0,11	0,84	0,6	0,3	1,22	0,78
Қарзҳои шубҳанок	39 726	13 773	8 386	7 350	147 783,16	52 425,40	1064722,43	19 502,12	13 903,45
Бо %	2.70	0.92	0,46	0,08	7,18	2,4	10,2	0,58	0,32
Қарзҳои безътимод	110530	103069	67 933	38 591	60 029,50	32 937,17	1453076,15	19 343,10	32 279,18
Бо %	7.52	6.89	3,73	0,41	2,92	1,5	13,9	0,58	0,75

Сарчашма: Муаллиф чадвалро дар доираи маълумотҳои [9, с.88]; [11, с.63, 94-95]; [13, с.64]; [14, 66] таҳия намудааст.

Мувофиқи чадвали 8 сандуқи қарзӣ дар ташкилотҳои мавриди таҳқиқ дар ин давра ба андозаи 2,9 маротиба, аз ҷумла қарзҳои қолабӣ ба андозаи 3,3 баробар, қарзҳои ғайриқолабӣ 120% зиёд шудаанд. Ҳамзамон бо ин тамоюли мусбӣ, қарзҳои безътимод ба андозаи 70,8% ва шубҳанок бошад, 65,1% коҳиш ёфтаанд. Вале дар ин давра ҳаҷми қарзҳои зерин назоратӣ аз 76 млн 900 ҳазор сомони соли 2016 то ба 176 млн 367,29 ҳазор сомонӣ дар соли 2024 ва ё ба андозаи 2,3 маротиба зиёд шуда рафтаанд.

Чихати кам кардани хавфи барнагаштани қарзҳои ташкилотҳои маблағгузори хурд чунин корҳоро анҷом додан зарур аст:

- ҳангоми пешниҳод намудани қарз ба қарзгиранда, ташкилотҳои маблағгузори хурд бояд мақсаднок истифода бурдан, таъминоти қарз ва тартиби баргардонидани онро назорат намояд;

- назорат дар самти самаранокии кори мутахассис ва шубҳаи қарздиҳии барои қабули тасмими ниҳонии вогузorkунии қарз масъул.

Тавсифи муфассали хавфҳои қарзӣ барои ҳар як ТМХ барои ташаккули системаи умумии идоракунии хавфҳо зарур аст. Ин механизмҳо ба ташкилотҳои маблағгузори хурд имкон медиҳанд, ки дар муҳити хавфноки бозор бартарӣ дошта бошанд, агар ТМХ тавонад пайвастагии худро дар робита ба муайян кардани хавфҳо ва кор барои коҳиш додани онҳо ба сатҳи қобили қабул таъмин кунад.

Моҳияти ҳечиронӣ дар он ифода меёбад, ки он як равиши стратегӣ буда, ба кам кардани талафоти эҳтимолии молиявӣ, ки аз тағйирёбии номусоиди қурби асъор ба вучуд меоянд, нигаронида шудааст. Ин тавассути кушодани мавқеи ҷубронӣ ё истифодаи воситаҳои молиявие, ки ҳангоми ҳаракати номатлуби курс барои амалиёти асосӣ ғоида ба даст меоранд ва ба ин васила зарарро бартараф мегардонанд, ба даст оварда мешавад.

Сабабҳои асосии хавфи асъорӣ барои ТМХ инҳо буда метавонанд:

- ҷалби маблағҳои хориҷӣ. Бисёре аз ташкилотҳои таҳқиқшаванда аз тарафи сармоягузoron ва ташкилотҳои байналмилалӣ бо асъори хориҷӣ (доллари ИМА, евро) маблағгузорӣ мешаванд.

- додани қарзҳо бо асъори миллӣ, яъне, қарзҳои хурд одатан ба аҳоли бо асъори маҳаллӣ дода мешаванд.

- номутаносибии дороиҳои асъорӣ ва уҳдадориҳо, ки байни уҳдадориҳо бо асъори хориҷӣ ва дороиҳо бо асъори миллӣ “тафовут” - и аъорро ба вучуд меорад.

Афзорҳои ҳечиронӣ, ки дар ТМХ истифода мебаранд, дар шакли чадвал вобаста ба тавсифоташон, истифодабарияшон дар ТМХ, бартариятҳо ва нуқсонҳояшон чунин гурӯҳбандӣ шудаанд (ҷадвали 9).

Ҳечиронӣ унсури ҷудонашавандаи идоракунии самараноки хавфҳои асъорӣ барои ташкилотҳои маблағгузори хурд мебошад. Он ба ТМХ имкон медиҳад, ки нишондиҳандаҳои молиявиро муътадил сохта, ноустувории даромад ва уҳдадориҳоро коҳиш диҳад ва эътимоди сармоягузoronро баланд бардорад. Интиҳоби воситаҳо ва усулҳои мушаххаси баҳодиҳии самаранокӣ аз миқёси фаъолияти ташкилотҳои маблағгузори хурд, хавф – иштиҳои онҳо, мавҷудияти афзорҳо дар бозор ва таҳассуси кормандон вобаста аст.

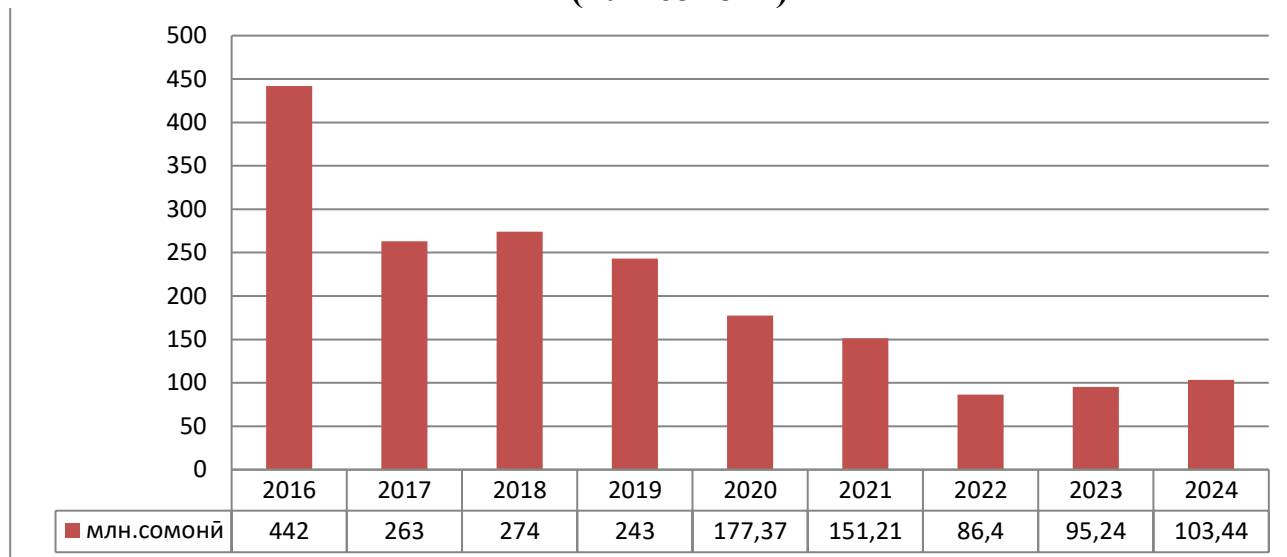
Чадвали 9. – Гурӯҳбандии афзорҳои ҳечиронии дар ТМХ истифодашаванда

Номгӯи афзорҳо	Тавсифот	Истифода дар ТМХ	Баргариатҳо	Нуқсонҳо
Шартномаҳои форвардӣ	Инҳо муоҳидаҳои берунибиржавӣ дар байни тарафҳо оид ба хариду фурӯши ояндаи ҳаҷми муайяни асъор бо қурби пешакӣ муайян кардашуда мебошанд	Ба ТМХ имкон медиҳанд, ки қурби асъорро барои амалиётҳои оянда (пардохти қарздорӣ ё гирифтани маблағҳои нав) дар як сатҳи собит нигоҳ доранд ва бо ҳамин номуайянии пасту болошавии қурби асъорро бартараф намоянд	Дараҷаи баланди чандирӣ зимни муқаррарнамоии шартҳо (суммаи маблағ, муҳлат), муносибати инфиродӣ ба эҳтиёҷоти ТМХ.	Бозоргирии нисбатан пасттар, мавҷудияти хавфи қарзии контрагент
Шартномаҳои фьючерсӣ	Муоҳидаҳои қолабии (стандартӣ) биржавӣ оид ба харидорӣ ё фурӯши асъор бо нархҳои собит барои як санаи оянда	Аҳён ва он ҳам аз тарафи ТМХ-ҳои калон истифода мешаванд, чунки стандартизатсия шудаанд ва нисбат ба таъминоти маржиналӣ талаботи муайян доранд	Бозоргирии баланд, минимизатсияи хавфи қарзии контрагент (аз ҷониби биржа кафолат дода мешавад)	Талабот барои пардохти маржа, маблағҳои собит ва муҳлатҳои муқарраргардида
Опсионҳои асъорӣ	Ҳуқуқи (аммо на уҳдадорӣ) харидорӣ намудан ё фурӯштани ҳаҷми муайяни асъорро бо нархҳои пешакӣ муайяншуда (страйк-наrx) дар давоми давраи муайян ва ё санаи мушаххас медиҳанд	Ба ТМХ имкон медиҳанд, ки талафоти имконпазирро аз ҳаракати номатлуби қурби асъор маҳдуд созанд ва зимни он имконияти гирифтани фоида аз тағйиротҳои мусбии қурб нигоҳ медоранд	Муҳофизат аз пасту баландшавии номатлуб ва нигоҳ доштани имконияти гирифтани фоидаи дар қараёни он	Зарурати пардохти муқофотпулии опсионӣ (арзиши опсион) новобаста аз иҷроиши он
Свопҳои асъорӣ	Муоҳидаҳо оид ба мубодилаи маблағҳои асосӣ ва/ё пардохтҳои фоида бо як асъор ба пардохтҳои баробарарзиш бо дигар асъор	Муоҳидаҳо оид ба мубодилаи маблағҳои асосӣ ва /ё пардохтҳои фоида бо як асъор ба пардохтҳои баробарарзиш бо асъори дигар	Барои ҳечиронии дарозмуҳлат муносиба мебошанд, имконият медиҳанд, ки ҳам маблағҳои асосӣ ва ҳам маҷроҳои фоидаи идора карда шаванд	Мураккабии сохтор, чун қоида, барои маблағҳои калон истифода мешаванд, контрагенти бозътимодро талаб мекунад
Ҳечиронии табиӣ	Муқоисаи дороиҳо ва уҳдадориҳо бо асъори хориҷӣ, диверсификатсияи сарчашмаҳои маблағгузорӣ, истифодабарии асъори миллий	Чалби маблағҳо ва пешниҳоди қарзҳо бо як асъор (ҳарчанд додани қарзҳо бо доллар барои маблағгузории хурд аксар вақт мувофиқи мақсад нест). Чалби маблағҳо бо асъорҳои гуногун барои коҳиш додани вобастагӣ аз як асъор. Вобаста ба имкониятҳо, чалби маблағҳо бо асъори миллий барои пурра бартараф намудани хавфи асъорӣ	Барои афзорҳои ҳосилавии молиявӣ хароҷоти иловагиро талаб намекунад, сатҳи мураккабии амалиётҳо коҳиш медиҳад	На ҳама вақт дар бозорҳои рушдбандаи молиявӣ, ки Ҷумҳурии Тоҷикистон ба ин гурӯҳ мансуб аст, қобили истифода ва иҷрошаванда аст

Сарчашма: таҳияи муаллиф дар асоси адабиёти таҳқиқшуда

Бояд қайд кард, ки ташкилотҳои маблағгузори хурд барои қарздиҳӣ ба мизочони худ аз сарчашмаҳои гуногун маблағгузорӣ мекунанд. Дар байни онҳо ҳиссаи назаррасро маблағҳое ташкил медиҳанд, ки аз хориҷа бо асъори хориҷӣ ворид мешаванд. Ҷолибияти чунин манбаъҳо аз он вобаста аст, ки фоизи онҳо аксар вақт нисбат ба меъёрҳои дар бозори дохилӣ пешниҳодшуда хеле пасттар аст.

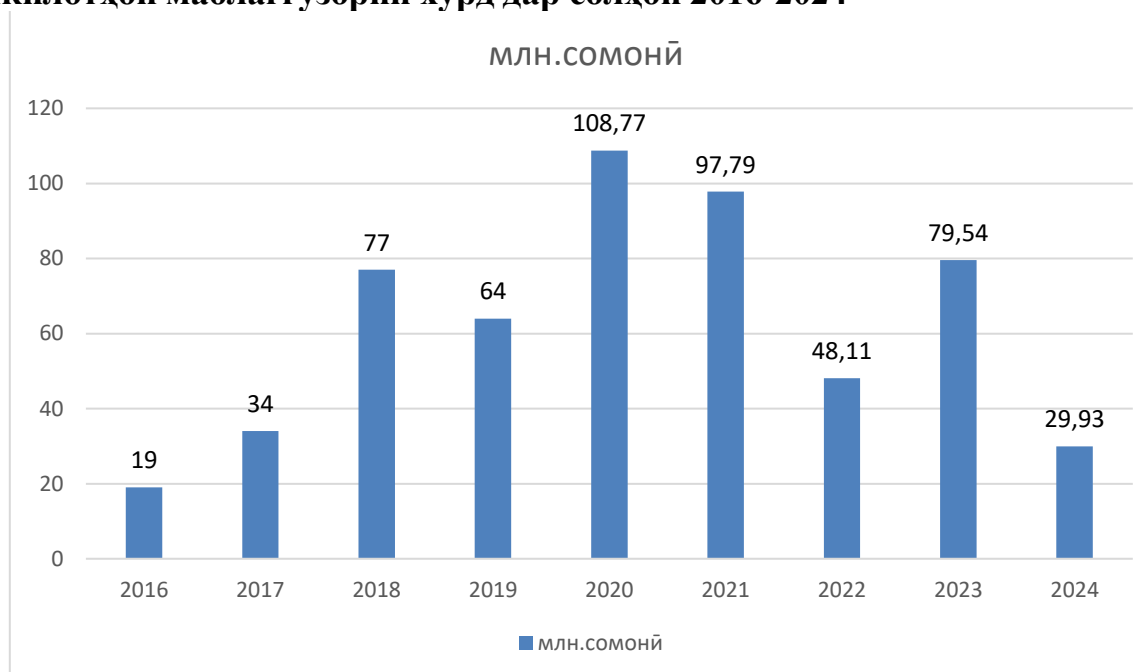
Диаграммаи 4. Қарзҳо бо асъори хориҷӣ дар ташкилотҳои маблағгузори хурд (млн сомонӣ)



Сарчашма: Коркарди муаллиф дар натиҷаи маълумотҳои [9, с.83]; [10, с.90]; [11, с.87]; [12, с.26]; [15, с.27].

Аз тарафи дигар, ҳаҷми амонатҳои дархостшаванда бо асъори хориҷӣ дар ТМХ тамоюли бисёр равшану возеҳи коҳишбӣ дорад (диаграммаи 5).

Диаграммаи 5. - Амонатҳои дархостшаванда бо асъори хориҷӣ дар ташкилотҳои маблағгузори хурд дар солҳои 2016-2024



Сарчашма: Коркарди муаллиф дар натиҷаи маълумотҳои [9, с.84]; [10, с.91]; [11, с.88]; [12, с.27]; [15, с.28].

Аз диаграммаи овардашуда маълум мегардад, ки ҳаҷми амонатҳои дархостшаванда бо асъори хориҷӣ дар ТМХ тамоюли бисёр равшану возеҳи коҳишбӣ дорад. Чунончи, дар соли 2024 ин нишондиҳанда ҳамагӣ 27,5 дарсади соли 2020-умро ташкил додааст, вале ҳанӯз ҳам нисбат ба соли базавӣ (2016) ба андозаи

157,5% фоиз зиёд будааст. Аз ин ҷо маълум мешавад, ки нишондоди мазкур динамикаи яксон надошта, дар солҳои 2016-2018 босуръат рушд карда, дар соли 2019 андаке коҳиш ёфта, дар соли 2020 ба авҷи инкишоф расида, дар солҳои минбаъда якбора кам шуда, ба андозаи 48,11 млн сомони дар соли 2022 фаромада, соли 2023 баръакс, зиёд шуда, дар соли 2024, ҷунуне болотар гуфтем, коҳиш ёфтааст.

Мантиқан ҷунин ба назар мерасад, ки барои ТМХ-ҳои кишвар аз ҳама қулайтару беҳавфтараш мавқеи пӯшидаи асбӯрӣ, яъне мувозинати дороиҳо ва уҳдадориҳо бо асбӯри хориҷист. Мавқеи кушода бошад, барои ташкилотҳои мазкур маънои мувоҷеҳ шудан ба хавфи асбӯриро дорад. Ба назари мо, барои дуруст идора кардани мавқеи мазкур дар ТМХ бояд ангезаҳо ва марҳалаҳои зерин ба роҳ монда шаванд (расми 5).



Расми 5. – Ангезаҳо ва марҳалаҳои ҷараёни идоракунии мавқеи асбӯрӣ дар ТМХ

Сарчашма: Таҳияи муаллиф

Дар ҷараёни дар расм ишорашуда, нақши баҳисобгирии муҳосибавӣ хеле калон аст, албатта ба шарте ки саҳеҳу дақиқ ба роҳ монда шуда бошад. Барои ТМХ идоракунии мавқеъҳои кушодаи асбӯрӣ вазифаи душвор аст. Риояи меъёрҳои муқарраршудаи мавқеи мазкур дар давоми рӯзи корӣ аксар вақт ғайриимкон аст ва метавонад ба ғайриҳалал расонад. Ин аз он сабаб аст, ки ин меъёрҳо одатан дар охири рӯзи амалиётӣ муқаррар карда мешаванд. Аммо, дар давоми рӯз, вақте ки амалиёт ғайриҳалал анҷом дода мешавад, мавқеъҳои кушодаи танзимнашаванда метавонанд ба хатогиҳо ва талафоти назарраси молиявӣ оварда расонанд.

Тавсияҳои зеринро бобати таҳкими идоракунии хавфҳои қарзӣ ироа мекунем:

- таҳкими қоидаҳо ва расмиёти дохилӣ, таҳияи қоидаҳои возеҳ, ғайриҳалал ва риояи қарзҳо дар ҳама марҳилаҳо.

- сармоягузорӣ ба маълумот ва таҳлил, эҷоди пойгоҳи додаҳои боэътимоди муштариён ва истифодаи абзорҳои пешрафтаи таҳлилий (моделҳои баҳодихӣ, таҳлили пешгӯишаванда) барои баҳодихии дақиқи хавфҳо.

- баланд бардоштани саводнокии молиявии муштариён, гузаронидани барномаҳои таълимӣ барои қарзгирандагон, ба онҳо ғайриҳалалдани шартҳои қарздиҳӣ ва аҳамияти пардохти саривақтӣ.

- рушди шарикӣ, ҳамкорӣ бо бюроҳои қарзӣ ё дигар ташкилотҳои молиявӣ барои мубодилаи маълумот дар бораи қарзгирандагон.

- ба роҳ мондани танзими дастгирикунанда, яъне, фароҳам овардани ҷунун муҳити танзимкунанда, ки қарздиҳии масъулиятнок ва идоракунии самаранокӣ хавфҳоро ҳавасманд мекунанд, дар ҳоле ки ба рушди бахш монеъ намешавад.

Дар боби сеюми қарз таҳти унвони «**Роҳҳои тақмили механизми идоракунии хавфҳо дар ташкилотҳои маблағгузори хурди Ҷумҳурии Тоҷикистон**», суғурта ҳамчун механизми идоракунии хавфҳо дар ташкилотҳои маблағгузори хурд арзёбӣ гардида, роҳҳои тақмили механизмҳои безаргардонии

хавфҳои молиявӣ ва ғайримолиявӣ дар ташкилотҳои мазкур баён шуда, ояндабинӣ ва сценариясозии идоракунии хавфҳои ташкилотҳои маблағгузори хурд бо истифода аз усулҳои иқтисодӣ-риёзӣ иҷро гардидааст.

Муайян кардани хавфҳои эҳтимолӣ дар марҳилаи аввал ва суғурта кардани онҳо як ҷанбаи рӯзафзуни фаъолияти ташкилотҳои маблағгузори хурд мегардад, зеро он яке аз роҳҳои самараноки паст кардани хавфҳо дар ТМХ буда, боварии муштариёро барқарор ва худҳимоякунӣ аз хавфҳоро камхарҷтар месозад. Ба андешаи Фақеров Ҳ.Н. ва дигарон «...суғурта - механизми иқтисодист, ки тавассути он шахсони алоҳида ва муассисаҳо метавонанд хавфи ҳолиси худро ба дигар субъект ҳавола намояд»[27, с.207].

Бо назардошти ҳамин ҳолат, мо механизми идоракунии хавфҳоро дар ташкилотҳои маблағгузори хурд ва имкониятҳои кам намудани онро тавассути суғурта дар расми 6 пешниҳод намудем.



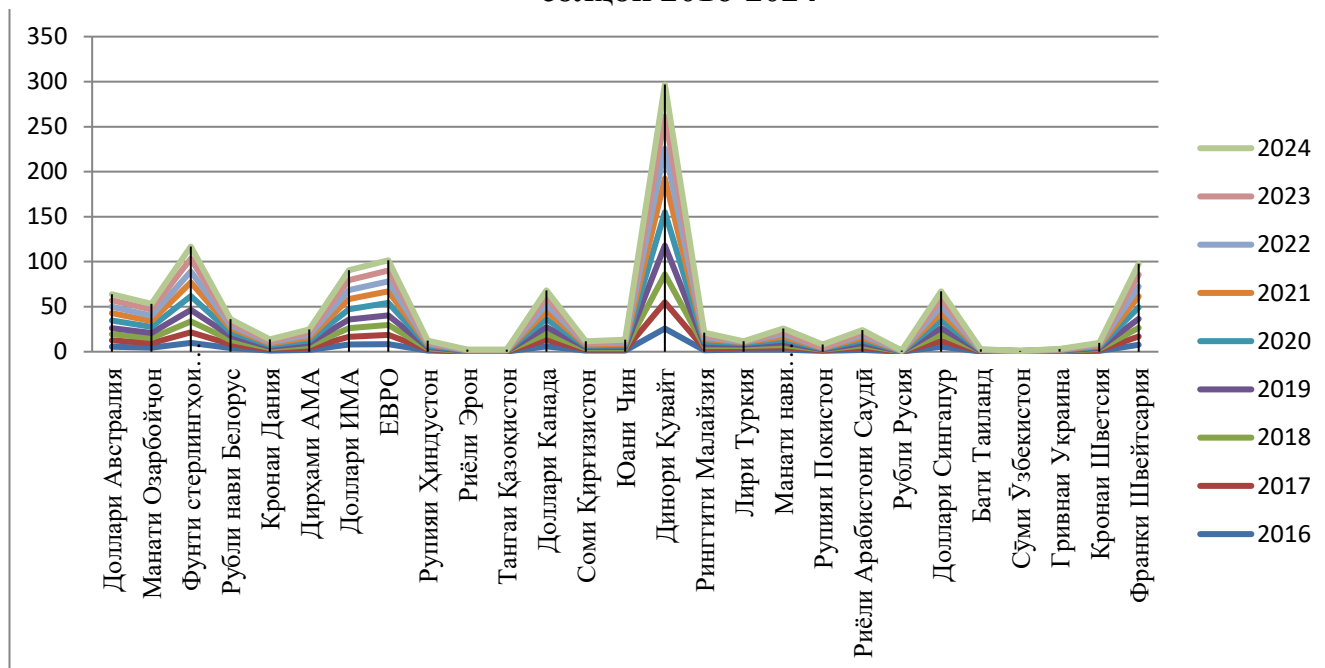
Расми 6.- Суғуртакунии хавфҳо дар ташкилотҳои маблағгузори хурд

Сарчашма: Таҳияи муаллиф

Вазъияти ноустувори иқтисодӣ, ки боиси ноустувории қурби асбӯр мегардад, аксар вақт боиси талафоти калон барои мизочони ТМХ мебошад. Бештари мизочони ТМХ кӯшиш мекунанд, ки аз хавфҳои мавҷудаи асбӯр фаъолияти худро муҳофизат кунанд. Барои ҳал намудани суғуртакунии хавфҳои ТМХ, ҷорӣ намудани хизматрасонии суғуртаи хавфҳои асбӯрӣ низ метавонад барои рушди фаъолияти ТМХ мусоидат намояд.

Дар соли 2024 бозори асбӯр бо сабаби татбиқи таҳримҳо аз ҷониби давлатҳои абарқудрати ҷаҳонӣ ва оқибатҳои маҳдудиятҳои ковидӣ тағйироти азимро паси сар кард. Тибқи таҳлилҳо дар соли 2024 қурби расмии доллари ИМА нисбати сомонӣ ба андозаи 0,33 фоиз паст шудааст. Чуноне аз диаграммаи 6 бармеояд, тағйироти аз ҳама бештари қурби мубодилавии сомонӣ нисбат ба фунт-стерлинги Британия, доллари ИМА ва евро, доллари Канада, юани Чин ва динори Қувайт, рубли русӣ ва франки Швейтсария сурат гирифтааст.

Диаграммаи 6.-Динамикаи қурби пули миллӣ нисбат ба асъори хориҷӣ дар солҳои 2016-2024



Сарчашма: Таҳияи муаллиф дар доираи маълумотҳои расмӣ сомонӣ БМТ [24] (санаи дастрасии маълумот 14.03.2024)

Норасоии шадиди кадрҳои баландихтисос, бахусус актуарийҳои суғурта, омили асосиест, ки ба устувории молиявӣ ва пардохтпазирии ширкатҳои суғуртавӣ, риояи СБҲМ ва иҷрои софдилонаи уҳдадориҳо дар назди ТМХ монеъ мешавад. Дар шароити бӯхронҳои молиявӣ, тақвияти ҳамкории мутақобилан манфиатдори ТМХ ва ширкатҳои суғуртавӣ чун механизми самараноки идоракунии хавфҳо аҳамияти вижа пайдо мекунад. Дар амалия ду шакли асосии ҳамкории ТМХ ва суғуртакунандагон мавҷуд аст:

А) муносибати контрагентӣ, ки шакли аз ҳама сода, аммо мушкилоте чун сарфи вақти зиёд дар гуфтушунидҳо, эҳтимолияти баланди қатъи шартнома ва хавфи низоъҳо мурофияҳои судиро оид ба назорати иҷрои уҳдадориҳо ба миён меорад.

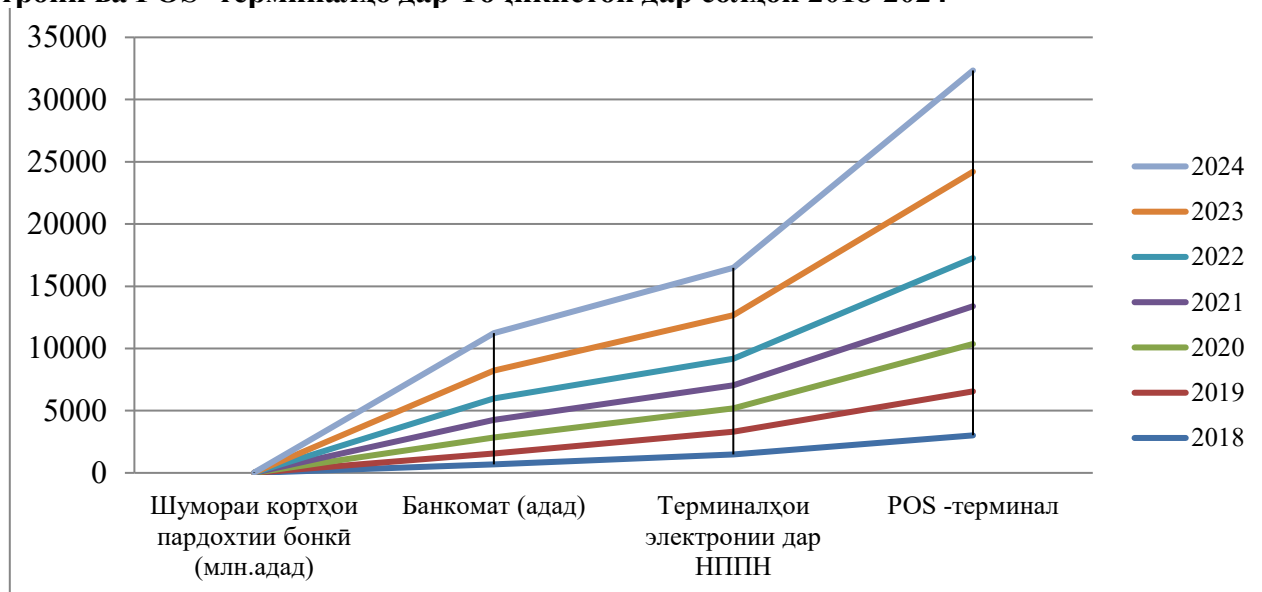
Б) Ҳамгироии шарикӣ, зимни он ширкати суғуртавӣ ба ТМХ хизматрасонии машваратӣ пешниҳод намуда, хароҷот, вақти арзёбии хавф ва эҳтимолияти хатогихоро дар бастанӣ шартнома коҳиш медиҳад.

Афзори муҳимми оптимизатсияи хавфҳо истифодаи суғуртаи муҷтамаи хавфҳои бонкӣ (Bankers Blanket Bond - BBB) мебошад, ки ин механизм дар ТМХ-и кишвар амалӣ нагаштааст. Аксари ТМХ ба ҷои суғуртаи ҳамаҷониба ё коллективӣ, ки хавфҳо иваз ва хароҷотро кам мекунад, суғуртаи алоҳидаи инфиродӣ, аз қабili суғуртаи ҳаёт, тиббӣ ва воситаҳои нақлиёро интиҳоб менамоянд. Ҳамзамон, истифодаи механизми азнавсуғуртакуни барои афзоиши самараноки сармоя ва ҷуброни даъвоҳо имконият фарроҳам меорад. Ба андешаи мо, ҳангоми бастанӣ шартномаҳо ва дастрасии полиси BBB, арзёбии мустақилонаи бехатарии ТМХ зарур аст. ТМХ-и ватанӣ бинобар сабаби мураккабии муайян кардани устувории молиявии ширкатҳои суғуртавӣ ва нобоварӣ ба саҳеҳияти маълумот, бештар танҳо бо ниҳодҳои дорои устувории баланди молиявӣ ва дороиҳои мусбат (ба монанди ҶДММ «Суғуртаи аввалини миллӣ», ҶСДММ «Спитамен-Суғурта», КВД «Тоҷиксуғурта» ва КВДС «Тоҷиксармоягузор») ҳамкорӣ менамоянд.

Бояд гуфт, ки дар амалияи ҷаҳонӣ хавфҳои ҷиноятҳои компютерӣ ва ҳамлаҳои ҳакерӣ дар аксари мавридҳо танҳо ба иловаи сиёсати асосии BBB барои суғурта

қабул карда мешаванд. Хусусияти суғурта аз чиноятҳои компютерӣ ва суғурта аз ҳамлаҳои хакерӣ дар он аст, ки дар сурати рух додани ҳодисаи суғурта ширкати суғурта на танҳо зарари ба ТМХ расонидашударо ҷуброн мекунад, балки зарари ба шахсони сеюм, аз ҷумла муштариёни ТМХ расонидашударо низ ҷуброн мекунад. Афзоиши ҷашмраси истифодаи кортҳои пардохтӣ ва ҳамзамон зиёд шудани ҳолатҳои қаллобӣ зарурати ҷорӣ намудани суғуртаи кортҳои бонкиро дар ТМХ ба миён меорад. Тибқи омили БМТ, дар соли 2024 аз ҷониби 21 ташкилоти қарзӣ 8,4 млн адад корт ба муомилот бароварда шудааст, ки нисбат ба соли 2023 ба андозаи 25,3% ва нисбат ба соли 2018 - 4,6 маротиба афзуда, 71,2%-и онро «Корти милли» ташкил медиҳад (диаграммаи 7).

Диаграммаи 7 – Динамикаи шумораи кортҳои пардохтӣ, банкоматҳо, терминалҳои электронӣ ва POS-терминалҳо дар Тоҷикистон дар солҳои 2018-2024



Сарчашма: Таҳияи муаллиф дар доираи маводҳои сомонии расмӣ БМТ [25] (санаи дастрасии маълумот 5.02.2025)

Аз диаграммаи мазкур дида мешавад, ки ба ин миқдор кортҳои пардохтӣ дар 3005 банкоматҳо, 3817 адад терминалҳои электронӣ ва 8138 POS-терминалҳо хизмат мерасонанд, ки шумораи онҳо дар қиёс бо соли базавӣ дар соли 2024 мутаносибан ба андозаи 4,4, 2,6 ва 2,7 маротибагӣ зиёд шудааст.

Бо назардошти ҳамин афзоиш мо тавсия менамоем, ки суғуртаи кортҳои бонкӣ ҳамчун самти афзалиятнок дар фаъолияти ТМХ махсуб ёфта, ҳарчи зудтар дар амал татбиқ карда шавад. Зеро суғуртаи корти бонкӣ – ҳифзи маблағҳои дар корт буда тавассути бастани шартномаи махсус бо ТМХ мебошад. Муштарӣ ба ТМХ маблағи дар шартнома нишондодашударо мепардозад ва дар иваз ТМХ уҳдадор мешавад ба муштарӣ тамоми маблағи аз сабаби гум шудани корти бонкӣ ва амалҳои барқасдонаи шахсони сеюм маблағро барқарор намояд.

Табилии механизмҳои безараргардонии хавфҳои молиявӣ ва ғайримолиявӣ дар ТМХ зарурати айнӣ ва омили калидии таъмини рушди устувори онҳо мебошад. Хавфҳои молиявӣ дар ТМХ анъанавӣ хавфҳои қарзӣ, фоизӣ, асбӯрӣ ва пардохтпазириро фаро мегиранд, ки безараргардонии онҳо татбиқи низоми мукаммали чораҳои тақозо мекунад. Ин низом беҳтар кардани методологияи арзёбии қобилияти қарздиҳӣ бо назардошти шароити иҷтимоию иқтисодии маҳаллӣ, мониторинги пайваستاи сандуқи қарзӣ, танзими дақиқи сохтори дороиҳову уҳдадорихо, нигоҳ доштани ҳаҷми оптималии захираҳо ва диверсификатсияи манбаҳои маблағгузорию дар бар мегирад.

Дар амалияи ватанӣ идоракунии самараноки хавфи асҷорӣ, ки аз хусусияти ҷалб ва додани маблағҳо бо асҷори хориҷӣ маншаъ мегирад, аҳаммияти хос пайдо мекунад. Дар ин росто, мувофиқи мақсад будани истифодаи воситаҳои ҳечиронии ба бозори молиявии милли мутобикшуда (форвардҳо, опсионҳо, свопҳо) дар омехтагӣ бо концепсияи арзиши зери хатар (VaR) барои пешгӯии миқдории зарари эҳтимолӣ исбот гардидааст.

Дар навбати худ, хавфҳои ғайримолиявӣ, аз ҷумла хавфҳои амалиётӣ, стратегӣ, ҳуқуқӣ, мутобикат ва обрӯ, модернизатсияи системаи назорати дохилӣ ва аудитро талаб мекунанд. Инчунин, ҷорӣ намудани платформаҳои рақамии IT барои автоматизатсияи равандҳои корӣ ва коҳиш додани омили инсонӣ, таъмини кибербеҳатарӣ ва таҳияи нақшаҳои муттасилии тиҷорат дар ҳолатҳои ғавқулода заруранд. Сармоягузори мунтазам ба сармояи инсонӣ ва аз худ кардани амалияи байналмилалӣ, аз ҷумла СБХМ, шартӣ калидии бартараф кардани норасоии кадрҳо, алахусус дар баҳши актуарҳо ва мутахассисони идоракунии хавфҳо ба шумор меравад.

Ҳассосияти баланди баҳши маблағгузори хурди Тоҷикистон ба шокҳои беруна ва дохилӣ, яъне, сатҳи назарраси камбизоатӣ, саводнокии пасти молиявии аҳоли, ноустувории конъюнктураи бозорҳои ҷаҳонӣ ашёи хом ва пасту баландшавии интиқоли пулии муҳочирони меҳнатӣ, зарурати гузаришро аз идоракунии пароканда ба идоракунии ҳамгирошудаи хавфҳо тақозо менамояд. Равиши ҳамгирошуда баррасии якҷояи таъсири мутақобилаи хавфҳои молиявӣ ва ғайримолиявиро дар ҷорҷӯбаи ягонаи корпоративӣ пешбинӣ мекунад, ки муайян кардани хавф-иштиҳо, таҳияи регламентҳои универсалӣ, ташкили ҳадамоти ягонаи идоракунии хавфҳо ва рушди фарҳанги корпоративии мувофиқро фаро мегирад.

Татбиқи амалии ҳифз аз хавфҳои молиявӣ ба пайвастагии механизмҳои дохилӣ ва берунӣ асос меёбад. Механизмҳои дохилии безаргардонӣ, ки дорои дараҷаи баланди мустақилияти идоракунӣ мебошанд, пешгирӣ аз хатар, маҳдуд кардани консентратсияи он, диверсификатсия ва худсуғуртакуниро фаро мегиранд. Пешгирӣ аз хатар, ки дар даст кашидан аз амалиёти дорои хавфи баланд, маҳдуд кардани сармояи қарзӣ ва қатъи ҳамкорӣ бо контрагентҳои беинсоф зоҳир мегардад, аз зарари фалокатбор пешгирӣ мекунад, аммо метавонад даромаднокии ва рушди иқтисодии ТМХ-ро маҳдуд созад, ки ин риояи шадиди мувозинати «даромад-хавф»-ро талаб менамояд. Муқаррар кардани лимитҳо ба консентратсияи хавфҳо (маҳдуд кардани ҳаҷми қарзҳои тиҷоратӣ ба як мизоҷ, ҳадди ниҳии амонатҳо дар як бонк, сармоягузорӣ ба коғазҳои қиматноки як эмитент ва муҳлати дароз кашидани қарздорӣ дебиторӣ) усули аз ҷиҳати иқтисодӣ самараноктарини ҷилавгирии омилҳои таҳдидкунандаи ғайрисистемавӣ мебошад.

Диверсификатсияи фаъолияти молиявӣ, портфелҳои асҷорӣ, амонатӣ, қарзӣ ва барномаҳои сармоягузорӣ сатҳи хавфи махсусро тавассути тақсимоли дороиҳои дорои ҳамбастагии манфӣ ё заиф коҳиш медиҳад, аммо ба хавфҳои системавӣ, аз қабيلي таваррум ва тағйироти андоз таъсири назаррас намерасонад. Механизми худсуғуртакуни, ки тавассути ташаккули фондҳои захиравии мақсаднок ва капитализатсияи фоидаи тақсимнашуда амалӣ мегардад, ҷуброни ғаврӣ ва мустақилонаи зарарҳоро кафолат медиҳад, аммо ҳамзамон суръати гардиши сармояро паст мекунад.

Интиқоли хавфҳо тавассути тақсими масъулият байни иштирокчиёни амалиёти сармоягузорӣ, лизингӣ, факторингӣ ва форфейтингӣ, инчунин бо ворид кардани ҷаримаҳо, бандҳои форс-мажор ба шартномаҳо ва ҷалби кафолатҳои бонкӣ амалӣ

мегардад. Истифодаи воситаҳои ҳосилавии молиявӣ (фյочерсҳо, форвардҳо, опсионҳо, свопҳо) ҳангоми ҳечиронӣ арзиши ояндаи дороиҳоро муқаррар ва ҷараёни молиявиро ба тартиб меорад, гарчанде дар шароити Тоҷикистон истифодаи онҳо бо ҳаҷми маҳдуди бозори молиявии миллий, нархи баланди афзорҳо ва талабот ба ихтисоси баланди кормандон маҳдуд аст. Суғуртаи беруна ҳамчун тадбири охирин барои муҳофизат аз хавфҳои фалокатбор, ки аз имкониятҳои ҷуброни дохилии ТМХ зиёданд, истифода бурда мешавад.

Ба ҳамин тартиб, татбиқи пайвастаи системаи ҳамгирошудаи идоракунии хавфҳо, риояи меъёрҳои БМТ ва ҳамоҳангсозии механизмҳои дохиливу берунии безараргардонӣ устувории молиявии ТМХ-ро таъмин намуда, ҷозибадории сармоягузори ва сатҳи эътимоди муштариёну шариконро афзун мегардонад.

Ҳамин тавр, натиҷаҳои шарҳи таҳқиқот нишон медиҳанд, ки таҳдидҳо ва хавфҳои системавии ташкилотҳои маблағгузории хурд дар Тоҷикистон характери куммулятивӣ дошта, аз омилҳои зухуроти беруна ва дохилӣ сарчашма мегирад. Дар бахши омилҳои экзогенӣ, пеш аз ҳама, таъсири сиёсати молиявии давлат дар самти қарздиҳии субъектҳои тичорати хурд ва механизмҳои дастгирии иҷтимоии табақаҳои камбизоати аҳоли таҷассум ёфтааст. Дар баробари ин, зухуроти эндогенӣ низ ба суботи молиявии ин ташкилотҳо таъсири бевосита мерасонанд. Ба ин гурӯҳ усулҳои кӯҳнаву бесамари баргардонидани маблағҳои қарзӣ, бухрони молиявии шахсии қарзгирандагон ва набудани системаи самараноки ҳавасмандгардонии мизочони бовиҷдонро дар дастрасӣ ба хизматрасониҳои нави қарзӣ, инчунин аҳамияти дастгирии фаврии иттилоотӣ ва мониторинги мунтазами портфели қарзиро, алахусус дар сегментҳои тичорати хурду миёна ва дар байни аҳолии камбизоат, шомил кардан мумкин аст. Самти асосии кам кардани хавфҳо баланд бардоштани сатҳи ташкилии ҳуди ТМХ мебошад. Ин маънои онро дорад, ки диққат бояд ба бартараф кардани қарзҳои, ки на аз рафтори қарзгирандагон, балки камбудӣҳо дар идоракунӣ ва методологияи қабули қарорҳо дар дохили ташкилотҳо ба вуҷуд омадаанд, равона карда шавад. Дар ниҳояти қор, эҷод ва такмили доимии системаи идоракунии хавфҳо на танҳо як тадбири якдафъаина, балки як раванди доимист. Чунин система шартӣ асосии таъмини муваффақияти дарозмуддат, амният ва рушди устувори ташкилотҳои маблағгузории хурд дар Тоҷикистон мебошад.

Аз нигоҳи методологӣ, барои арзёбии хавфҳо тавозуни бисёр нозуки даромаднокии амалиёти ташкилоти маблағгузории хурд ва сатҳи ҷоизбудаи хавфҳоро дарёфт намудан бисёр муҳим аст. Назарияи мудирияти хавфҳои ташкилоти мазкур ба як концепсияи басо содае така мекунад, ки бо нигоҳ доштани сатҳи ҷоизбудаи хавфҳо ташкилот тавонад фоидаи баландтарини имконпазирро дарёфт кунад.

Агар пештар фишорсанчиш танҳо барои бонкҳои азими низомсоз ҳатмӣ буд, пас, дар доираи ҳамоҳангсозии назорат Бонки миллий тадриҷан ин талаботро ба ташкилотҳои нисбатан калонтари маблағгузории хурд, хусусан, ба он ташкилотҳое, ки барои ҷалби пасандозҳо иҷозатномаи Бонки миллиро дарёфт кардаанд, татбиқ карда истодааст. Чуноне аз таҳлили ҳисоботҳо ва изҳороти расмӣ роҳбарияти БМТ бармеояд, як тамоюли возеҳу равшан мушоҳида шуда истодааст, ки фишорсанчиш дар Ҷумҳурии Тоҷикистон на танҳо ба хавфҳои қарзӣ, балки нисбат ба хавфҳои амалиётӣ низ гузаронида мешавад. Бо така ба маълумотҳои сомонаи Бонки миллий мо тавсия менамоем, ки низоми сенариясозии дусатҳа барои фишорсанчиш нисбати ташкилоти маблағгузории хурд истифода шавад, ки пурра ба методологияи расмӣ танзимгари миллий така мекунад (расми 8).

Таҳлили сиёсати танзимкунандаи БМТ нишон медиҳад, ки фишорсанчиш қисми ҷудонашавандаи назорат мегардад, аммо, усулҳои мавҷуда бештар ба бонкҳои бузурги тижоратӣ мутобиқ карда шудаанд. Навовариҳои илмӣ таҳқиқоти мутобиқ кардани ин сценарияҳои фишорсанчиши макроиқтисодӣ ба миқёси ТМХ мебошад, ки дар он омилҳои муҳими тақонҳо на қарзҳои фаромарзӣ, балки ноустувории даромади муҳоҷирони меҳнатӣ ва хавфҳои иқлимӣ бахши кишоварзии ватанӣ мебошанд.



Расми 8. Сценарияҳои низоми фишорсанчиш барои ташкилоти маблағгузории хурд
Сарчашма: таҳияи муаллиф

БМТ назорати макропруденсиалиро амалӣ намуда, бонкҳо ва ташкилотҳои қарзии молиявиро, аз ҷумла ташкилоти маблағгузории хурдро вазифадор месозад, ки аз рӯйи алгоритми дақиқ муайяншуда фишорсанчишро гузаронад. Ин раванд ба принципҳои аслии стандартҳои Базел II ва Базел III асос ёфта, аз қадамҳои дақиқан мушаххасшудае иборат аст, ки талаботҳои танзимкунанда ба ҳисобҳои дохилии ҳуди ташкилот гузошта мешаванд. Механизми иҷрои фишорсанчиш дар низоми молияи ватанӣ аз рӯйи занҷираи технологияи муайян сурат мегирад. Дар навбати аввал ташаккули сценарияҳои тақонҳо гузаронида мешавад. БМТ ва ҳуди ташкилотҳои қарзӣ се навъи сценарияи тахминӣ рушди минбаъдаи ҳаводисро (хушбинона, нағмедона ва бӯҳрониро) таҳия мекунанд. Дар сценарияи бӯҳронӣ коҳиши шадиди ҳаҷми интиқоли пулӣ муҳоҷирони меҳнатӣ аз хориҷа (масалан, дар доираи 30-40%) ва коҳиши шадиди қурби сомонӣ нисбат ба доллари ИМА ва рубли русӣ тахмин мешавад. Афзоиши таваррум ва дар натиҷа, баланд шудани меёри бозтамвили БМТ дар ин сценария моделсозӣ мешавад. Мо пешниҳод мекунем, ки вобаста ба фишорсанчиши ТМХ бо назардошти доираи муштариёни онҳо, хавфҳои иқлимӣ, яъне умуман нағӯидани ҳосили кишоварзӣ, ки пардохтҳои қарзҳои кишоварзиро ба таъхир мегузоранд, дар ин сценария ворид карда шавад.

Нишондиҳандаҳои асосӣ барои таҳияи модели риёзӣ дар ҷадвал оварда шудаанд (ҷадвали 10).

Ҷадвали 10. – Нишондиҳандаҳои калидӣ барои модели математикӣ.

Нишондиҳандаҳо	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Y (Сандуқи қарзӣ (млн. сомонӣ))	1469,9	1495,3	1819,8	1869,5	2057,7	2175,5	2674,5	3348,1	4319,2
X ₁ (Миқдори умумии шартномаҳои басташуда (адад))	1590	1802,5	1836,2	2003,5	1662	1970,8	2114,5	2322	2286
X ₂ (Ташкилотҳои маблағгузории хурд, адад)	86	67	62	58	69	63	48	47	47

X ₃ (Қарзҳо – ҳамагӣ млн. сомонӣ)	1701	1695	2071	2125	2057,7	2496,1	2982,5	3718,9	4749,8
X ₄ (Пасандозҳо (амонатҳо) млн сомони)	395	563	683	767	874	1177,1	1174,1	1452,8	1941,9
X ₅ (Шумораи қарзгирон дар ташкилотҳои маблағгузори хурд барои солҳои 2016 - 2024 (адад))	267,1	291,2	-	-	280,7	329,2	384,7	577,4	815,3
X ₆ (Қарзҳои шубҳанок Бо %)	2,70	0,92	0,46	0,08	7,18	2,4	10,2	0,58	0,32

Сарчашма: таҳияи муаллиф дар асоси маълумотҳои оморӣ

Чунин ҳолат барои қабул кардани қарорҳои стратегӣ ва такмили равандҳои идоракунии хавф дар ташкилотҳои маблағгузори хурд мусоидат менамояд.

Моделҳои таҳияшуда имкон медиҳад, ки бо истифода аз маълумотҳои оморӣ ва молиявӣ сатҳи эҳтимоли норасоии маблағҳо ва хатари қарзҳои пардохтнашаванда ояндабинӣ гардад, ки ин барои қабули қарорҳои оқилона дар заминаи идоракунии хавф ва таъмини устувории молиявӣ аҳамияти калидӣ дорад. Инчунин, таҳлил нишон дод, ки зиёд шудани шумораи қарзгирон ва ҳаҷми умумии қарзҳо ҳамзамон бо камшавии шумораи ташкилотҳои маблағгузори хурд метавонад ба тағйироти назаррас дар сандуқи қарзӣ таъсир расонад, ки бояд дар стратегияи рушди ташкилотҳо ба ин омилҳо таваҷҷӯҳ зоҳир шавад.

Дар маҷмӯъ, моделсозии сандуқи қарзӣ дар асоси маълумоти оморӣ ва нишондиҳандаҳои молиявӣ воситаи муҳими идоракунии хавф мебошад, ки ташкилотҳои маблағгузори хурдро дар самти беҳтар намудани сифати қарздиҳӣ ва нигоҳ доштани устувории молиявӣ дастгирӣ мекунад.

Омилҳои таъсиррасонро ба инобат гирифта, модели регрессионӣ сохта шуд, ки дар он нишондиҳандаи $R^2 = 1.0$ шуд. Ин аз он далолат медиҳад, ки омилҳои интихобгардида ба пуррагӣ сандуқи қарзиро ташкил медиҳад.

$$Y = -1437,68 - 0,82 \cdot X_1 + 28,70 \cdot X_2 + 2,97 \cdot X_3 - 2,02 \cdot X_4 - 4,79 \cdot X_5 - 17,62 \cdot X_6 \quad (2)$$

Аз формулаи мазкур бармеояд, ки агар шумораи шартномаҳо ба 1 адад зиёд шавад, сандуқи қарзӣ тахминан ба 0,82 млн. сомонӣ коҳиш меёбад. Афзоиши X_2 (ташкилотҳои маблағгузори хурд, адад) 1 адад зиёд шавад, сандуқи қарзӣ тахминан ба 28,70 млн. сомонӣ меафзояд. Агар X_3 як млн. сомонӣ зиёд шавад сандуқи қарзӣ тахминан ба 2,97 млн. сомонӣ меафзояд. Афзоиши пасандозҳо (X_4) ба 1 млн. сомонӣ ба 2,02 млн. сомонӣ коҳиш ёфтани сандуқи қарзӣ оварда мерасонад. Дар баробари ин ба 1 воҳид зиёд шудани шумораи қарзгирандагон ба 4,79 млн. сомонӣ коҳиш ёфтани сандуқи қарзӣ сабаб мешавад. Дар баробари ин, агар X_5 (қарзҳои шубҳанок, фоиз) 1 банди фоизӣ зиёд шавад, сандуқи қарзӣ 17,62 млн. сомонӣ коҳиш меёбад.

Аз натиҷаи таҳлил бармеояд, ки бештари омилҳои таъсиррасон дар муодилаи регрессионӣ бар хилофи қонуниятҳои иқтисодӣ мебошад, масалан шумораи зиёд шудани шартномаҳо набояд сабаби коҳиш ёфтани сандуқи қарзӣ шавад. Дар баробари ин зиёдшавии пасандозҳо баръакс бояд боиси афзоиши сандуқи қарзӣ шавад. Инчунин афзоиши шумораи қарзгирандагон низ бояд сандуқи қарзиро афзун гардонад. Бинобар ин сабаб, барои бозътимод шудани модел ба мо зарур аст, ки нишондиҳандаи автокоррелятсияро байни нишондиҳандаҳо муайян кунем, барои ин ба мо гузаронидани санҷиши коррелятсионӣ лозим аст.

Чадвали 11. – Санҷиши коррелятсионии нишондиҳандаҳо

	Y	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	X ₆
Y	1,000						
X ₁	0,848	1,000					
X ₂	-0,777	-0,933	1,000				
X ₃	0,996	0,873	-0,785	1,000			
X ₄	0,972	0,862	-0,805	0,969	1,000		
X ₅	0,966	0,833	-0,734	0,971	0,907	1,000	
X ₆	-0,359	-0,552	0,732	-0,348	-0,470	-0,315	1,000

Сарчашма: таҳияи муаллиф

Чӣ тавре чадвали коррелятсия нишон медиҳад, байни нишондиҳандаҳои вобаста Y (сандуқи қарзӣ) ва як қатор омилҳои иқтисодӣ робитаҳои хеле қавӣ вучуд доранд. Аз ҷумла, ҳаҷми умумии қарзҳо (X₃) қариб пурра ба сандуқи қарзӣ мутаносиб буда, арзиши коэффитсиенти коррелиатсия ба 0,996 баробар аст, ки далели робитаи мустақими қавӣ мебошад. Ин нишон медиҳад, ки афзоиши ҳаҷми қарзҳо яке аз омилҳои асосии зиёдшавии сандуқи қарзӣ ба шумор меравад. Ҳамчунин пасандозҳо (X₄) ва шумораи қарзгирандагон низ (X₅) бо сандуқи қарзӣ робитаи баланди мусбат дорад (мутаносибан 0,972 ва 0,966), ки аз ҷиҳати методологӣ дуруст аст, зеро афзоиши пасандозҳо имкониятҳои қарздиҳиро зиёд намуда, афзоиши шумораи қарзгирандагон мустақиман ҳаҷми сандуқи қарзиро меафзоёнад. Дар баробари ин шумораи шартномаҳои басташуда (X₁) робитаи нисбатан миёна бо Y дорад (0,848), ки аҳамияти ин нишондиҳандаро шамчун омили иловагӣ дар ташаккули сандуқи қарзӣ нишон медиҳад. Қарзҳои шубҳанок робитаи сусти ва манфӣ бо сандуқи қарзӣ доранд, ки мавҷудияти таъсири муайянронишон медиҳад, вале аҳамияти он камтар аст. Бо вучуди ин, таҳлили ҳамбастагии байни ҳуди омилҳо далели равшани мавҷудияти мултиколениарӣ мебошад. Масалан X₃, X₄ ва X₅ байни ҳам робитаҳои хеле баланд доранд, ки маънои такроршавии иттилоотро дорад. Дар чунин шароит, барои таъмини устувории модели сохташуда зарур аст, ки шумораи омилҳои истифодашаванда кам карда шавад ва танҳо омилҳои муҳимтар интихоб гарданд. Аз нуктаи назари илмӣ ва таҷрибавӣ, беҳтарин роҳ интихоби се омил мебошад (чадвали 12).

Чадвали 12. – Натиҷаи моделҳо дар асоси се омил

№	Омилҳо	Муодилаҳо	R ²	Adj. R ²
1	X ₁ , X ₂ , X ₃	$Y=2124.81-0.89 \cdot X_1-10.69 \cdot X_2+1.005 \cdot X_3$	0,9968	0,9948
2	X ₁ , X ₃ , X ₇	$Y=815.98-0.56 \cdot X_1+1.01 \cdot X_3-2.39 \cdot X_7$	0,9962	0,9939
3	X ₁ , X ₃ , X ₄	$Y=529.36-0.37 \cdot X_1+0.87 \cdot X_3+0.25 \cdot X_4$	0,9952	0,9923
4	X ₁ , X ₃ , X ₅	$Y=558.69-0.45 \cdot X_1+1.109 \cdot X_3-0.55 \cdot X_5$	0,9944	0,9887
5	X ₂ , X ₃ , X ₇	$Y=-476.45+5.91 \cdot X_2+0.95 \cdot X_3-2.32 \cdot X_7$	0,9932	0,9891
6	X ₂ , X ₃ , X ₄	$Y=-166.14+2.06 \cdot X_2+0.82 \cdot X_3+0.24 \cdot X_4$	0,9931	0,9889
7	X ₃ , X ₄ , X ₇	$Y=3.17+0.81 \cdot X_3+0.22 \cdot X_4+0.11 \cdot X_7$	0,9928	0,9885

Сарчашма: таҳияи муаллиф

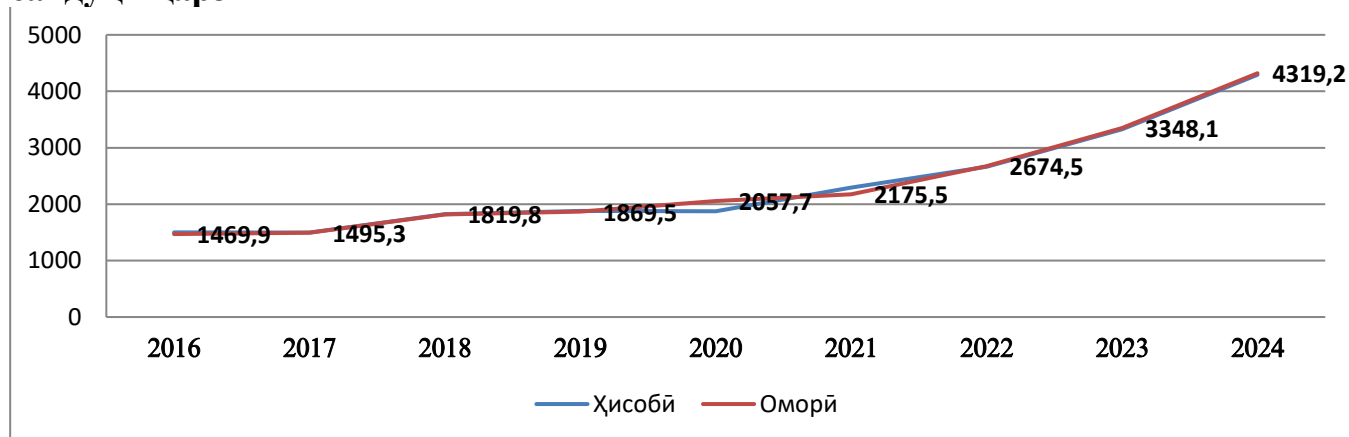
Натиҷаи муодилаҳо (R²) нишон медиҳад, ки ҳамаи муодилаҳои пешниҳодгардида боэътимод мебошад, яъне нишондиҳандаи R² дар тамоми муодилаҳо аз 0,98 боло мебошад. Ин аз он шаҳодат медиҳад, ки дар ҳамаи муодилаҳо ҳатогии модел камтар аз 2% мебошад, яъне тибқи стандартҳои байналмилалӣ ҳатогии модел на бояд зиёда аз 10%-ро ташкил диҳад. Аз рӯйи баҳогузори математикӣ мо метавонем ҳамаи муодилаҳои пешниҳодгардидаро барои ояндабинии сандуқи қарзӣ истифода барем, аммо аз рӯйи баҳогузори иқтисодӣ муодилаҳои якум, дуум, сеюм ва чорум ба талабот ҷавобгӯй нестанд. Яъне дар ин муодилаҳо нишондиҳандаи X₁ (миқдори умумии шартномаҳои басташуда) манфӣ пешниҳод карда шудааст, аммо дар ҳолати афзудани миқдори умумии шартномаҳои басташуда бояд ба афзоиши сандуқи

қарзӣ оварда расонад, на ин ки ба кам шудани онҳо. Бинобар ин, сабаб барои ояндабинии сандуқи қарзӣ муодилаҳои якум, дуюм, сеюм ва чорум истифода бурда намешаванд. Дар муодилаи 7 бошад, нишондиҳандаи X_6 (фоизи қарзҳои шубҳанок) мусбӣ ишора гардидааст, яъне дар ҳолати афзудани фоизи қарзҳои шубҳанок ҳаҷми сандуқи қарзӣ афзоиш меёбад, ин бар хилофи қонқиятҳои иқтисодӣ мебошад, яъне дар ҳолати афзудани фоизи қарзҳои шубҳанок, ҳаҷми сандуқи қарзӣ бояд кам шавад. Бинобар ин сабаб муодилаи ҳафтумро низ истифода бурда наметавонем. Аз ин лиҳоз, муодилаи 5 ва 6 боқӣ мемонад. Аммо баъд аз баҳогузорӣ ба ҳулоса омадем, ки дар раванди ояндабинии ҳаҷми сандуқи қарзӣ муодилаи 6 боэътимод мебошад, яъне омилҳои таъсиррасонро метавонем пешгӯӣ намоем, дар ҳолати муодилаи 5 бошад, пешгӯӣ намудани фоизи қарзҳои шубҳанок каме душвор аст ва мо ба пуррагӣ наметавонем пешгӯии аниқро барои ин омил таъмин намоем. Бинобар ин сабаб барои ояндабинии ҳаҷми сандуқи қарзӣ муодилаи зерин истифода бурда мешавад:

$$Y = -166.14 + 2.06 \cdot X_2 + 0.82 \cdot X_3 + 0.24 \cdot X_4 \quad (3)$$

Пеш аз он ки мо муодилаи мазкурро барои ояндабинӣ истифода барем, ба мо зарур аст, ки як санчиши дигарро гузаронем. Яъне мо бояд муайян кунем, ки натиҷаи ҳисоби муодилаи регрессионӣ то чӣ андоза аз маълумотҳои омӯрӣ фарқ дорад. Барои ин мо сандуқи қарзиро барои солҳои 2016-2024 аз истифодаи омилҳои таъсиррасон бо ёрии муодилаи болозикр ҳисоб карда мебароем (диаграммаи 8).

Диаграммаи 8. – Санчиши муқоисавии нишондиҳандаи омӯрӣ ва ҳисоби сандуқи қарзӣ



Сарчашма: таҳияи муаллиф.

Чӣ тавре ки аз расми мазкур бармеояд, натиҷаҳои санчиши муқоисавӣ хело хуб ҳастанд, яъне қариб ки фарқият байни натиҷаҳои ҳисобӣ ва рақамҳои фактии омӯрӣ вуҷуд надорад. Танҳо каме фарқият дар солҳои 2020 ва 2021 ба назар мерасад, ки таъсири онҳо ба натиҷаи ниҳирии модел хело кам аст. Аз ин лиҳоз, ба ҳулосае омадан мумкин аст, ки муодилаи регрессионии сохташуда боэътимод буда, барои ояндабинии сандуқи қарзӣ дар асоси омилҳои қаблан интиҳобгардида хело муфид баҳогузорӣ карда мешавад.

Дар баробари ин санчиш дигар санчишҳо низ гузаронида шуданд, аз ҷумла, санчиши Акаики, Шварс ва Дарбин Уотсон. Дар муодилаи мазкур нишондиҳандаи Акаики ва Шварс пастар нисбат ба дигар муодилаҳо буд, ки бо эътимоднокии модели мазкурро нишон медиҳад. Инчунин нишондиҳандаи Дарбин Уотсон дар доираи аз 2 то 4 боқӣ мондааст, ки ин аз набудани автокоррелятсия дар муодилаи мазкур шаҳодат медиҳад.

Барои ояндабинии сандуқи қарзӣ, ба мо зарур аст, ки аввал омилҳои таъсиррасонро бояд муайян кунем, ки то соли 2030 чӣ қадар афзоиш ё ин ки коҳиш

меёбанд. Барои ин, мо аз ду сценария истифода бурдем, яъне сценарияи инертсионӣ, ки дар асоси тамоюлҳои солҳои гузашта бо истифодаи муодилаи регрессионии оддӣ ояндабинӣ гардид ва сценарияи оптимистӣ барои омиле, ки тамоюли рушд дида намешавад. Дар асоси таҳлили динамикаи солҳои гузашта, бо назардошти сценарияи оптимистӣ пешбинӣ карда мешавад, ки шумораи ТМХ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон дар солҳои минбаъда тамоюли афзоишро нишон медиҳад. Пешгӯӣ нишон медиҳад, ки аз соли 2025 шумораи чунин ташкилотҳо ҳар сол ба ҳисоби миёна тақрибан як воҳид зиёд хоҳад шуд. Дар натиҷа, агар ин раванд идома ёбад, то соли 2030 шумораи ташкилотҳои мазкур ба 53 адад мерасад. Ин ҳолат, дар навбати худ метавонад ба беҳтар шудани дастрасӣ ба захираҳои молиявӣ, дастгирии соҳибкории хурду миёна ва рушди иқтисоди миллӣ мусоидат намояд.

Барои муайян намудани динамикаи ХЗ модели регрессияи хаттӣ истифода шудааст, ки дар чунин муодилаи хаттӣ ифода ёфтааст:

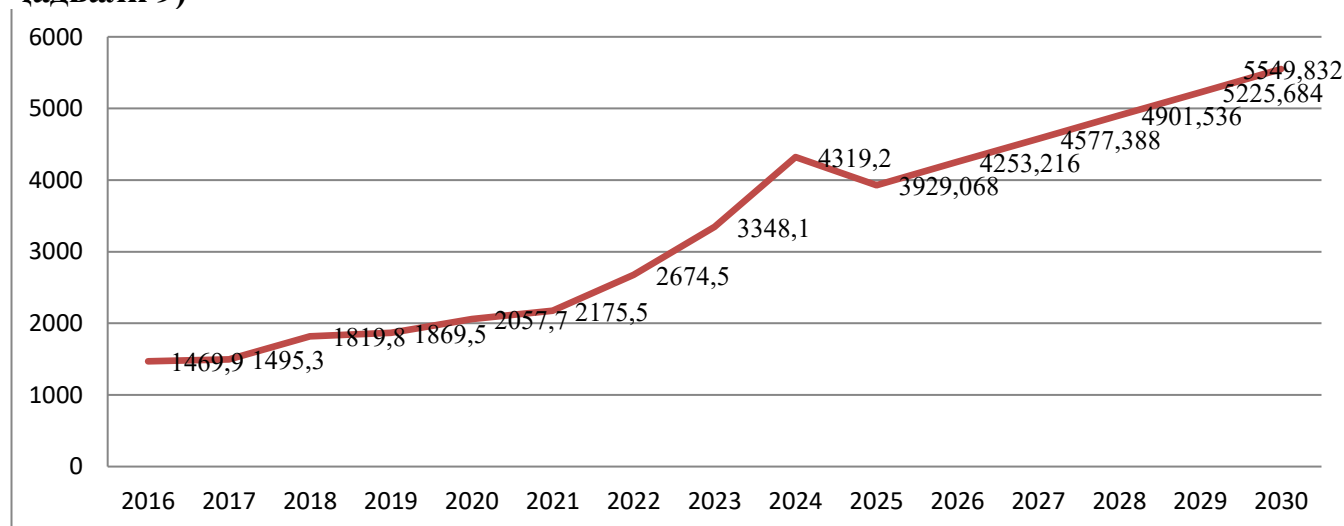
$$Y = -37171 + 20,4 \times \text{Солҳо. (4)}$$

Ҳаҷми умумии қарзҳо аз 1701 млн. сомонӣ дар соли 2016 то 4749,8 млн. сомонӣ дар соли 2024 афзоиш ёфтааст. Пешгӯии модели регрессия нишон медиҳад, ки ҳаҷми қарзҳо то соли 2030 метавонад ба зиёда аз 6044 млн. сомонӣ расад. Ин тамоюл аз он шаҳодат медиҳад, ки дастрасӣ ба қарзҳо барои соҳибкорон ва аҳоли беҳтар шуда, саҳми қарзҳо дар рушди иқтисоди миллӣ афзоиш меёбад.

Таҳлил ва ояндабинии маълумотҳои оморӣ оид ба ҳаҷми пасандозҳо нишон медиҳад, ки дар Ҷумҳурии Тоҷикистон тамоюли афзоиш дар захираҳои молиявӣ мушоҳида мешавад, ки ин нишон медиҳад аҳоли ва соҳибкорон бештар ба захираҳои молиявӣ ва пасандозҳо таваҷҷуҳ доранд. Барои пешгӯии ҳаҷми пасандозҳо модели регрессияи хаттӣ истифода шуд. Дар натиҷа, мушоҳида карда шуд, ки бозори пасандозҳо босуръат рушд мекунад ва барои устувории молиявӣ ва дастгирии соҳибкории хурду миёна имкониятҳои нав фароҳам меорад.

Бо истифода аз натиҷаҳои ҷадвали 12 мо сандуқи қарзиро ояндабинӣ мекунем (диаграммаи 9).

Диаграммаи 9. – Ояндабинии инертсионӣ (сценарияи 1 - дар асоси маълумотҳои ҷадвали 9)



Сарчашма: таҳияи муаллиф.

Дар натиҷаи таҳлил муайян карда шуд, ки соли 2030 сандуқи қарзӣ тақрибан 5550 млн. сомони ро ташкил медиҳад, ки ин нишондиҳанда хело баланд буда, аз рушд ёфтани самти хизматрасониҳои молиявӣ шаҳодат медиҳад.

Хулоса, мавқеи муаллифии мо ҳамин аст, ки фишорсанчиши классикии аз ҷониби БМТ танзимшаванда ба арзёбии хавфҳои системавии бонкӣ (варшикастани калони корпоративӣ, бозори байнибонкӣ) равона карда шудааст ва методологияи фишорсанчиш дар ташкилотҳои маблағгузории хурд хусусияти худро дорад. Таҳияи моделҳои мутобикшудаи фишорсанҷӣ дар ТМХ ниёзманди роҳандозии матритсаҳои сохторӣ мебошад, ки ба арзёбии «микро-тақонҳо» нигаронида шудаанд. Ин гуна сценарияҳо бояд вижагиҳои рафтории мизочони хурд, хавфҳои иқлимӣ ва таҳдидҳои пардохтпазириро, ки аз хусусияти сармоягузории кӯтоҳмуддат сарчашма мегиранд, ба таври пӯшида фаро гиранд.

ХУЛОСА ВА ПЕШНИҲОДҲО

Натиҷаҳои асосии илмӣ диссертатсия

1. Чамбасткунӣ ва банизомдарории дидгоҳҳои илмӣ мавҷуда оид ба механизмҳои танзим ва идоракунии хавфҳои иқтисодӣ дар ташкилотҳои маблағгузории хурд ба муаллиф имкон дод, ки чунин таърифи тақмилифтаи худро пешниҳод намояд: «Дар ташкилоти маблағгузории хурд хавфҳо омилҳои эндогенӣ (дарунзо) ва экзогенӣ (бурунзо) мебошанд, ки бо хусусияти динамикӣ ва номуайяний таъсир менамояд ва метавонанд таъсири манфӣи худро ҳам ба вазъи молиявӣ ва ҳам ба самаранокии амалиётҳою нуфузу эътибори ташкилоти мазкур расонанд». Аз ин рӯ, вазифаи аввалиндараҷаи ташкилоти маблағгузории хурд дар ҷаҳорҷӯи сохтори низомӣ идоракунии хавф бояд таҳияи харитаи онҳо ба шумор равад. Ин восита, аввалан, хусусияти ҳоси ғайрифаъолияти ин ё он ниҳоди қарзиро инъикос менамояд; сониян, ба таҷрибаҳои дидгоҳи муқаммал дар бораи маҷмуи хавфҳои ба ҳам алоқаманд мусоидат мекунад; сеюм, имкон медиҳад, ки чунин нишондиҳандаҳои бунёдии хавф, аз қабилӣ манбаъ, объект ва субъектӣ дарккунандаи он табақабандӣ карда шаванд [1-М; 3-М; 4-М; 12-М].

2. Дар таҳқиқоти диссертатсионӣ таснифоти илман асоснокӣ хавфҳои ҳоси ғайрифаъолияти ташкилотҳои маблағгузории хурд (аз ҷумла хавфҳои қарзӣ, амалиётӣ, бозорӣ ва стратегӣ) пешниҳод гардида, унсурҳои калидӣ, марҳилаҳо ва иштирокчиёни раванди идоракунии онҳо мавриди баррасӣ қарор гирифтаанд. Инчунин, аз ҷониби муаллиф методологияи муқаммалӣ арзёбии ҳамҷонибаи хавфҳо қоркард ва пешниҳод шудааст. Дар натиҷаи омӯзиши муқоисавии асарҳои муаллифони ватанӣ ва хориҷӣ усулҳои мавҷудаи таҳлил ва арзёбии хавфҳо ба се гурӯҳи ҳамдигарро пурракунанда (сифатӣ, миқдорӣ, омехта) таҷзия карда шуданд. Барои чунин таҳлил, натиҷаҳои таҳлили сифатӣ ҳамчун маълумоти ибтидоӣ хизмат мекунад. Усулҳои миқдорӣ таҳлил шартан ба: усулҳои таҳлилий; усулҳои эҳтимолии назариявӣ; усулҳои ғайримуқаррарӣ; усулҳои эвристикӣ ва усулҳои таҳлили миқдорӣ хавфҳо тасниф карда шуданд [1-М; 2-М; 5-М; 7-М].

3. Ба сифати давраи таҳлил дар аксар маврид, ба истисноӣ баъзе ҷадвалу диаграммаҳо бо сабабҳои объективӣ, давраи солҳои 2016-2024 интиҳоб гардид. Тамоюли камшавии назаррасӣ шумораи ташкилотҳои таҳқиқшаванда дар ин давра ва баръакс, афзоиши бесобиқаи дорониҳои онҳо ошкор карда шуд. Гуфтан кофист, ки дар соли 2024 ҳаҷми умумӣ қарзҳои додасида 4 749,86 миллион сомонӣ баробар гардида, қарзҳои хурд бошад ба 3826 миллион сомонӣ ва ҳаҷми пасандозҳо ба 1 941,93 миллион сомонӣ баробар шуданд. Аммо, дар ин давра ҳаҷми сармоягузории ташкилотҳои маблағгузории хурд 96,0 фоиз нисбат ба соли 2016 коҳиш ёфтааст, ки боиси нигаронист. Воситаҳои асосӣ бошад, дар соли 2022 – 16,48 фоиз кам шуда, дар соли 2024 дар қиёс бо соли базавӣ (2016) ба андозаи 1,5 маротиба афзудаанд [10-М].

4. Маблағгузории ТМХ дар давраи таҳлилшуда зиёд шуда, маблағи умумии қарзҳо дар соли 2024 нисбат ба соли 2016 ба андозаи 9 маротиба афзудааст. Дар асоси маълумоти пешниҳодшуда, метавон хулоса кард, ки соҳаи қарздиҳии истеъмоли дар 9 соли охир муҳаррики бартаридоштаи афзоиши ҳаҷми қарзҳои хурд гардида, афзоиши ҷаҳандаро ба андозаи 20 маротиба нишон медиҳад, ки ин дар навбати худ, суръати афзоишро дар бахшҳои дигар ба таври назаррас боло бурдааст. Ба андозаи 20 маротиба афзоиш ёфта ба талаботи азими аҳоли ба қарзҳои истеъмоли ишора намуда, баёнгари афзоиши даромад, тағйирёбии одатҳои истеъмолкунандагон, беҳтар шудани дастрасии хизматрасонии молиявӣ ва сиёсати маркетингии ТМХ мебошад [11-М].

5. Вобаста ба мавзуи таҳқиқот, афзоиши босуръат дар сегменти истеъмоли, махсусан дар соҳаи қарзҳои хурд, метавонад хавфҳои қарзии зиёд дошта бошад. Дар баробари ин афзоиши назаррас дар соҳаҳои сохтмон (7,8 маротиба) ва нақлиёт (8,8 маротиба) ба назар мерасад. Қарзҳои хурд дар ин ҷо ҳам эҳтиёҷоти шахсӣ ва ҳам тижорати хурдро дар ин соҳаҳо маблағгузорӣ мекунад. Афзоиши қарзҳои хурд дар соҳаи кишоварзӣ (5 маротиба) нишон медиҳад, ки ин бахш инчунин қарзҳои хурдро ғайриҷаҳонӣ ҷалб мекунад ва баръакс, пасттар будани суръати афзоиш дар бахши саноат нишон медиҳад, ки ин соҳа нисбат ба қарздиҳии хурд майли камтар дорад. Соҳибкорони ин бахш бештар ба сарчашмаҳои бузургтари сармоягузорӣ ва воситаҳои афзалиятноки молиявӣ тавачҷуҳ мекунад. Бадшавии сандуқи қарзӣ дар ташкилотҳои мазкур занҷираи оқибатҳои манфиро, аз қабili зиёдшавии талафоти қарзхоро ба вучуд меорад. Дар чунин вазъият барои идоракунии хавфи қарзӣ бояд ТМХ барномаҳо, стратегияҳо таҳия намояд. Ҳангоми таҳияи маҳсулоти қарзии хурд ҷудо кардани онҳо аз барномаҳои иҷтимоӣ муҳим аст. Барои самаранок назорат кардани хавфи қарзӣ, қарздиҳӣ ба мизоҷони номуносиб бояд истисно карда шавад. Параметрҳои маҳсулоти қарзӣ бояд ба хусусияти гардиши пули муштариёни ин бахш мутобиқ карда шаванд [12-М].

6. Таркиби сохтори тақсими маблағгузорӣ, ки дар он тамоюли афзоиши назарраси сармоягузорӣ ба бахши истеъмоли ва коҳиши нисбии он дар соҳаҳои сохтмону нақлиёт ва бахшҳои калидии иқтисодиёт, аз қабili кишоварзӣ, саноат, хизматрасонӣ, савдои хориҷӣ ва ҳуруки ҷамъиятӣ ба мушоҳида мерасад, аз мавҷудияти номутаносибии сохторӣ дар маблағгузории соҳаҳои воқеии иқтисодиёт шаҳодат медиҳад, ки тағйироти сохторӣ дар иқтисодиёт ва ниёзҳои аҳоли ва тижорати хурд нисбат ба маблағҳои қарзӣ дар ҷараён аст. Барои танзимгарон ва иштирокчиёни бозор, чунин номутаносибии рушд таҳқиқи бодикқатро талаб мекунад, то устувории системаи молиявиро таъмин кунад ва хавфҳои эҳтимолии афзоиши аз ҳад зиёди қарзро дар бахшҳои муайян пешгирӣ кунад [5-М].

7. Дар нӯҳ соли охир (2016-2024) таносуби бақияи қарзҳои ТМХ бо дарназардошти тамоми омилҳои таъсиррасон тағйир ёфтааст. Аз рӯи маълумотҳои мазкур ҳиссаи бақияи қарзҳои ТМХ дар муқоиса ба соли 2016 тамоили зиёдшавӣ дошта, он мутаносибан дар соли 2024 3,9 маротиба афзоиш ёфтааст. Ҳамин ҳолат дар ташкилотҳои маблағгузории хурд бошад, соли 2024 2,8 маротиба нисбат ба соли 2016 бақияи қарзҳои хурди ТМХ афзоиш ёфтааст [10-М].

8. Тамоюли мусбии ошкоршуда зиёдшавии сандуқи қарзӣ дар ТМХ дар солҳои 2016-2024 ба андозаи 2,9 маротиба, аз ин ҳисоб қарзҳои қолабӣ ба андозаи 3,3 баробар, қарзҳои ғайриқолабӣ 120% ва коҳишёбии қарзҳои безътимод ба андозаи 70,8% ва шубҳанок - 65,1% мебошад. Вале дар ин давра ҳаҷми қарзҳои зерин назоратӣ аз 76 млн 900 ҳазор сомони соли 2016 то ба 176 млн 367,29 ҳазор сомонӣ дар соли

2024 ва ё ба андозаи 2,3 маротиба зиёд шудааст. Вобастагии байни тамоюли маблағгузорию ТМХ ва хавфи қарзӣ ошкор шудааст, ки ҳамон маҳсулоти қарзӣ рушд мекунад, ки дар он пардохти қарзи додашуда бе мушкилот сурат мегирад, яъне хавфи қарзӣ дар сатҳи паст қарор дорад ва аз ин нуқтаи назар ТМХ қарзи худро вобаста ба соҳа ва боназардошти хавфҳои қарзӣ пешниҳод менамояд [6-М; 10-М].

9. Дар баробари хавфҳои молиявӣ, ҷаҳлияти ҳамарӯзаи ТМХ бо миқдори зиёди хавфҳои ғайримолиявӣ ҳамроҳ сурат мегирад ва ин омил гувоҳи он аст, ки танзиму идоракунии онҳо аҳамияти аввалиндараҷа дорад. Дар айни замон, дар зехни менечерони ТМХ, идоракунии хавфҳо бо идоракунии бухронҳо маҳлут шуда, аксарияти ташкилотҳо ба хавфҳои ғайримолиявӣ эътибори даркорӣ намедиханд. Ҳол он ки таъсири хавфҳо ба ташкилотҳои молиявии хурд гуногунҷабҳа буда, дар ҳар мавриди мушаххас андешидани чораю тадбирҳои муайянеро тақозо мекунад [12-М].

Тавсияҳо оид ба истифодаи амалии натиҷаҳои таҳқиқот

1. Бо назардошти андешаҳои пешниҳодшудаи олимони соҳа мо хавфро дар ташкилотҳои маблағгузорию хурд дар чунин шакли таъриф тавсия менамоем: «Хавфҳо дар ташкилотҳои маблағгузорию хурд омилҳои эндогенӣ ва экзогенӣ мебошанд, ки бо табиати тағйирёбанда ва номуайяни худ фарқ карда, қодиранд ба ҳолати молиявӣ, самаранокии ҷаҳлият ва нуфузу эътибори ташкилоти маблағгузорию хурд пайомадҳои номатлуб расонанд.

2. Тавсия мешавад, ки ҷиҳати кам кардани хавфи барнагаштани қарзҳои ТМХ чунин корҳо анҷом дода шаванд: бароҳмонию назорат аз болои истифодаи мақсадноки қарз, тартиби пардохт ва таъминоти он, самаранокии кори ҳам мутахассиси алоҳида ва ҳам шӯъбаи қарздиҳӣ, ба даст овардани маълумоти муфасссал оид ба қарзгир, зомин, гаравдиханда, ташкили фонди захиравӣ, таҳлили хавфҳо, даромад ва хароҷот, ба нақшагирии бизнес ва ҳисоб кардани қобилияти пардохтпазирии ТМХ.

3. Сабақҳои талх, вале судманди танзим ва идоракунии хавфҳо дар ТМХ дар бухронҳои такроршавандаи ҷаҳони муосир нишон доданд, ки худ ин ташкилотҳо бидуни дастгирии давлатӣ барои бартараф намудани оқибатҳои бухронҳо қодир нестанд. Давлатҳои хориҷӣ як қатор чораҳоро оид ба рушди ҷаҳлияти ташкилотҳои маблағгузорию хурд таҳия ва амалӣ карданд. Мо айни ҳамин таҷрибаро барои шароити кишвари худ муфид арзёбӣ менамоем.

4. Мо сиёсати Бонки миллиро оид ба талаботи қатъӣ нисбат ба ҷаҳлияти ТМХ мусбат арзёбӣ намуда, пешниҳод менамоем, ки бо мақсади рушди минбаъдаи ташкилотҳои маблағгузорию хурд системаи суғуртаи ҳатмии пасандозҳои ташкилотҳои маблағгузорию хурд тавассути бузургтарин ташкилотҳои молиявии тобеи он ҷорӣ карда шавад, ки ин ҳолат метавонад сади роҳи камшавии теъдоди ташкилотҳои маблағгузорию хурдро гирад.

5. Баҳри таҳкими таҳаввулоти рақамӣ ва тақвияти дастрасии молиявӣ, зарур шумурда мешавад, ки низоми автоматикунонидашудаи машваратӣ дар соҳаи ҷаҳлияти қарзӣ таъсис ёфта, механизмҳои самараноки хизматрасонии технологияҳои молиявӣ ҷорӣ карда шаванд. Барои минимизатсияи сатҳи хавфҳо дар ТМХ, ҷорӣ намудани системаи пуркувват ва бозътимоди мушаххаскунии муштариён, равонсозии системаи ягонаи иттилоотӣ ҳамроҳ бо бонкҳо, таъсиси реестри таърихи қарзӣ ва амиқтар кардани ҷустуҷӯи маълумот дар бораи мизочон ба ТМХ имкон медиҳад, ки хароҷоти молиявӣ ва вақти расмиёти қарздиҳиро ба таври назаррас коҳиш диҳанд.

6. Муайян намудани андоза ва танзими ҳаҷми захираҳои эҳтиётӣ ва ҳатмӣ барои ТМХ заминаи босуботино дар ин соҳаи бозори молиявӣ тақвият мебахшад. Барои ҷилавгирӣ аз хавфҳои эҳтимолӣ ва коҳиши онҳо, андешидани тадбирҳо оид ба гуногунсантии манбаҳои сармоягузорӣ зарур аст. Диверсификатсияи воситаҳои молиявӣ воридшаванда ба портфел дараҷаи ҳимояти онро дар баробари хавфҳои гуногун ба таври назаррас афзун мегардонад.

7. Бо назардошти ҳамин афзоиш мо тавсия менамоем, ки суғуртаи қортҳои бонкӣ ҳамчун самти афзалиятнок дар фаъолияти ТМХ маҳсуб ёфта, ҳарчи зудтар дар амал татбиқ карда шавад. Зеро суғуртаи қорти бонкӣ – ҳифзи маблағҳои дар қорт буда тавассути бастанӣ шартномаи маҳсус бо ТМХ мебошад. Муштарӣ ба ТМХ маблағи дар шартнома нишондодашударо мепардозад ва дар иваз ТМХ ӯҳдадор мешавад ба муштарӣ тамоми маблағи аз сабаби гум шудани қорти бонкӣ ва амалҳои барқасдонаи шахсонӣ сеюм маблағро барқарор намояд.

8. Дар таҳқиқоти мазкур механизми муосири низомӣ мудирияти хавфҳо дар ташкилотҳои маблағгузорӣ хурд қоркард гардида, роҳҳои коҳиш додани таваккалҳо тавассути абзорҳои суғуртавӣ, аз ҷумла суғуртакунии тағйирёбии қурби асъор, пешниҳод шудаанд. Инчунин, зарурати оморасозии кадрҳои баландхаттӣ дар самти идоракунии таваккалҳо барои ин ниҳодҳои молиявӣ асоснок карда шуда, тақвияти ҳамкориҳои ТМХ бо ширкатҳои суғуртавӣ, суғуртаи ВВВ дар ТМХ, суғурта аз ҷиноятҳои киберӣ, суғуртаи қортҳои хизматрасонӣ, тавсия намудем.

Рӯйхати адабиёти истифодашуда САНАДҲОИ МЕЎЁРИҶО ҲУҚУҚӢ:

1. Дастурамали № 247 дар бораи ташкили низомӣ идоракунии хавфҳо ва назорати дохилӣ дар ташкилотҳои қарзии молиявӣ / қарори Раёсати Бонки миллии Тоҷикистон аз 19.11.2021, №168: https://nbt.tj/upload/iblock/8fa/ins_247_tj.pdf.pdf
2. Дастурамали №176 «Дар бораи тартиби танзими фаъолияти ташкилотҳои қарзӣ» / қарори Раёсати БМТ №304 аз 09.10.2009, илова бо қарорҳои РБМТ аз 19.04.2010, №104; 30.08.2010, №208; 11.01.2011, №1; 30.08.2012, №196; 15.04.2014, №65; 04.12.2015, №268; 08.11.2017, №148; 04.01.2018, №1; 12.11.2019, №143; 24.05.2022, №55. https://nbt.tj/upload/iblock/847/9b9mcuh84m8sj8sape9ti753casw7ufv/%D0%94%D0%B0%D1%81%D1%82%D1%83%D1%80%D0%B0%D0%BC%D0%B0%D0%BB%D0%B8_176_12.07.2022.pdf
3. Дастурамали №197 «Дар бораи тартиби танзими фаъолияти ташкилотҳои қарзии хурд» / қарори Раёсати Бонки миллии Тоҷикистон аз 30.08.2012, №194 ва илова бо қарори раёсати БМТ аз 28.05.2015, №104: https://nbt.tj/upload/iblock/1cf/ins197_tj.pdf
4. Дастурамали №198 «Дар бораи тартиби танзими фаъолияти фондҳои қарзии хурд» / қарори Раёсати Бонки миллии Тоҷикистон аз 30.08.2012, №195 ва илова бо қарори раёсати БМТ аз 21.08.2017, №106: https://nbt.tj/upload/iblock/259/ins198_tj.pdf
5. Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи ташкилотҳои маблағгузорӣ хурд» (Ахбори Маҷлиси Олии Ҷумҳурии Тоҷикистон, с. 2012, №4, мод. 266) (Қонуни ҚТ аз 20.06.2019 № 1628, аз 20.06.2024 №2071) <https://mmk.tj/system/files/Legislation/tj.816.pdf>
6. Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи фаъолияти бонкии исломӣ» (Ахбори

Маҷлиси Олии Ҷумҳурии Тоҷикистон, с. 2014, №7, қ. 2, мод. 405; с. 2019, №6, мод. 329; Қонуни ҚТ аз 20.06.2024, №2073)
https://nbt.tj/upload/iblock/bea/dru8t9kk9y1ln7i1xtwc1shljvtp19e9/07032025Qonuni_JT_Dar_borai_faoliyati_bonkii_islomi.pdf
 7. Паёми Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон, Пешвои миллат мухтарам Эмомалӣ Раҳмон «Дар бораи самтҳои асосии сиёсати дохилӣ ва хориҷии ҷумҳурӣ» 21.12.2021. <https://president.tj/event/missives/24850>
 8. Стратегияи миллии фарогирии молиявии Ҷумҳурии Тоҷикистон барои солҳои 2022-2026. Бо қарори Ҳукумати Ҷумҳурии Тоҷикистон аз 1 июли соли 2022, №314 тасдиқ шудааст.

Захираҳои электронӣ

9. Бюллетени омили бонкӣ / Бонки миллии Тоҷикистон. Декабри 2018с. 12 (281), 125с. https://www.nbt.tj/upload/iblock/87c/december_2018-2.pdf С. 40-41, 51,73-74, 75,77, 11,83,84,88
10. Бюллетени омили бонкӣ. / Бонки миллии Тоҷикистон. Декабри 2019с. 12 (293).-121с. https://www.nbt.tj/upload/iblock/915/2019_12.pdf С.10, 55, 69, 80,82, 90,91,95
11. Бюллетени омили бонкӣ. / Бонки миллии Тоҷикистон. Декабри 2020с. 12 (305).-122с.
<https://www.nbt.tj/upload/iblock/31e/xv2wvy1k0x4d3tdbxvw63zyalv872los/2020.pdf> С 10, 39-40, 51, 58, 70, 78-81, 80,82, 87,88
12. Бюллетени омили бонкӣ. / Бонки миллии Тоҷикистон. Декабри 2021с. 12 (316). -100с.
https://www.nbt.tj/upload/iblock/803/cydpvrm9fzq06asaicvqhaala1u9w3t/BULL_12_2021.pdf С8, 18,19,21, 26,27, 49, 57 -58,63
13. Бюллетени омили бонкӣ/ Бонки миллии Тоҷикистон. Декабри 2022с. 12 (329)
https://www.nbt.tj/upload/iblock/186/lfuytehzyk0em9ynm56673qcaf62ctxv/BULL_12_2022.pdf С.19,22, 27, 28,64,81
14. Бюллетени омили бонкӣ. / Бонки миллии Тоҷикистон. Декабри 2023с (341).-104с.
<https://www.nbt.tj/upload/iblock/983/ualss1lhvqf4g04chpu0zzsdnlciytgr/BULL12%20new.pdf> С.22, 29, 30,58-60,66
15. Бюллетени омили бонкӣ. / Бонки миллии Тоҷикистон. 2024с.12 (353). 104с.
https://www.nbt.tj/upload/iblock/4b5/o8tiqa1bflzztoix53zp35gbymjzkgu/BULL_12_04.pdf С. 27, 28, 60
16. Вазъи низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон ба санаи 31 декабри соли 2025 [Захираи электронӣ]
[https://nbt.tj/upload/iblock/705/0xdto8o3233v7ec308hgk9lddy1qwzqxq/%D1%82%D0%BE%D2%B7_%D0%9D%D0%B8%D0%B7%D0%BE%D0%BC%D0%B8%20%D0%B1%D0%BE%D0%BD%D0%BA%D0%B8_2025.06%20\(%D0%B4%D0%B0%D0%B2%D1%80%D0%B0%20%D0%B1%D0%B0%20%D0%B4%D0%B0%D0%B2%D1%80%D0%B0\).pdf](https://nbt.tj/upload/iblock/705/0xdto8o3233v7ec308hgk9lddy1qwzqxq/%D1%82%D0%BE%D2%B7_%D0%9D%D0%B8%D0%B7%D0%BE%D0%BC%D0%B8%20%D0%B1%D0%BE%D0%BD%D0%BA%D0%B8_2025.06%20(%D0%B4%D0%B0%D0%B2%D1%80%D0%B0%20%D0%B1%D0%B0%20%D0%B4%D0%B0%D0%B2%D1%80%D0%B0).pdf) https://nbt.tj/tj/banking_system/nadzor.php
17. Вяцкова, Н. А. Классификация методов анализа и оценки рисков / Н. А.

- Вяцкова // Актуальные вопросы современной науки. – 2014. – № 33. – С. 103-122. – EDN SAAXCB. [Электронное издание]
<https://cyberleninka.ru/article/n/klassifikatsiya-metodov-analiza-i-otsenki-riskov/viewer>
18. Сергей Глазьев представил план. Это последний шанс для России. / 28 февраля 2023 [электронный ресурс]:
https://dzen.ru/a/Y_zmySoTb2DQZKAM?ysclid=mcn8v8ej2k725887082
19. Слепухина, Ю.Э.. Риск - менеджмент на финансовых рынках. / Учебное пособие. – Ю.Э. Слепухина. Екатеринбург: издательство Уральского университета, 2015. ISBN 978-5-7996-1522-2. -216 с. -С. 16-17.
<file:///C:/Users/admin/Downloads/978-5-7996-1522-2.pdf>
20. Стандарт управления рисками. Институт риск-менеджмента, Ассоциация страховых и рискованных менеджеров и Национальный форум по управлению рисками в общественном секторе экономики. 2002. URL: <http://www.theirm.org/publications/>.
21. Хикматов У.С. Формирование и развитие микрофинансового сектора Республики Таджикистан [Текст] Комилов С.Дж., Хикматов У.С. // Проблемы современной экономики, 2010. №1 (33). С.290-295. <https://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=3021>
22. https://nbt.tj/tj/banking_system/tashkiloti_karzii_dar_holati_barhamdi_karordoshita.php (санаи дастрасии маълумот 25.02.2024)
23. <https://nbt.tj/files/sugurta/%D0%9B%D0%BE%D0%B8%D2%B3%D0%B0%D0%B8%20%D1%88%D0%B0%D1%80%D2%B3%D0%B8%20%D0%BD%D0%B8%D0%B7%D1%81%D1%83%D2%93%D1%83%D1%80%D1%82%D0%B0%20%D1%81%D0%BE%D0%BB%D0%B8%202023.pdf> тахия намудааст. (Санаи дастрасии маълумот 13.06.2025)
24. Курби асър (nbt.tj) (санаи дастрасии маълумот 14.03.2024)
25. Низомӣ пардохт (nbt.tj) (санаи дастрасии маълумот 5.02.2025)
- Монографияҳо, китобҳои дарсӣ ва васоит**
26. Айриева, А. Н. Банковское дело : Учебное пособие для студентов экономического факультета / А. Н. Айриева. – Саратов : Саратовский источник, 2022. – 685 с. – ISBN 978-5-9999-3592-2. – EDN PNOCOK.
27. Раджабов Р.К., Факеров Х.Н., Нурмахмадов М., Саидова М.Х. Сфера услуг: проблемы и перспективы развития. - Душанбе: Дониш, 2007. - 650 с. – С. 207.
- Мақола ва маърузаҳо**
28. Алиева З.Р. Формы и методы управления рисками в банковской практике // УЭПС. 2016. №4. – С.75-82.
29. Иброҳимзода, И. Р. Танзими хавфҳои ташкилотҳои молиявии қарзии хурд дар шароити муосир / И. Р. Иброҳимзода, Б. Р. Раҳмонзода // Механизми идоракунии молияи давлатӣ дар раванди рушди босуботи инноватсиониву Ҷумҳурии Тоҷикистон: Маҷмуаи мақолаҳои илмӣ. – Душанбе: Донишгоҳи миллии Тоҷикистон, 2024. – Р. 219-230. – EDN AMQOYQ.
30. Комилов, С. Ҷ. Масъалаҳои арзёбии хавфҳо ба низомии молиявии минтақаҳои Ҷумҳурии Тоҷикистон / С. Ҷ. Комилов // Паёми Донишгоҳи давлатии тижорати Тоҷикистон. – 2023. – No. 2-1(46). – Р. 83-87. – EDN BPVVDC.
31. Умаров, Х. У. Методологические аспекты финансового риска в деятельности банков / Х. У. Умаров, И. Р. Иброхимов, Д. Д. Боймуродов // Вестник Таджикского

национального университета. Серия социально-экономических и общественных наук. – 2019. – № 8. – С. 174-182. – EDN BLEZWC.

32. Хрусталеv, Б. Б. Современные методы организации производства : учебное пособие по направлению подготовки 38.04.02 "Менеджмент", направленность "Современные технологии управления" / Б. Б. Хрусталеv, С. Ю. Глазкова. – Пенза : Пензенский государственный университет архитектуры и строительства, 2024. – 140 с. – EDN QVBYMT.

33. Sharif Rahimzoda. Simulation of Credit Restructuring Impact on Household Financial Welfare in Crisis / Oleksiy Mints, Dmytro Zherlitsyn, Sharif Rahimzoda, Bahrom Sharifzoda, Volodymyr Kravchenko, Yaryna Pas // WSEAS TRANSACTIONS on SYSTEMS and CONTROL. DOI: 10.37394/23203.2025.20.3

Диссертатсия ва авторефератҳо

34. Бақоев Ш.С. Такмилдиҳии механизмҳои таҳия ва татбиқи лоиҳаҳои сармоягузори минтақавӣ (дар мисоли вилояти Хатлони Ҷумҳурии Тоҷикистон) / Автореферати диссертатсия Хучанд, 2020.-С.20

35. Зувайдуллоева Г.Х. Такмили механизми идоракунии хавфу хатарҳои сармоягузори дар корхонаҳои саноатӣ (дар мисоли корхонаҳои саноатии вилояти Хатлони Ҷумҳурии Тоҷикистон) [Матн] / Ганчина Холмуродовна Зувайдуллоева. – Диссертатсия барои дарёфти дараҷаи илмӣ н.и.и., ихтисоси аз рӯи ихтисоси 08.00.05 – Иқтисодиёт ва идоракунии хоҷагии халқ (иқтисодиёт, ташкил ва идоракунии корхонаҳо, соҳаҳо, муҷтамаъҳо (тибқи соҳаҳо ва самтҳои фаъолият) (саноат). - Душанбе, 2021.178 с.

36. Ишматова Д.А. Тенденции и особенности источников инвестирования в основной капитал в Республике Таджикистан [Текст] / Дилором Алишеровна Ишматова. – Диссертация на соискание уч. Степ. доктора философии (PhD) – доктора по специальности 6D050601 – Общая экономическая теория (политическая экономия). – Душанбе, 2024.

37. Махшулов С.Ҷ. Таъсири қарздиҳии бонкӣ ба самаранокии истеҳсолоти кишоварзӣ// Диссер.... н.и.и., аз рӯи ихтисоси 08.00.10-Молия, гардиши пул ва қарз. Душанбе, 2021.190с. –С.69.

38. Назарова Н.С. Такмили механизмҳо паст намудани хавфу хатарҳои сармоягузори дар корхонаҳои энергетикӣ (дар мисоли корхонаҳои энергетикӣ вилояти Хатлон) диссертатсияи илмӣ. Бохтар, 2021.-С.24

39. Саидмуродов (Баротзода) Ш.М. Такмили методҳои паст намудани хавфу хатарҳои сармоягузори дар корхонаҳои истеҳсолӣ// дисс. барои дарёфти дараҷаи илмӣ. Душанбе, 2018. С.29.

40. Саидова М.Ҷ. Маблағгузори ташаккул ва рушди кластерҳои саноатӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон// Диссертатсия барои дарёфти ... н.и.и. аз рӯи ихтисоси 08.00.07 – Молия, муомилоти пулӣ ва қарз. Душанбе, 2022. -191с. - С.141.

41. Сафаров Қ.С. Такмили низоми идоракунии хавфҳои бонкӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон. Диссер.... н.и.и., аз рӯи ихтисоси 08.00.10-Молия, гардиши пул ва қарз. 2021. Саҳ 34.

42. Хайрзода Ш.Қ. Рушди низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон дар шароити бесуботи молиявӣ (назария, методология, амалия)// диссертатсия барои дарёфти дараҷаи илмӣ докт.илмҳои иқтисодӣ аз рӯи ихтисоси 08.00.10-Молия, гардиши пул ва қарз. 2021. 430с.

43. Хидиралиев Р.З. Таҳлили вазъи муосири фаъолияти сармоягузорӣ ва нақши он дар рушди иқтисоди миллӣ // Автореферати диссер.... н.и.и. аз рӯйи ихтисоси 08.00.10 – Молия, гардиши пул ва қарз. Душанбе, 2020. – 55с. –С.6.

44. Ҳусайнов М.С. Махсусияти ташаккулёбии бозори хизматрасониҳои суғуртавӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон / Автореферати диссер... н.и.и., аз рӯйи ихтисоси 08.00.10. – Душанбе, 2021. – 60с. – С.26.

ФЕҲРИСТИ ИНТИШОРОТИ УНВОНЧҶҮ ВОБАСТА БА МАВЗУИ ДИССЕРТАТСИЯ

Мақолаҳо дар маҷаллаҳои тақризшаванда

[1-М] Исоев А.Ш. Тақмили фаъолияти ташкилотҳои маблағгузори хурд дар Ҷумҳурии Тоҷикистон / А.Ш. Исоев, Б.Б. Имомализода, Ш.М. Баротзода // Паёми Донишгоҳи давлатии Бохтар ба номи Носири Хусрав. Силсилаи илмҳои гуманитарӣ ва иқтисодӣ- 2022. – №1/ 4 (104). С. 182-189. ISSN 2663-5534.

[2-М] Исоев А.Ш. Таснифи методҳои таҳлил ва арзёбии хавфҳо дар ташкилотҳои маблағгузори хурд. / А.Ш. Исоев // Паёми Донишгоҳи давлатии Бохтар ба номи Носири Хусрав. Силсилаи илмҳои гуманитарӣ ва иқтисодӣ- 2023. – №1/ 3 (113). С. 365-369. ISSN 2663-5534

[3-М] Исоев А.Ш. Асосҳои назариявии идоракунии хатарҳо дар ташкилотҳои маблағгузори хурд. / А.Ш. Исоев // Паёми Донишгоҳи давлатии Бохтар ба номи Носири Хусрав. Силсилаи илмҳои гуманитарӣ ва иқтисодӣ- 2023. – №1/ 4 (116). С. 202-205. ISSN 2663-5534

[4-М] Исоев А.Ш. Хусусиятҳои хизматрасонии ташкилоти маблағгузори хурд дар Ҷумҳурии Тоҷикистон. / А.Ш. Исоев, Б.Б. Имомализода // Паёми Донишгоҳи давлатии Бохтар ба номи Носири Хусрав. Силсилаи илмҳои гуманитарӣ ва иқтисодӣ.2024. – №1/1 (119). С. 300-307. ISSN 2663-5534

[5-М] Исоев А.Ш. Усулҳои танзим ва идоракунии хатарҳо дар ташкилотҳои маблағгузори хурд. / А.Ш. Исоев, Ф.К. Убайдуллоев // Маҷалаи назариявӣ ва илмӣ истеҳсоли “Кишоварз”.– 2024. – №4 (105). – С. 252-258. ISSN 2074-5435.

Дар дигар нашрияҳо

[6-М] Исоев А.Ш. Раванди қарздиҳии ташкилотҳои маблағгузори хурд. / А.Ш.Исоев, Б.Б.Имомализода // Маводи конфронси байналмилалӣ илмӣ-амалӣ дар мавзӯи «Самтҳои стратегии рушди соҳибқори инноватсионӣ дар шароити ҷаҳонишавӣ». – 25 ноябри 2022. – С. 334-342.

[7-М] Исоев А.Ш. Самтҳои асосии тақмили танзими давлатии бозори маблағгузори хурд. / А.Ш. Исоев, Б.Б. Имомализода // Международный научно – практический журнал. Алматы, Казахстан. 25 июня 2023.– С. 424-433. ISSN 2709-1201.

[8-М] Исоев А.Ш. Бо усули суғуртакунонӣ идоракунии хатарҳо дар ташкилотҳои маблағгузори хурд. / А.Ш. Исоев.// Маводи конференсияи илмӣ-амалии ҷумҳуриявӣ дар мавзӯи «Роҳҳои тақмилдиҳии механизмҳои идоракунии фаъолияти инноватсионӣ дар соҳаи сайёҳии вилояти Хатлон». – Леваконт- 2023. – С. 203-212.

[9-М] Исоев А.Ш. Таҳлили идоракунии хатарҳои қарзӣ дар ташкилотҳои маблағгузори хурд./ А.Ш. Исоев // Маводи конференсияи байналмилалӣ илмӣ-

амалӣ дар мавзуи «Энергетика – соҳаи калиддӣ рушди иқтисодиёти миллӣ». – 22 декабри соли 2023. – С. 400-409.

[10-М] Исоев, А. Ш. Хеджирование как механизм управления инвестиционными рисками в микрофинансовых организациях и оценка его эффективности / А. Ш. Исоев // Актуальные вопросы науки и практики и перспективы их решений: Сборник научных трудов по материалам V Международной научно-практической конференции, Анапа, 05 апреля 2025 года. – Анапа: ООО "Научно-исследовательский центр экономических и социальных процессов" в Южном Федеральном округе, 2025. – С. 26-41. – EDN RYYMGR.

[11-М] Исоев А.Ш. Такмили усулҳои безаргардони хатарҳои молиявӣ дар ташкилотҳои маблағгузори хурд. / А.Ш. Исоев, Ф.К. Убайдуллоев // Маводи конференсияи илмӣ-назариявӣ ҷумҳуриявӣ дар мавзуи «Нақши мақомоти гумрук дар таъмини амният ва рушди иқтисодиёти Ҷумҳурии Тоҷикистон». – Леваконт- 2025. – С. 128-140.

[12-М] Исоев А.Ш. Ҷанбаҳои назариявӣ идоракунии хатарҳои иқтисодӣ дар ташкилотҳои маблағгузори хурд. / А.Ш. Исоев, Ф.К. Убайдуллоев // Иқтисод ва сайёҳӣ: тамоюл ва дурнамо (Маҷаллаи байналмилалӣ илмӣ). Душанбе, 2025. №2 (6). – С. 424-433. ISSN 2709-1201.

На правах рукописи

**УДК 336+336.74(575.3)
ББК 65.9(2)26+65.011.73 (2 точик)
И - 75**



ИСОЕВ АСЛИДДИН ШАМСУДИНОВИЧ

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕТОДОВ РЕГУЛИРОВАНИЯ
И УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ В МИКРОФИНАНСОВЫХ
ОРГАНИЗАЦИЯХ**

АВТОРЕФЕРАТ

**диссертации на соискание учёной степени
кандидата экономических наук по специальности
5.2.17 – Финансы, денежное обращение и кредит**

Диссертация выполнена на кафедре «Таможенное дело» Государственного образовательного учреждения «Бохтарский государственный университет имени Носира Хусрава».

Научный руководитель: Убайдуллоев Фаредулло Каримович - кандидат экономических наук, заведующий кафедрой международных финансово-кредитные отношения Таджикского государственного финансово-экономического университета

Официальные оппоненты: Хикматов Умедджон Сафаралиевич – доктор экономических наук, профессор кафедры банковского дела Таджикского национального университета;

Оев Анис Давлатович – кандидат экономических наук, корпоративный секретарь ООО МДО «ЛОЛС Молия»

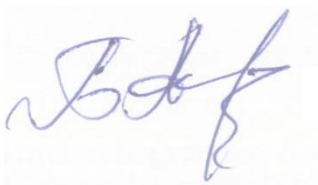
Оппонирующая организация Кулябский государственный университет имени А.Рудаки

Защита диссертации состоится «19» октября 2026 года, в 13:00 часов на заседание Диссертационного совета 6D.КОА-014 при Таджикском государственном финансово-экономическом университете. Адрес: 734067, г. Душанбе, улица Нахимова 64/14, E-mail: faridullo72@mail.ru; телефон учёного секретаря: (+992) 935730010.

С диссертацией и авторефератом можно ознакомиться в библиотеке Таджикского государственного финансово-экономического университета и на сайте www.oldtgfeu.tj .

Автореферат разослан « ____ » _____ 2026 года.

**И.о. учёный секретарь
диссертационного совета,
доктор экономических наук, доцент**



Сафаров Б.Г.

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования. В сегодняшних условиях одним из активных механизмов социально-экономического развития государства является малый бизнес, который как самостоятельный сектор важен не только для стабильности экономики, но и для укрепления финансового рынка. Естественно, для процветания малого предпринимательства необходимы обильные финансовые ресурсы, и доступ предпринимателей к этим ресурсам является важным показателем потенциала развития бизнеса в стране. Несмотря на то, что основу деятельности финансово-кредитных организаций составляют операции, связанные с денежными отношениями, в этом направлении существует ряд всё более рискованных головоломок и проблем, которые в банковской системе называются банковскими рисками. В связи с этим отсутствие современного механизма управления рисками сопровождается сложностями современного мира и является одной из проблем, с которыми сталкиваются микрофинансовые организации при осуществлении своей деятельности.

«... В то же время регулирование и управление рисками в повседневной деятельности кредитных организаций, в том числе в сфере микрофинансирования, с учётом диверсификации кредитных инструментов соответствующих организаций»[26], которые также упомянуты в Национальной стратегии финансовой инклюзивности страны [8, с.41], становятся более актуальным. В частности, говорится, что: «...В настоящее время отсутствуют правильно разработанные механизмы для разделения рисков. Одним из таких механизмов могут быть кредитные гарантии. Механизм обеспечения кредитных гарантий был создан в Республике Таджикистан в 2013 году в качестве Фонда гарантирования кредитов Таджикистана. Это международная организация со штаб-квартирой в г.Берлин Федеративной Республики Германии, которая оказывает конкретные услуги финансовому сектору Республики Таджикистан наряду с технической поддержкой в целях улучшения доступа к финансированию для СМСП. Однако действие данного механизма остаётся ограниченным, так как до сих пор он охватил своими услугами 3 банка и 3 МФО. Для расширения использования механизма разделения рисков необходимо совершенствовать нормативно-правовую базу и институциональную инфраструктуру»[8, с.25]. Несмотря на нахождение микрофинансовыми организациями своей позиции, с положительными показателями эффективности в условиях перехода к сложным процессам глобализации в направлении современных технологий и техники, диверсификация операций в разные направления означает увеличение рисков, возникновение непредвиденных ситуаций, а с развитием современных технологий возрастает и вероятность увеличения перечня рисков перечисленных организаций.

В связи с этим, управление рисками в микрофинансовых организациях и способы его предотвращения является одним из основных вопросов, которому уделяется особое внимание. Несмотря на важность и своевременность данной темы, необходимость разработки научно обоснованного определения её, проблемы, связанные с процессами управления рисками и их распознаванием, также приобретают особое значение в микрофинансовых организациях. На современном банковском рынке микрофинансовые организации являются одними из конкурентов, влияющих на структуру банковских операций и услуг на данном рынке. И это влияние может стать ещё одним фактором повышенного риска в этой среде. Все это

приводит к необходимости исследования выбранной темы, обоснованности научного выбора и содержания исследования.

Степень изученности научной темы. Относительно различных аспектов деятельности данных организаций, в частности о регулирование и управление их рисками, вскользь упоминается в исследованиях отечественных учёных, таких как Ш.Рахимзода, Х.Умарова, У.С.Хикматова, Б.М.Шарифзода, Ш.К. Хайрзода, Ш.Баротзода, Д.Вазирзода, Дж. Боймуродова, Г.Зувайдуллоевой, Б.Имомализода, С.Дж. Комилова, С.Дж. Махшулова, Б.Ходжаева и др.

Исследование содержания трудов вышеупомянутых учёных показало, что все они для усиления теоретико-методологических основ своих научных работ использовали труды классиков экономической науки и современных известных учёных, таких как Дж.М.Кейнса, М.Юнуса, О.И.Лаврушина, Ю.Коха, современных русскоязычных авторов Н.А., Вяцковой, Ю.В. Ефимовой, С. В. Криворучко, И. А. Бланка, Р. А.Захаркиной, М. В. Кангро, М.В.Мамута, А.Г.Тереховой, Б.Б. Хрусталева и других, что стало уроком также и для диссертанта. В целом, вышеупомянутые учёные внесли большой вклад в разработку методологической основы деятельности микрофинансовых организаций.

Несмотря на это, тенденции развития кредитной системы в посткризисный период показали, что сложились относительно изменившиеся условия, требующие новых отношений по теоретическим и методическим основам управления рисками кредитных организаций, в том числе малых, с учётом происходящих изменений.

Связь исследования с программами и научными темами. Научная диссертация выполнена в рамках Национальной стратегии развития Республики Таджикистан на период до 2030 года, «Среднесрочной программы развития Республики Таджикистан на 2021-2025 годы», Концепция контроля платёжной системы в Республике Таджикистан (постановление Правления Национального банка Таджикистана от 14 февраля 2012 г. №52), Рекомендации по выявлению и сопровождению подозрительных сделок в ходе оценки рисков (постановление Правления Национального банка Таджикистана от 20 июня 2011 г., №121), Руководство «Об инструментах и методах управления кредитным риском в кредитных организациях» (постановление Правления Национального банка Таджикистана от 19 ноября 2021 года, №170), Руководство «О порядке выявления и направления информации о подозрительных сделках и операциях» (постановление Правления Национального банка Таджикистана от 21 февраля 2011 года). 2022, № 11), Национальной стратегии финансовой инклюзивности Республики Таджикистан на 2022-2026 годы.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ИССЛЕДОВАНИЯ

Данное исследование посвящено совершенствованию методов регулирования и управления рисками в деятельности микрофинансовых организаций страны. Рынок микрофинансирования можно рассматривать как основу для расширения предпринимательства, особенно малого бизнеса, и расширения охвата населения финансовыми услугами. Однако деятельность микрофинансовых организаций подвержена ряду многогранных (кредитных, валютных, операционных и стратегических) рисков, на которые влияют эндогенные динамические факторы (низкий уровень квалификации, отсутствие специализированного программного обеспечения, недостаточная цифровизация) и экзогенные признаки (макроэкономические потрясения, зависимость от денежных переводов и сезонные колебания доходов населения). Традиционные механизмы управления рисками не в

полной мере отвечают современным условиям и национальным особенностям финансового рынка страны (высокая доля денежного обращения и недостаточное развитие производных финансовых инструментов). Это обстоятельство порождает необходимость разработки и совершенствования методологии и комплексных механизмов регулирования и управления рисками.

Целью данного исследования является разработка научных подходов к совершенствованию механизмов управления рисками в микрофинансовых организациях. Для достижения этой цели предусмотрена разработка комплекса методических рекомендаций и экономико-математических моделей, направленных на эффективное регулирование кредитных, валютных, финансовых и нефинансовых рисков на основе актуальных тенденций изменения финансового рынка Республики Таджикистан.

Задачи исследования вытекают из содержания вышеуказанной цели, логически связанной с решением следующих задач:

- теоретико-методическая оценка позиции научных школ по вопросу управляемости различных видов рисков в микрофинансовом секторе, научное обоснование позиции автора в отношении управления рисками в рассматриваемой организации;
- анализ современного состояния управления рисками в микрофинансовых организациях;
- анализ эффективности механизмов хеджирования и страхования в контексте управления рисками в секторе микрофинансирования;
- прогнозирование и сценарное управление рисками и отслеживание их современных тенденций в секторе микрофинансирования.

Объектом исследования является деятельность микрофинансовых организаций и риски на уровне банковской системы и экономики страны.

Предметом исследования являются социально-экономические отношения, возникающие между клиентами и микрофинансовыми организациями в процессе управления рисками.

Гипотеза исследования основывается на том, что только при определении современного состояния управления рисками и использовании современных методов и механизмов в микрофинансовых организациях, определение хеджирования как механизма управления валютными рисками в данных организациях и оценка его эффективности, обеспечивается представление механизмов снижения или управления финансовыми и нефинансовыми рисками в эти организации.

Теоретическую основу исследований составили исследования зарубежных и отечественных учёных по вопросу управления рисками в микрофинансовых организациях, теоретической базой этих исследований послужили данные исследовательских центров, материалы научно-практических конференций по исследуемому вопросу. Диссертационное исследование также включало анализ и изучение многолетних авторских теоретических и научных основ управления рисками в микрофинансовых организациях.

Концептуальную основу диссертации составляют Закон Республики Таджикистан «О микрофинансовых организациях» от 16 апреля 2012 года №816, внесённые в него изменения и дополнения, положения нормативных правовых актов, таких как Национальная стратегия финансовой инклюзивности Республики Таджикистан на 2022-2026 годы и другие отраслевые акты.

Методологические основы исследования. В процессе исследования использовались методы логической абстракции, математического и статистического анализа, дедуктивных выводов, сравнения, моделирования, регрессии и корреляции.

Источники информации. Информационными источниками диссертации являются научные труды отечественных и зарубежных учёных, относящиеся к теме исследования, статистические данные Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан, информация официального сайта Национального банка Таджикистана, бюллетень банковской статистики за соответствующие годы, материалы сайта «Internet» и другие.

В ходе исследования и разработки диссертации диссертантом с целью правильного определения текущей ситуации и существующих проблем уделено основное внимание данным Уполномоченного по данному направлению Бюллетеня банковской статистики. Анализ статистических данных позволил на основе теоретических представлений предложить совершенствование механизма управления рисками и пути его снижения в микрофинансовых организациях. Несмотря на теоретический характер направления исследований, в данной диссертации представлены основные направления деятельности управления микрофинансовыми организациями.

База исследования. Диссертация выполнена на базе кафедры «Таможенное дело» Государственного образовательного учреждения «Бохтарский государственный университет имени Носира Хусрава».

Научная новизна исследования проявляется в том, что в научной работе управление рисками в микрофинансовых организациях в современных условиях систематически исследовано, что связано со следующими основными показателями:

- в результате систематизации существующих научных взглядов на механизмы регулирования и управления экономическими рисками в микрофинансовых организациях предложено следующее уточнённое определение: «риски в микрофинансовых организациях являются эндогенными и экзогенными факторами, которые, различаясь по своему изменчивому и неопределённому характеру, способны оказывать неблагоприятное воздействие на финансовое состояние, эффективность деятельности и престиж микрофинансовой организации»; классифицировано управление кредитными, операционными, стратегическими и рыночными рисками в исследуемой организации, проанализированы ключевые элементы данной системы и интерпретированы с научной точки зрения;

- проведена комплексная экспертиза и научное обоснование на основе анализа и изучения показателей деятельности микрофинансовых организаций, их динамики, риска банкротства микрофинансовых организаций, количества заёмщиков, объёма остатков микрокредитов, их распределения в зависимости от секторов экономики и форм собственности, структуры кредитного портфеля, а также текущего состояния системы противодействия рискам;

- доказана эффективность хеджирования на основе анализа для снижения валютных рисков и использования деривативов финансовых инструментов для управления валютной экспозицией в микрофинансовых организациях и целесообразность использования методов метчинга при оценке рисков и неттинге, то есть, упрощении финансовых операций;

- рекомендовано страхование рисков в микрофинансовых организациях за счёт использования эффективных инструментов, таких как страхование валютных рисков, кадровое обеспечение и тесные отношения с отечественными страховыми

компаниями, страхование от возможных киберрисков, страхование сервисных карт в качестве механизма управления и возможностей снижения рисков в собственных финансовых организациях. В качестве научно обоснованных рекомендаций были предложены страхование рисков, самострахование и ресурсы для компенсации риска, диверсификация, распределение рисков, использование метода нулевого риска, создание специализированных фондов для управления рисками.

Положения диссертации, выносимые на защиту:

- доказано, что среда возникновения рисков в микрофинансовых организациях страны носит динамичный характер, формируемый соотношением внутренних организационных факторов, таких как проблемы с кадровым обеспечением и развитием цифровизации, и внешних экономических элементов, таких как макроэкономические потрясения и зависимость отрасли от денежных переводов, что может негативно сказаться на финансовом положении, операционной эффективности и репутации организации в условиях слаборазвитого финансового рынка и высокой доли наличных расчётов. К стилю управления рисками данных организаций добавлены некоторые авторские соображения, такие как учёт недалёкого советского прошлого, менталитета населения, обусловленного неправильным отношением к денежным ресурсам, особенности некоторых нормативно-правовых актов Республики Таджикистан, и доказана необходимость уделять больше внимания рискам, связанным с сезонными колебаниями доходов населения и нестабильностью политико-экономического положения стран-партнёров по развитию;

- установлено, что несовершенство действующих механизмов управления рисками в микрофинансовых организациях Таджикистана, неразвитость системы управления обусловлены совокупностью взаимосвязанных институциональных и экономических факторов, ограниченность финансовых ресурсов не позволяет МФО принимать передовые технологические решения и привлекать отраслевых аналитиков, внедрять экономико-математические модели прогнозирования, способные более оперативно реагировать на изменения рынка. Показано, что типичными проблемами являются низкий уровень квалификации персонала, отсутствие специального программного обеспечения и недостаточный объём данных для проведения качественного анализа рисков;

- установлено, что использование производных финансовых инструментов и методов неттинга в МФО Таджикистана ограничено из-за недостаточного развития финансовых рынков и большой доли денежных расчётов, однако, для крупных МФО с разнообразным портфелем кредитов, использование этих инструментов может значительно снизить валютные риски; обзор роли страхования в управлении рисками МФО республики показал, что страхование в МФО может эффективно использоваться для покрытия кредитных рисков, рисков потери имущества, а также профессиональной ответственности, однако развитие страхового рынка в стране сдерживается низкой платёжеспособностью населения и недостаточным уровнем доверия к страховым компаниям;

- доказано, что наблюдается контраст между необходимостью расширения доступа к кредитам для населения, что увеличивает финансовую доступность, с одной стороны, и, с другой стороны, жёсткими требованиями НБТ по снижению рисков, организационно-экономический механизм обеспечения финансовой устойчивости исследуемых организаций обоснован и предложен на основе интегрированной концепции тройного увеличения, то есть передачи рисков через страхование, комбинированную нейтрализацию и сценарного стресс-теста.

Комбинированная нейтрализация было предложено как подход, объединяющий принципиально разные методы предотвращения внутренних и внешних, рыночных и административных рисков, которые в совокупности могут дать синергетический эффект.

Теоретическая и практическая значимость исследования обусловлена тем, что в него вошли работы известных отечественных и зарубежных учёных по управлению рисками в микрофинансовых организациях. При обсуждении темы автор опирался на концептуальные подходы, изложенные в научных монографиях, материалах научно-практических конференций, научных отчётах известных научных центров, а также на законы, стратегии и программы Республики Таджикистан.

Выводы и рекомендации, содержащиеся в диссертационном исследовании, могут быть широко использованы в практической деятельности при оказании государственной поддержки по управлению рисками в деятельности микрофинансовых организаций. Они также могут быть использованы исполнительным органом Национального банка Таджикистана для совершенствования законодательства и разработки мер по управлению рисками в деятельности микрофинансовых организаций.

Более того, исследовательский материал можно использовать при чтении лекций по курсам «Банковская деятельность», «Управление рисками», «Финансовый рынок», а также при чтении лекций по специальному курсу по управлению рисками в микрофинансовых организациях в учреждениях высшего профессионального образования.

Степень достоверности результатов исследования. Выводы и результаты данной диссертации представлены микрофинансовыми организациями к использованию, имеется документ об их практическом применении.

Соответствие диссертации паспорту научного исследования. Исследование соответствует паспорту специальности ВАК при Президенте Республики Таджикистан по специальности 5.2.17-Финансы, денежное обращение и кредит в рамках подпунктов «10.1. Формирование банковской системы и её инфраструктуры в условиях рыночной экономики»; «10.12. Совершенствование системы управления рисками банков Республики Таджикистан»; «10.13. Проблемы оценки и обеспечения надёжности банка»; «10.16. Система мониторинга и прогнозирования банковских рисков»; «10.18. Проблемы гармонизации формирования и развития банковской системы Республики Таджикистан».

Личный вклад соискателя учёной степени в исследования. Все этапы выполнения плана научной работы, разработка темы, её обоснование и актуальность, поставленная цель и выполнение поставленных задач выполнены автором. В ходе исследования автор исследовал роль теоретических аспектов управления рисками в микрофинансовых организациях и предложил направления совершенствования механизма управления рисками и пути его снижения в микрофинансовых организациях. Результаты исследования представлены в виде выводов и предложений в научных статьях.

Апробация и реализация результатов диссертации. Основные положения диссертационного исследования были представлены и поддержаны на национальных и международных научно-практических конференциях (2020-2025 гг.). В частности, докладывались содержание и сущность диссертации на международных научно-практических конференциях на тему «Стратегические направления развития инновационного предпринимательства в условиях глобализации» (25 ноября 2022 г.);

«Энергетика – ключевое направление развития национальной экономики» (22 декабря 2023 г.); «Актуальные вопросы науки и практики и перспективы их решения» (5 апреля 2025 года), республиканских научно-практических конференций на тему «Пути совершенствования механизмов управления инновационной деятельностью в сфере туризма Хатлонской области» (Левакант – 2023); «Роль таможенных органов в обеспечении безопасности и развитии экономики Республики Таджикистан» (Левакант - 2025) и др.

Публикация результатов диссертации. По результатам исследования опубликовано 12 научных статей в объеме 4,5 печатных листов, в том числе 5 научных статей в рецензируемых журналах, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией при Президенте Республики Таджикистан.

Структура и объем диссертации. Диссертация состоит из введения, трёх глав, девяти подразделов, 22 таблиц, 16 рисунков, 11 диаграмм, выводов и предложений, составлена с использованием 165 источников и подготовлена на 197 компьютерных страницах.

ОСНОВНАЯ ЧАСТЬ ИССЛЕДОВАНИЯ

Во **вводной части** исследования приведены его основные элементы, такие как актуальность и обоснованность выбора темы, уровень её исследования, общая характеристика исследования с соответствующими пунктами о целях и задачах, объекте и предмете и т.п.

В первой главе диссертации под названием **«Теоретические и методологические основы регулирования и управления рисками в микрофинансовых организациях»** последовательно рассмотрены теоретические аспекты управления экономическими рисками в микрофинансовых организациях, методология управления рисками и методология анализа и оценки рисков в данной организации.

В диссертации отмечается, что достижение реальной независимости требует создания эффективной функционирующей системы национальной экономики, все элементы которой активны, а каждый составляющий механизм системы в своей позиции с достоинством выполняет поставленную перед ней миссию. Система национальной экономики, в свою очередь, состоит из множества систем и подсистем, одной из которых является финансовая система. В этой финансовой системе микрофинансовые организации играют важную роль, что вытекает из природы небольшой открытой экономики Республики Таджикистан. Говоря микрофинансовые организации, действующее отраслевое законодательство в стране подразумевает «...микрокредитных депозитных организаций, микрокредитных организаций и микрокредитных фондов - кредитных организаций, осуществляющих микрофинансовую деятельность на основании лицензии Национального банка Таджикистана»[5]. Следует отметить, что такой состав микрофинансовых организаций соблюдается в обзорах состояния банковской системы, регулярно издаваемых Национальным банком Таджикистана [16].

Законы рынка требуют, чтобы деятельность всех экономических субъектов оценивалась с точки зрения риска. В этом процессе не могут быть исключением исследуемые организации. Как и другие хозяйствующие субъекты, они непременно сталкиваются с различным набором рисков в процессе своей деятельности.

В экономической литературе проведены различные исследования рисков деятельности, связанных с каждой отраслью или объектом. Фактор риска, особенно если принять во внимание повторяющийся характер финансовых кризисов в

рыночной системе, становится горячей проблемой. Отечественные учёные Шариф Рахимзода и другие, рассмотрев логическую связь кризисов с управлением рисками на уровне мельчайших субъектов хозяйственных отношений - домохозяйств, пришли к такому выводу «...Потеря работы, снижение заработной платы, общий экономический спад и другие кризисные факторы могут значительно снизить доходы домохозяйств и затруднить погашение долгов. Это часто увеличивает риск возврата кредита. Следовательно, это может иметь серьёзные последствия для домашних хозяйств, банковской и финансовой системы»[33].

То есть учёные представляют себе управление рисками в взаимосвязанной цепочке человек-домашнее хозяйство-кредитная организация-банковская система-финансовая система. Согласившись с таким выводом, мы также неизбежно представляем себе микрофинансовые организации как ступеньку в этой цепочке, остро нуждающуюся в управлении рисками в своей деятельности. Закономерность и основные теоретические аспекты управления рисками «...известные в экономической литературе под общим названием «риск-менеджмент», требует, чтобы процесс управления экономическими рисками в микрофинансовых организациях рассматривался как единая, последовательная и непрерывная цепочка»[26]. Эта цепочка управления на первом этапе начинается с выявления и всестороннего описания потенциальных угроз, где учёные и специалисты отрасли считают необходимым совместное использование качественных и количественных методов для выявления факторов риска. Своевременная идентификация этих факторов позволяет организации перейти к следующему этапу - точной оценке рисков. В этом контексте с помощью статистического моделирования и использования экспертных заключений количественно рассчитывается вероятность возникновения опасных событий и величина их финансовых потерь.

В свою очередь, от качества непрерывного мониторинга рисков во многом зависит долгосрочная устойчивость микрофинансовых организаций. Логика данной методической цепочки обобщается на этапе снижения воздействия рисков, который включает в себя разработку и реализацию конкретных организационно-правовых мер по снижению негативных последствий финансовых потрясений.

Содержание понятия риск означает возникновение любой ситуации, которая влечёт за собой определённый финансовый и экономический риск. Указанное понятие описывает условия или обстоятельства, подразумевает тревожную ситуацию для определённой экономической деятельности. Как правильно отметила Ю.Э. Слепухина: «.... рискованная ситуация связана со статистическими процессами, и она сопровождается тремя одновременными условиями: наличие неопределённости; необходимость выбора альтернативы; возможность оценки вероятности реализации выбранных альтернатив»[19, С.16-17].

Важно подчеркнуть, что состояние риска качественно отличается от состояния неопределённости. Неопределённость, в свою очередь, проявляется, когда вероятность исхода какого-либо решения или события остаётся в некоторой степени неизвестной. «...Скрытый механизм проявления факторов неопределённости затрудняет регулирование и управление негативными воздействиями или адаптацию экономических процессов к их действиям.В связи с этим возрастает роль комплексной многофакторной оценки рисков развития финансовой системы»[30, с.86].

Состояние возникновения риска, как мы видим, оценивается как состояние неопределённости, в котором оценивается вероятность возникновения события. Как

пишет Д.А. Ишматова: «...В этом случае можно правильно оценить вероятность явлений, возникающих в результате совместной деятельности партнёров по производству, оперативных операций конкурентов, влияния внешней среды на развитие экономики, внедрения достижений науки»[36].

В экономическом контексте риск можно определить как вероятное событие, наступление которого характеризуется определённой степенью вероятности. Если это произойдёт, то может привести к одному из трёх возможных экономических исходов, каждый из которых оценивается экономическими или финансовыми показателями. Это видно на следующем рисунке (Рисунок 1).

В связи с этим, управление рисками является одним из основных инструментов, который может обеспечить устойчивое развитие социально-экономических сфер жизни общества.

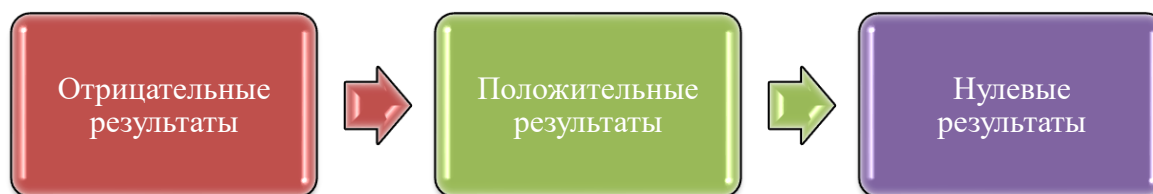


Рисунок 1. Результаты рисков в МФО

Источник: разработан автором

Ш.К.Хайрзода считает неизбежным возникновение рисков в ежедневной деятельности кредитных организаций: «...Располагая информацией о возможных рисках банковского сектора, власти могут разработать превентивные меры, направленные на создание конкурентоспособной системы, способной эффективно распределять кредитные ресурсы и обеспечивать высокий резерв финансовой стабильности»[42, С.355].

Суть в том, что риски для микрофинансовых организаций (МФО), рассматриваемые в контексте всей банковской системы, могут пониматься как вероятность возникновения событий или развития тенденций, которые могут привести к устранению системных рисков. Это происходит из-за нарушения способности МФО оплачивать свои обязательства (ликвидность) и, что более важно, отклоняться от своей основной социальной миссии.

Иброхимзода И.Р. считают, что идеи большинства учёных возвращаются в рамках кейнсианских и монетаристских научных школ: «... Наиболее распространёнными теориями регулирования денежно-кредитной политики и особенно системы финансово-кредитных организаций являются теории регулирования кейнсианской и монетаристской школ, вокруг которых исследуется большинство существующих сегодня моделей»[29, С.219]. Обзор содержания экономической литературы, особенно классических произведений этой науки, показывает, что некоторые учёные интерпретировали риск как ожидаемую потерю в результате принятия конкретного решения. Но содержание этой теории был однобоким, и происхождение неоклассической теории риска было предложено учёными Найтом, Маршаллом (Англия) и Пигу (Франция) в 20-30-е годы XX века. По их мнению, предприятие или организация, действующие в условиях неосознанности, которые подвержены большей экономической неопределённости, не могут уверенно принимать решения о своих дальнейших расходах из-за волатильности своих доходов. Таким образом, регулярная начисленная прибыль по сравнению с потенциальной прибылью, которая

может увеличиться или уменьшиться, служит хорошим критерием для управления рисками предприятия.

Ещё один момент, который следует особо отметить, это то, что последователи классической теории отказались от рассмотрения риска, и только в наше время в учении их сторонников, известных как неоклассики, концепция риска и управления им считается устоявшейся теорией.

Следуя классической марксистской школе, в Советском Союзе вопросы экономического риска не становились предметом больших научных дискуссий, так как на первом месте стоял вопрос о классовой борьбе и о том, кому принадлежит собственность. Поэтому в Советском Союзе, а затем и в других социалистических странах проблема риска по объективным причинам долгое время не привлекала внимания исследователей. Однако после распада Советского Союза этому вопросу уделялось особое внимание.

На наш взгляд, стандартные положения, изложенные в нормативных документах, не обеспечивают строгой и универсальной системы выявления, оценки и управления рисками в микрофинансовых организациях. Управление рисками не следует рассматривать как самостоятельную и обособленную структуру, поскольку оно составляет неотъемлемую часть стратегической и тактической политики учреждения. Относительно эволюции теории риска в экономической практике, ушедшими и современными учёными предложены различные определения. Один из них, академик С. Глазьев, который до сих пор верит в рациональность финансового поведения субъектов, говорит: «Мы не принимаем жёстких мер, рассчитывая, что в бизнесе разумные люди, которые правильно взвешивают свои риски»[18].

Эта тема широко освещалась в трудах отечественных исследователей. Вопросы, связанные с реальным сектором экономики, можно наблюдать в работах Н. Назаровой (в ходе обсуждения инвестиционных рисков в энергетической отрасли Хатлона), Г.Х. Зувайдуловой (управление инвестиционными рисками в промышленности), М.С. Амирова и Ф.Н. Хайруллоева (оценка и страхование рисков в пищевой и текстильной отраслях). В свою очередь, проанализированы и рассмотрены совершенствование финансово-кредитной системы и методов её защиты в исследованиях М.Х. Султонова, К.С. Сафарова и Дж.Дж. Боймуродова, посвящённые оптимизации банковского страхования и современным аспектам снижения финансовых рисков. Ш.С. Бакоев проанализировал вопросы, связанные со снижением риска при реализации инвестиционных проектов, и предложил управление рисками как способ увеличения привлечения капитала. В то же время в научных работах отечественных исследователей, посвящённых исследованию финансовой системы и, в частности, её большей части – банковской системе, был сделан научный подход к управлению рисками кредитной организации. В этом ряду мы можем привести пример докторскую диссертацию Ш.К.Хайрзоды[42].

Зувайдуллоева Г. считала необходимой структурировать систему управления рисками и проанализировать её экономическую сущность для более глубокого понимания управленческих возможностей «...Для чёткого понимания возможностей управления рисками необходим анализ экономической сущности риска, структурирование системы управления рисками и рассмотрение методов их оценки»[35, С.26].

Точно так же некоторые отечественные учёные подчёркивали вероятность возможного отрицательного или положительного риска и считали важным для хозяйствующих субъектов понимание его специфических особенностей[39, С.29]. По

мнению других, категория риска и времени, особенно при практическом осуществлении инвестиций, являются очень важным фактором, поскольку они угрожают ожидаемым будущим результатам инвестиций[34,С.20]. «В связи с этим, инвестиционная привлекательность, по мнению Хидиралиева Р.З. - является сложной экономической особенностью, характеризующейся оценкой инвестиционного потенциала и рисков, структуры капитала, форм управления, уровня спроса на продукцию и её конкурентоспособности, а также уровня инвестиционной привлекательности стран, регионов и отраслей»[43, С.6].

Ряд отечественных учёных положительно относятся к управляемости рисков и убеждены в том, что всегда есть возможность уменьшить негативные последствия экономических рисков и что принятие риска-это здоровое явление для предпринимателя, которое может принести большую прибыль, если к нему будет применено рациональное отношение[38, С.24]. Сафаров К.С. отметил, что «...вероятность получения банком убытков или получения не на должном уровне прибыли при выборе различных вариантов реализации банковских продуктов и услуг с учётом возрастающего фактора неопределённости понимается как банковский риск»[41, С.34].

Целями управления рисками являются координация деятельности, повышение устойчивости, обеспечение безопасности бизнеса, создание условий для функционирования и будущего развития микрофинансовых организаций. В другом случае Алиева З.Р. так выразилась, что «...в идеале баланс этих целей должен быть сохранен, и только тогда банк будет успешным» [28].

Основываясь на содержательном анализе работ отечественных и зарубежных учёных, в диссертации сформулирована и представлена авторская точка зрения: «риск – это постоянное явление влияния внутренних и внешних факторов деятельности микрофинансовых организаций, приводящее к осязаемому снижению ликвидности этих учреждений». По нашему мнению, меры по предотвращению рисков или уменьшению их негативного воздействия на экономические риски оказывают различное воздействие, и реализация комплекса мер воздействия может быть классифицирована в зависимости от уровня и состава этих воздействий, и может быть создан целый механизм управления ими. Важно, чтобы методы возмещения убытков, вызванных рисками, и последующие за ними действия, направленные на ограничение размера убытков, изучались отдельно. Такой метод управления рисками можно наблюдать в повседневном рабочем процессе финансовых и кредитных учреждений и, в частности, микрофинансовой организации, а подробности этого процесса приведены на рисунке 2.

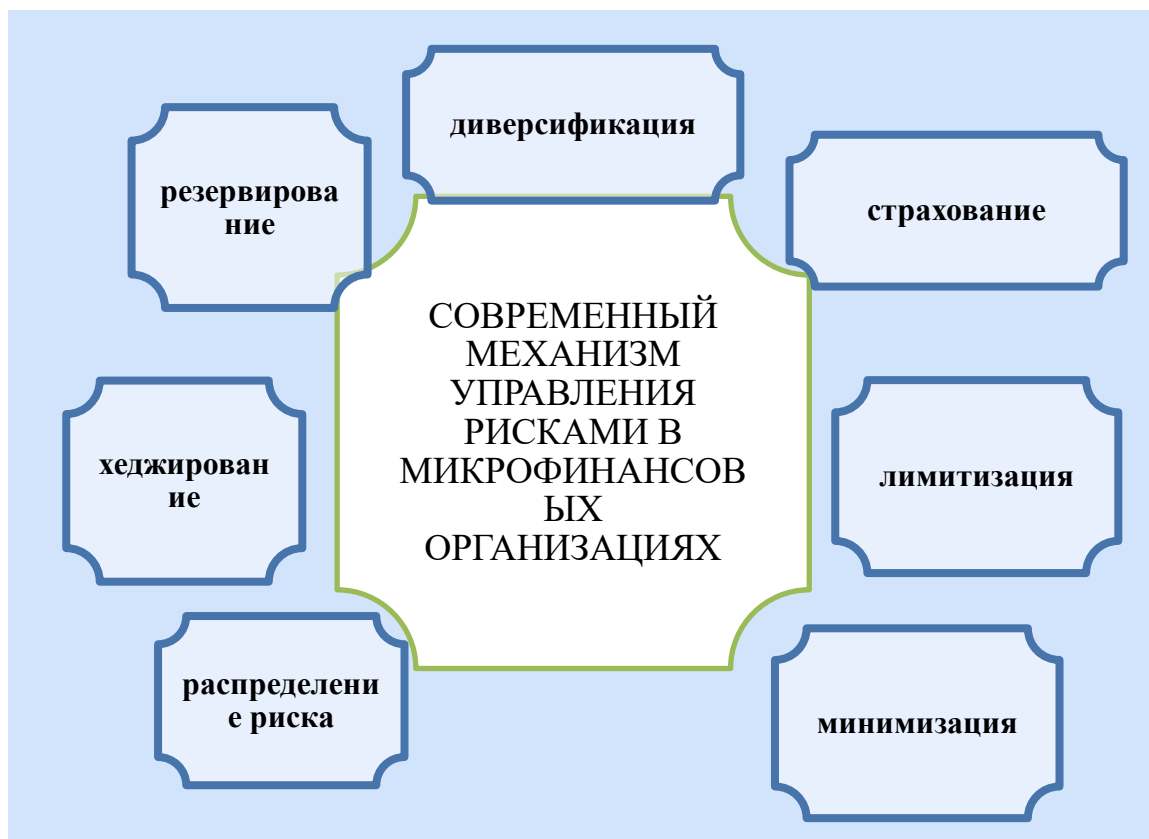


Рисунок 2.- Механизм управления рисками в МФО в наше время

Источник: разработан автором

Проанализировав экономическую литературу по теоретическим аспектам риска в микрофинансовых организациях, мы пришли к выводу, что системный подход к анализу рисков и обязательство соблюдать нормативные требования имеют фундаментальное значение. Первой задачей МФО должна стать разработка карты рисков, отражающей, в первую очередь, характер той или иной кредитной организации. Во-вторых, помогает сформировать целостное представление обо всей совокупности рисков, их взаимосвязи; в-третьих, позволяет выделить такие основные характеристики риска, как его источник, объект риска и воспринимающий его субъект. Существует распространённое определение, которое гласит: «риск в МФО- это многогранное явление, при котором каждое последующее решение о пути развития связано с вероятностью того, что предпринятые действия приведут к неблагоприятной ситуации и, в конечном итоге, к отрицательному результату».

Исходя из представленных мнений учёных отрасли, мы предлагаем риск в микрофинансовых организациях в такой форме определения: «риск можно определить как постоянное воздействие внутренних и внешних факторов на деятельность микрофинансовых организаций, что в конечном итоге приводит к снижению их ликвидности....». Как оказалось, управление рисками служит эффективным рычагом для постоянного развития и совершенствования существующей системы лидерства в рассматриваемых организациях. Этот процесс непосредственно направлен на повышение качества деятельности и общей эффективности всей организационной структуры.

Чтобы полностью понять риск, необходимо определить его основные элементы, которые мы представляем на рисунке 3.



Рисунок 3. Основные элементы системы управления рисками в микрофинансовых организациях

Источник: разработка автором

Существует множество классификаций типов рисков, которые в основном зависят от объекта исследования. Таким образом, все без исключения микрофинансовые организации подвержены различным видам рисков. Наряду с общими рисками существуют определённые виды рисков, характерные для отдельных видов деятельности. Разнообразие рисков очень велико-от пожаров и стихийных бедствий до этнических конфликтов, изменений в законодательстве, регулирующем деятельность микрофинансовых организаций и т. д. Как пишет М.Саидова: «Разнообразие форм кредитования отражает потребность заёмщиков в средствах, а также сообразительность кредиторов в удовлетворении этих требований с учётом риска, который кредитор несёт при участии в соответствующей сделке» [40, С.141].

Умаров Х. и другие считают, что центральным элементом методологии оценки рисков является наличие достаточных резервов «...финансовые риски банка характеризуются, прежде всего, внутренней средой финансового управления... Ключевым моментом во всей методологии оценки финансовых рисков банка признается наличие резервов»[31].

На наш взгляд, определение объекта системы управления рисками заключается в анализе видов рисков, с которыми сталкиваются микрофинансовые организации, их классификации и регулировании. Кроме того, наличие риска подразумевает возможность отклонения от основной социальной миссии учреждения. Список рисков, сформулированных экспертами, работниками реального сектора и регуляторами микрофинансирования, достаточно широк.

Стоит обратить внимание на классификацию Базельского комитета по банковскому надзору и документы, посвящённые регулированию деятельности микрофинансовых организаций трёх видов рисков: кредитного, операционного, рыночного. Соотношение между просроченными платежами и общим остатком по кредиту показывает текущий размер убытков МФО. Среди рассматриваемых показателей кредитный риск выступает в качестве ключевого критерия оценки. Недостатки концепции кредитного продукта проявляются в том, что задержки платежей могут быть вызваны несоответствием графиков платежей денежным

потокам заёмщиков, такими как игнорирование сезонных колебаний доходов или установление слишком коротких сроков погашения.

Хикматов.С. он отмечает, что «...как и банковские учреждения, микрофинансовый бизнес также сопряжён с операционным риском... В настоящее время операционный риск для микрофинансовых организаций концентрируется на технологическом и человеческом риске»[21].

Одним из признанных эффективных рычагов для предотвращения операционных рисков является страхование. М.Хусейнов сделал правильный вывод, что «...Страховой рынок имеет первостепенное значение для субъектов хозяйственной деятельности с той точки зрения, что в условиях формирования рыночной экономики такие условия требуют от каждого субъекта хозяйственной деятельности самостоятельного сохранения здоровья, жизни и имущества»[44, с.26].

Система деятельности микрофинансовых организаций сопряжена с определённым типом операционного риска, то есть с процессным риском. Основная причина его появления заключается в том, что МФО, стремясь повысить эффективность и избежать излишних формальностей, зачастую упрощают текущие операционные этапы и обходятся без строгих технических деталей. Эта гибкость процессов, в свою очередь, создаёт предпосылки для возникновения внутренних рисков. С.Махшулов правильно отметил, что «...Для снижения кредитных рисков банки предъявляют к заёмщикам дополнительные требования независимо от уровня кредитоспособности. Большинство кредитов выдаётся под различные виды обеспечения»[37,С.69].

Таким образом, наличие неутверждённых регламентов ослабляет деятельность внутреннего контроля, поскольку при отсутствии конкретных стандартов становится невозможным оценить соблюдение правил. В этом контексте первостепенное значение имеет регулирование процессов предоставления, хранения и покрытия кредитов, а также операций с наличными деньгами. Имея это в виду, микрофинансовые организации должны разработать нормативную базу для всех операций и продуктов, строго определить требования к их соблюдению и контролю.

Несмотря на процессы глобализации и регулирования, финансовые рынки становятся все более нестабильными и непредсказуемыми. Помимо ликвидности, рыночные риски также включают валютные риски, процентные ставки и колебания курса ценных бумаг. Как и в случае с банком, в МФО также должно быть надлежащее управление активами и обязательствами, которое носит скорее превентивный, чем ликвидационный характер. Балансировка активов и обязательств на практике практически невозможна.

Избыточный денежный резерв также снижает прибыльность и является признаком плохого управления. Во время кризисов структура резервов меняется, так как многие ценные бумаги теряют свою стоимость и рынок сбыта. Накопление свободных средств может быть вызвано неправильным управлением, опасениями клиентов и их отказом продлевать контракты. Чтобы этого не произошло, МФО должны стабилизировать операционный контроль с помощью эффективных методов работы с клиентами.

МФО повышают процентные ставки по кредитам только в исключительных ситуациях. Ещё одним аспектом процентного риска со стороны кредитора (финансового учреждения) является установление предельной ставки кредита для конечного заёмщика. С учётом того, что МФО также предоставляет заёмщикам

кредиты за счёт собственных средств, становится очевидным, что чем меньше доля этих кредиторов в резервах, тем выше процентная маржа убытков.

Период пересмотра процентных ставок по активам и обязательствам МФО также не совпадает: по выданным кредитам ставки пересматриваются при продлении, а по привлечению ресурсов – регулярно, как правило, ежеквартально, поэтому данный фактор должен учитываться МФО при привлечении кредитных ресурсов.

Большинство клиентов МФО не обладают достаточными финансовыми знаниями, чтобы самостоятельно анализировать и сравнивать надёжность учреждения или фактическую цену кредитных предложений. В связи с этим информационная прозрачность важна для всех заинтересованных сторон.

В экономической литературе существуют различные точки зрения на разделение этапов управления рисками и их названия. На рисунке ниже показаны более широкие этапы процесса управления рисками в соответствии со стандартом управления рисками, разработанным совместно Институтом управления рисками, Ассоциацией страховых и риск-менеджеров и Национальным форумом риск-менеджеров государственного сектора (Великобритания) [20] (рисунок 4).



Рисунок 4. Процесс управления рисками в микрофинансовых организациях
Источник: разработка автором

Как следует из анализа рисунка 4, процесс управления рисками состоит из девяти этапов. Цикл процесса, как правило, составляет один год или более в случае возникновения таких событий, как изменения нормативных требований, ввод в эксплуатацию новых мощностей.

Эффективность системы управления рисками во многом зависит от того, как организован процесс коммуникации и насколько своевременно и в необходимом объёме представлена информация о рисках. Субъекты системы управления рисками

являются участниками процесса управления рисками и различаются в зависимости от стадии процесса (Таблица 1).

Таблица 1.- Эффективные механизмы управления рисками в МФО

Этапы управления рисками	СУБЪЕКТЫ
Определение риска	Структурное подразделение микрофинансовых организаций, отвечающее за создание и поддержание современной системы управления рисками. Эксперты структурных подразделений, определяющие риски в своей деятельности
Описание риска	Структурное подразделение микрофинансовых организаций, отвечающее за создание и поддержание современной системы управления рисками. Эксперты структурных подразделений, определяющие риски в своей деятельности
Оценка риска	Структурное подразделение микрофинансовых организаций, отвечающее за создание и поддержание современной системы управления рисками. Эксперты структурных подразделений, определяющие риски в своей деятельности
Рейтинг рисков по степени значимости	Структурное подразделение микрофинансовых организаций отвечающее за создание и поддержание современной системы управления рисками (техническая часть). Управление предприятием (при определении приемлемого уровня риска)
Информация и коммуникация	Структурное подразделение предприятия, отвечающее за создание и поддержание современной системы управления рисками. Менеджер микрофинансовой организации. Акционеры (учредители). Регулирующие органы
Определение и реализация мер управления рисками	Управление микрофинансовой организацией (принятие решений о деятельности по управлению рисками). Структурное подразделение предприятия, отвечающее за создание и поддержание современной системы управления рисками (регистрация деятельности в реестре рисков). Структурные единицы, в деятельности которых определены риски (реализация мер)
Контроль и анализ эффективности процесса управления рисками	Структурное подразделение микрофинансовых организаций, отвечающее за создание и поддержание современной системы управления рисками. Эксперты структурных подразделений, определяющие риски в своей деятельности

Источник. Составлено автором.

В диссертации сделан вывод, что формирование системы управления рисками начинается с определения объектов и субъектов, а также процесса управления рисками. Качественные методы в основном направлены на проведение логического анализа установления наличия различных видов риска, выявления факторов, их возможных причин и последствий. Б.Б. Хрусталева и его соавтор отмечают: «Существует четыре подгруппы методов анализа качественных рисков: 1) методы анализа существующей информации; 2) методы сбора новой информации; 3) методы моделирования; 4) эвристические методы»[32, С.140].

Методы моделирования служат для прогнозирования потенциальных рисков и включают моделирование развития МФО и выявление рисков, связанных с фазами его жизненного цикла, моделирование течения опасных ситуаций, построение и анализ структурных диаграмм, оценку технологических карт и моделирование факторов внешней среды. Группа аналитических методов включает в себя элементы дисконтирования, сравнения затрат и выгод, финансовой устойчивости, чувствительности индексов, сценарного моделирования развития, точки убыточности и другие методы. Для начала рассмотрим особенности метода скидок. Суть метода дисконтирования заключается в корректировке и снижении базовой ставки с учётом степени специфического риска инвестиционного проекта. В этом контексте ставка дисконтирования, отражающая уровень ожидаемой прибыльности от участия в проекте, рассчитывается по следующей математической формуле:

$$r = r_f + \beta \times (r_m - r_f) + \alpha \quad (1)$$

Где являются: r – ставка откорректированного дисконта, r_f – безопасная процентная ставка, β – коэффициент рыночной чувствительности, r_m – среднерыночная рентабельность и α – дополнительные премии за конкретные риски.

Вероятностно-теоретические методы, в свою очередь, делятся на статистические методы, методы моделирования, а также логико-вероятностные методы.

Коэффициент вариации считается от 0 до 1 (Таблица 2).

Таблица 2.- Характеристики риска на основе коэффициента переменных значений (вариаций)

№	Коэффициент вариации	Описание риска
1	0,1	Низкий
2	С 0,1 до 0,25	Средний
3	С 0,25 и выше	Высокий
4	До 0,25	Приемлемый
5	С 0,25 до 0,5	Приемлемый
6	С 0,5 до 0,75	Тревожный
7	Выше 0,75	Катастрофический

Источник. Составлено автором

Другой широко используемый метод подражательное моделирование, известное как имитационный метод. Его содержание таково, что ключевое известное событие (А) и его вероятность (Р) принимаются во внимание: «...Часто используются такие подходы, как историческая модель и модель Монте-Карло»[17].

Применение понятия неопределённой логики позволяет вводить в систему расчётов релятивистские (относительные) и неформальные критерии, такие как «компонентная угроза», «допустимый риск» или «критический риск», которые не имеют конкретных математических границ и носят единичный характер. «...Метод Delphi считается одним из видов методов экспертной оценки, который предусматривает абсолютную анонимность экспертных заключений, обработку и регулируемую коммуникацию аналитической группы на основе результатов ряда циклов опроса, а также количественную обработку экспертной оценки»[17].

Следует подчеркнуть, что эффективность управления рисками в микрокредитных организациях полностью зависит от предварительной теоретической оценки банковских рисков в институциональной среде. В этом контексте управление рисками тесно связано со следующим рядом вопросов:

1. Сравнительное изучение экономической литературы отечественных и зарубежных авторов позволяет разложить существующие методы анализа и оценки рисков на три взаимодополняющие группы (качественные, количественные, смешанные).

2. Методы количественного анализа и оценки рисков предназначены для количественного определения, как индивидуальных рисков, так и совокупных рисков микрофинансовых организаций. Для такого анализа исходными данными служат результаты качественного анализа. Мы условно разделили количественные методы анализа на следующие группы: аналитические методы, теоретические вероятностные методы, нестандартные методы, эвристические методы и методы количественного анализа рисков.

3. Изучение, классификация и обобщение отечественных и зарубежных научных материалов в области управления рисками показывает, что существуют различные методологические подходы, каждый из которых направлен на выявление специфики и факторов угроз, характерных для конкретного направления бизнеса. Классификация

этих методов, по сути, является попыткой систематизировать те же самые ключевые и распространённые методы, которые наиболее часто используются в теоретической литературе и практической деятельности.

Вторая глава диссертации **«Современное состояние развития и практика управления экономическими рисками в микрофинансовых организациях республики»** посвящена исследованию современного состояния регулирования и управления рисками в микрофинансовых организациях, анализу управления кредитными рисками в них, хеджированию как механизму управления валютными рисками в микрофинансовых организациях и оценке его эффективности.

Было отмечено, что по количеству микрофинансовые организации преобладают в составе банковской системы Таджикистана. Поэтому внимание главы государства к этому важному сектору экономики уникально и преследует необходимость его развития на уровне надлежащего управления. В своём Послании Президент Таджикистана уважаемый Эмомали Рахмон отметил: «...В связи с этим необходимо принять решительные меры по увеличению долгосрочных льготных кредитов, особенно для производственного бизнеса, предоставлению качественных услуг с использованием цифровых технологий и полному переходу на безналичные расчёты, а также по максимальному привлечению отечественных и зарубежных инвестиций в банковскую систему»[7].

Что касается слов главы государства, то следует отметить, что развитие банковской системы, привлечение внутренних и иностранных инвестиций и привлечение их внимания напрямую зависят от обеспечения безопасности банковской системы и её безопасности на уровне экономики. «Потому что на практике последних лет на уровне банковской системы деятельность финансовых учреждений в этот период рассматривалась как основная часть уязвимости банковской системы»[26].

В период независимости в стране была создана достаточная нормативно-правовая база и регулирование. Основным регулятором деятельности МФО в Таджикистане является Национальный банк Таджикистана (НБТ). Основой законодательства в стране в этом направлении является, прежде всего, Закон Республики Таджикистан «О микрофинансовых организациях», который определяет правовые, организационные и экономические основы деятельности МФО, их создания, лицензирования, регулирования и контроля[5]. Он устанавливает требования к уставному капиталу, деятельности и отчётности. В соответствии со статьёй 24 настоящего Закона НБТ определяет приемлемые ставки для микрокредитных депозитных организаций, такие как подпункт второй настоящей статьи «предельный размер риска для одного заёмщика или группы связанных заёмщиков», подпункт 5 «ставка валютного, процентного и иного риска» [5, Статья 24].

В группе подзаконных актов следует упомянуть, прежде всего, инструкции и положения Национального банка Таджикистана. НБТ разрабатывает и утверждает подзаконные акты, в которых подробно описываются требования к деятельности МФО, включая процедуры лицензирования, стандарты бухгалтерского учёта, критерии достаточности капитала, правила управления рисками и другие аспекты. Например, Инструкция №176 «О порядке регулирования деятельности кредитных организаций» [2] устанавливает критерии достаточности капитала и другие требования.

Для регулирования деятельности микрокредитных фондов[4] и микрокредитных организаций[3] национальным регулятором в лице НБТ разработаны и утверждены и изданы специальные руководящие принципы, направляющие процесс функционирования вышестоящих учреждений в качестве МФО на территории страны в пределах установленных норм.

Другим важным документом по нашей теме, утверждённым постановлением правления НБТ, является Инструкция №247 «Об организации системы управления рисками и внутреннего контроля в кредитно-финансовых организациях». В данном документе описывается риск кредитной организации следующим образом: «...риск - это вероятность того, что ожидаемые или непредвиденные события могут негативно повлиять на МФО, капитал и его прибыльность»[1]. В свою очередь, Закон Республики Таджикистан «Об исламской банковской деятельности»[6] также в некоторой степени регулирует деятельность исламского микрофинансирования, что отражает растущий интерес к исламским финансам.

Система управления рисками в МФО Республики Таджикистан, как правило, включает в себя следующие элементы. Управление кредитным риском как процессом влечёт за собой ключевую обязанность детальной и всесторонней диагностики финансового положения соискателей кредита, изучения их кредитного стажа в случае его наличия и определения фактического назначения запрашиваемых средств. На следующем этапе осуществляется разработка и предложение кредитных инструментов, которые полностью соответствуют реальным потребностям и финансовым возможностям клиентов. Управление операционными рисками включает в себя: а) разработку внутренних политик и процедур и выдачу чётких инструкций для всех операций; б) автоматизацию процессов и снижение субъективных факторов (человеческого фактора); г) внутренний контроль и аудит, регулярные проверки соблюдения процедур и выявление уязвимостей; д) обучение персонала, повышение квалификации и осведомлённость о рисках. Управление рисками ликвидности: а) планирование движения денежных средств, прогнозирование притока и оттока денежных средств; б) предполагает поддержание достаточного уровня ликвидных активов и диверсификацию источников финансирования. Управление рыночными рисками подразумевает мониторинг рыночных тенденций и использование инструментов хеджирования (при наличии возможностей).

Для анализа современного состояния регулирования и управления рисками в микрофинансовых организациях страны, мы проанализируем макроэкономические показатели и основные индикаторы их деятельности, такие как валовой внутренний продукт, валовой актив данных организаций и его соотношение к ВВП, ликвидные активы МФО и их соотношение к валовому внутреннему продукту, кредиты (всего и по отношению к ВВП), сбережения (всего и по отношению к ВВП) и другие показатели за период с 2016 по 2024 годы (Таблица 3).

Большинство индикаторов эффективности МФО и макроэкономических показателей имеют положительную динамику и неуклонно растут в течение рассматриваемых лет. Как мы выяснили, за 9 рассмотренных лет, а точнее за 2016-2024 годы, совокупные активы МФО увеличились в 2,6 раза, в том числе ликвидные активы в 2,4 раза, инвестиции в 2,11 раза, кредиты в 2,8 раза, обязательства – в 2,9 раза.

Таблица 3. - Макроэкономические и основные показатели деятельности микрофинансовых организаций в Республике Таджикистан в 2016-2024 годах, млн. сомони

Показатели	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2024/2016 в %, раз, п.п.
ВВП, млн. сомони	54471,1	61093,6	68844	77354	82543,00	98910,7	115739,4	130791,5	1 53 402,2	2,8 раз.
Валовые активы МФО, млн. сомони	2 515	2 696	3 131	3 250	3 517,00	4198,26	4378,70	5 568,43	6 663,95	2,6 раз.
К ВВП, %	4,62	4,41	4,55	4,20	4,26	4,24	3,78	4,69	4 ,34	-0,28 п.п.
Ликвидные активы, млн. сомони	434	570	603	600	873,07	1004,90	775,80	832,36	1 055,67	2,4 раз.
К ВВП, %	0,80	0,93	0,88	0,78	1,06	1,02	0,67	1,78	0 ,69	-0,11 п.п.
Капитал МФО, млн. сомони	836	851	968	1 043	1 064,00	1215,58	1 301,60	1 519,80	1 763,53	2,11 раз.
К ВВП, %	1,53	1,39	1,41	1,35	1,00	1,23	1,12	1,28	1 ,15	-0,38 п.п.
Кредиты – всего млн. сомони	1 701	1 695	2 071	2 125	2 057,71	2496,06	2 982,55	3 718,99	4 749,86	2,8 раз.
К ВВП, %	3,12	2,77	3,01	2,75	2,49	2,52	2,58	3,13	3 ,10	-0,02п.п.
Депозиты (сбережения)	395	563	683	767	874,00	1177,01	1 174,10	1 452,82	1 941,93	4,9 раз.
К ВВП, %	0,73	0,92	0,99	0,99	1,00	1,19	1,01	1,22	1,27	+0,54 п.п.
Инвестиции МФО,млн. сомони	130	184	83	94,00	89,00	31,52	1,32	3,50	5,22	4,0%
Основные средства, млн. сомони	162	133	164	144	165,00	179,59	135,30	231,21	242,44	1,5 раз.
Обязательства, млн. сомони	1 679	1 845	2 163	2 207	2 465,00	2982,68	3 077,10	4 048,63	4 900,41	2,9 раз.

Источник: разработана автором на основе данных [9, С.11,83,84]; [10, С.10,90,91]; [11, С.10,87,88]; [12, 8,26,27]; [13, С.27,28]; [14, С.29-30]

Согласно таблице 3, в период 2016-2024 годов увеличилось положение МФО в развитии национальной экономики и рост валового внутреннего продукта. Достаточно сказать, что в 2024 году общий объем выданных кредитов составил 4 749,86 млн сомони, а микрокредитов-3826 млн сомони, а объем сбережений-1 941,93 млн сомони. Однако, несмотря на рост макроэкономических показателей, и показателей деятельности МФО в 2016-2024 годах, можно наблюдать и негативные ситуации. Так, за этот период объем инвестиций в МФО снизился на 96,0% по сравнению с 2016 годом, что вызывает беспокойство. С другой стороны, основные средства в 2022 году сократились на 16,48%, а в 2024 году по сравнению с базовым годом (2016) увеличились в 1,5 раза.

Между показателями экономического роста и МФО существует тесная взаимосвязь, и позиция и устойчивость МФО в экономическом развитии усиливаются с каждым годом.

Наряду с этим экономическое развитие Республики стимулирует укрепление финансовой устойчивости микрофинансовых организаций. Предоставление льгот, субсидий и долгосрочных кредитов таким организациям не только поддерживает их, но и создаёт необходимую основу для улучшения управления рисками и снижения операционных и финансовых рисков. В этих условиях деятельность МФО республики, основной задачей которой является управление рисками при предоставлении потребительских кредитов, привлечение сбережений и превращение их в инвестиции, до сих пор не налажена должным образом. В настоящее время он привлекает депозиты МФО от 395 млн. сомони в 2016 году до 1 941,93 млн. сомони в 2024 году увеличился в 4,9 раза, а его доля в ВВП в 2024 году по сравнению с 2016 годом увеличилась на 0,54 процентных пункта. В таком же положении находится тенденция к снижению кредитования МФО по отношению к ВВП. В 2016 году она составила 1 701 млн сомони, затем в 2024 году достигла 4 749,86. Однако в целом доля кредитов к ВВП снизилась с 3,12% в базовом году до 3,10% в 2024 году, незначительно отставая от темпов роста ВВП.

На наш взгляд, основными причинами снижения доли кредитных инвестиций МФО по отношению к ВВП в 2016-2022 годах являются следующие:

- повышение курса доллара США и снижение курса сомони, что усложнило для субъектов погашение кредитов, полученных в иностранной валюте;
- повышение процентных ставок по кредитам, что привело к отказу клиентов от получения новых кредитов;
- нецелевое использование средств заёмщиками, что уменьшило кредитный портфель и увеличило финансовый риск МФО.

Динамика численности МФО по данным банковской статистики снижение по сравнению с 2016 годом составляет 39 единиц, за этот период количество микрокредитных депозитных организаций сократилось более чем в 2 раза, МФО-в 4,6 раза, микрокредитных фондов-в 12 раз. Вместе с тем, наряду с уменьшением количества МФО наблюдается и увеличение числа их филиалов, которые с 84 в 2016 году достигли 95 в 2024 году.

Наиболее сложный и рискованный период в банковской системе страны приходится на 2014-2022 годы, в течение которых уязвимость банковской системы ощущалась со всех точек зрения наглядно. Уровень риска в МФО был выше, чем в банках, поскольку, согласно проведённому нами анализу, эта тенденция находилась на тревожном уровне. В период повышенной интенсивности рисков МФО оказались в неблагоприятном положении и потеряли равновесие на банковском рынке из-за

повышенной интенсивности рисков, что ещё раз доказало их уязвимость, что привело к росту интереса к ним учёных и экспертов.

Что касается филиалов МФО, отметим, что в 2016-2024 годах существует два цикла их развития. В период ускоренного расширения сети филиалов МФО в 2018 году, число которых увеличилось с 82 до 95 в 2024 году, активизировались филиалы практически в каждом городе и районе республики. В настоящее время 13 МФО находятся в процессе принудительной ликвидации по основаниям банкротства, 6 МФО находятся в процессе принудительной ликвидации по основаниям банкротства и 14 МФО находятся в процессе добровольной ликвидации[22], перечень которых мы приводим в таблице 4.

Таблица 4.- Микрофинансовые организации, которые находятся под угрозой банкротства

Кредитные организации, находящиеся в процессе принудительной ликвидации по основаниям банкротства	Кредитные организации, находящиеся в процессе принудительной ликвидации без оснований для банкротства	Кредитные организации, находящиеся в процессе добровольной ликвидации
-ЗАО МДО “Дафтари молиявӣ” - ЗАО МДО “Амлок” - ЗАО МДО “Самар” - ЗАО МКО "Мададгори Мастчоҳ" - ООО МДО “Ҳамдастӣ” - ООО МКО "ОРИФИ ШАҲРИ ВАҲДАТ" - ООО МКО "Дурнамои дехоти Рӯдакӣ" - ООО МДО “ДАСТРАС” - МКФ «Ҳақиқ» - МКФ «Ҷовид» - ООО МДО “Тамвил” - ЗАО МКО “Барҳақ”	- МКФ “Имдоди Рушд” - ООО МДО “Тичораг” - ООО МДО “Амонат-Қарз” - МКФ “ФАЙЗИ СУРХОБ” - ООО МКО “Мадина ва Ҳамкорон” - ЗАО МДО “СМТ-Сармоя”	- ООО МКО “Дӯстком” - ООО МКО “Саодат Сармоя” - ООО МКО “Ҳазинаи Сомониён” - ООО МКО “ХУБҶАМЪ” - ООО МКО “Даҳана”-и ноҳияи Кӯлоб - ООО МКО “Нексигол Молия” - ООО МКО “Гендер ва Тараққиёт” - ООО МКО “Ренессанс кредит” - ООО МКО «Асрина» - ООО МДО “ВАСЛАТ” - ООО МДО “Сафи” - ЗАО МДО “Азими-Молия” - МКФ “Истиклол” - МКФ “Роҳнамо”

Источник: разработка автора на основе данных [22]

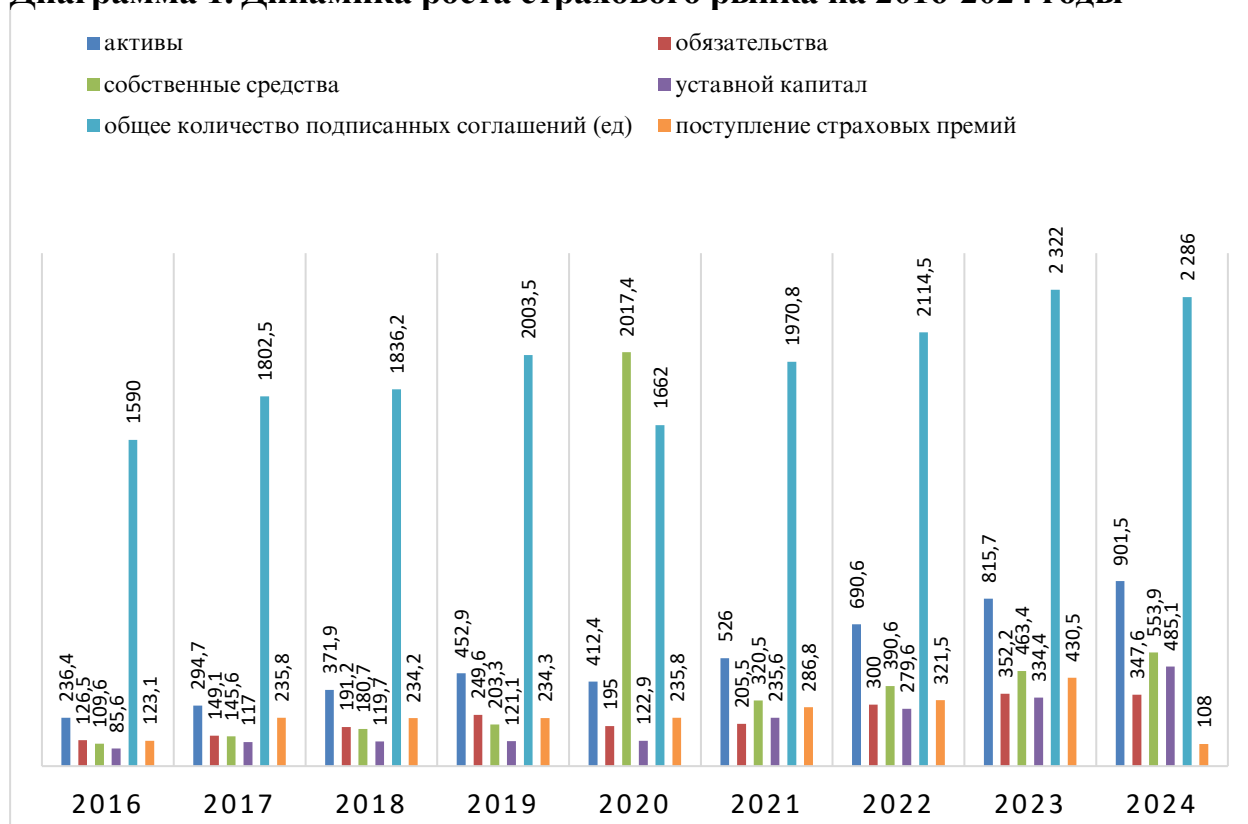
В течение 2020-2023 годов количество филиалов микрофинансовых организаций не изменилось, а в 2024 году увеличилось на 11 единиц. В этом случае создание Центров обслуживания микрофинансовых организаций является одной из лучших форм обслуживания населения городов и районов республики, количество которых в 2024 году достигло 253 единиц, то есть по сравнению с 2016 годом уменьшилось на 10 единиц.

Известно, что основой создания и развития кредитно-финансовой организации является МДО. На базе МДО «Стандарт и финансы» создана ЗАО «Международный банк Таджикистана». «Аксесбанк Таджикистана» и МДО «Арванд» были объединены, и на их основе был создан новый банк - ЗАО «Банк Арванд», а в 2017 году МДО «Завтра» было преобразовано в ОАО «Коммерцбанк Таджикистана».

Опыт хозяйствования МФО в мире доказывает, что общее состояние банковской системы страны определяется финансовым положением и устойчивостью регулируемых кредитных организаций. Неблагоприятное влияние на состояние деятельности ЗАО МДО “Дафтари молиявӣ”, ЗАО МДО “Амлок”, ЗАО МДО “Самар”, ЗАО МДО "Мададгори Мастчоҳ", ООО МДО “Ҳамдастӣ”, ООО МКО "ОРИФИ ШАҲРИ ВАҲДАТ", ООО МКО "Дурнамои дехоти Рӯдакӣ", ООО МДО “ДАСТРАС” , МКФ «Ҳақиқ», МКФ «Ҷовид» в 2024 году свидетельствует о снижении устойчивости микрофинансовых организаций. На сегодняшний день данная организация больше не входит в список системообразующих организаций. В

настоящее время в банковской системе страны ОАО “Имон Интернешнл” признана как системообразующая организация. Ещё одна проблема, которая оказывает большое влияние на управление рисками в микрофинансовых организациях, - это страхование (Диаграмма 1).

Диаграмма 1. Динамика роста страхового рынка на 2016-2024 годы



Источник: автор разработал в рамках данных [23]. (Дата обращения 13.06.2025)

Как видно из диаграммы, за период 2016-2024 годов уставной капитал отечественных страховых компаний увеличился примерно в пять с половиной раз. Уже наблюдается активное взаимодействие страхования с деятельностью микрофинансовых организаций. Но эти показатели по сравнению с ВВП свидетельствуют о низком уровне развития страхового рынка в Республике Таджикистан.

Балансовые обязательства этих компаний составили 300 млн сомони, что на 237,1% больше, чем в сравнительном году. Что касается их собственных средств, то в 2024 году они достигли 553 900 тысяч, что в 2016 году составило 109,6 млн сомони. И, конечно же, одной из причин является то, что количество сделок, которые были заключены, увеличилось. В 2022 году страховая премия снизилась на 321,5 млн сомони, а в 2024 году – до 108 млн сомони. Из анализа следует, что эта тенденция не была устойчивой и через два года немного снизилась по сравнению с уровнем 2016 года.

Что касается рисков, которые несут эти компании, следует отметить, что в 2024 году эта сумма составила 153,2 млрд сомони, а риски, переданные в перестрахование, составили 103,5 млрд сомони. Эти величины по сравнению с показателями 2016 года соответственно увеличились в 2,2 раза и на 62,9%. Можно сказать, что, несмотря на положительную тенденцию развития на данном рынке, что очень удобно для МФО, наблюдается и тенденция оттока внутреннего капитала, что приводит к неразвитости национальной системы перестрахования.

Несмотря на неуклонное развитие МФО в стране, в их деятельности также наблюдаются финансовые риски, свидетельствующие о неполном формировании механизма управления ими. Только комплексный подход к изучению и решению текущих и будущих задач, учитывающий характер микрофинансового рынка и мнения всех его участников, создаёт необходимые условия для дальнейшего успешного развития сферы деятельности данных организаций. В целом, мы положительно оцениваем политику национального мегарегулятора, т. е. НБТ, в направлении систематизации работы рассматриваемых организаций и предлагаем в целях дальнейшего развития микрофинансовых организаций внедрить систему обязательного страхования вкладов микрофинансовых организаций через крупнейшие подведомственные им финансовые организации, что может препятствовать сокращению микрофинансовых организаций.

Для снижения процентных ставок по кредитам и снижения рисков деятельности МФО важно внедрить полную и надёжную систему распознавания клиентов, создать единую базу данных в сотрудничестве с банками и вести учёт кредитных историй клиентов, чтобы сократить время и затраты на обработку доступа к кредитам. В то же время регулирование размера обязательных резервов для этих организаций закладывает основу для устойчивого развития и устойчивости малого финансового сегмента.

Привлечение капитала из различных источников также является еще одним способом снижения рисков. Диверсификация финансовых и инвестиционных источников гарантирует лучшую защиту портфеля организации от финансовых потрясений и различных рисков.

Анализ эффективности управления кредитными рисками в МФО включает оценку следующих показателей и аспектов, таких как качество кредитного портфеля, уровень сомнительных кредитов, доля необеспеченных кредитов и ФПВП. Уровень сомнительных кредитов (PAR) относится к процентам по кредитам, по которым платежи задерживаются на определённое количество дней (например, $PAR > 30$, $PAR > 90$). Чем ниже этот показатель, тем эффективнее управление. Доля необеспеченных кредитов означает процентную ставку по кредитам, которые не подлежат возврату. В состав кредитного портфеля также входит наличие достаточных резервов для покрытия возможных убытков.

Качество и надёжность источников информации на начальном этапе анализа кредитного риска является ключевым фактором успеха всего процесса управления и принятия окончательных решений. Несмотря на определённые достижения, неустойчивый рост кредитования и игнорирование некоторыми МФО важности управления рисками приводят к изменению профиля их финансовых рисков. Несмотря на то, что кредитные продукты МФО способствуют повышению уровня благосостояния населения и развитию бизнеса, их роль в экономике напрямую связана с эффективностью методов управления кредитным портфелем и устранением ограничений, связанных с клиентской базой, неполным охватом различных потребностей национальной экономики и отсутствием в деятельности МФО услуг по ипотечному кредитованию, что препятствует расширению их рынка.

Для анализа рисков отечественной микрофинансовой организации знание количества заёмщиков и её динамики в течение периода анализа не лишено интереса. На нижней диаграмме мы определяем количество заёмщиков этих учреждений на период 2016-2024 годов (Диаграмма 2).

Диаграмма 2. - Динамика количества заёмщиков микрофинансовых организаций в 2016-2024 годах (человек)



Источник: авторские расчёты, основанные на данных [9,С.73-74]; [11, 70]; [15, С.60]

Из данных диаграммы 2 видно, что количество заёмщиков от рассматриваемых организаций в 2024 году достигло 815 тыс. 345 человек, что по сравнению с показателем 2016 года составило 548 тыс. 230 человек, или на 305,2 % (в 3 раза) больше.

Анализ показал, что большинство заёмщиков были клиентами МФО (около 90 процентов) (диаграмма 3).

Диаграмма 3. - Состав заёмщиков по видам МФО в 2016-2024 годах (человек)



Источник: авторские расчёты, основанные на [9,С.73-74]; [11, 70]; [15, С.60]

После микрокредитных депозитных организаций (96,46%) на втором месте по количеству заёмщиков находятся микрокредитные организации, на долю которых приходится около 2,3%. Остальные 1,31% заёмщиков в 2024 году станут клиентами микрокредитных фондов.

Кредитные риски МФО носят специфический характер, который в основном объясняется низкой финансовой грамотностью большинства их заёмщиков. Как правило, такие клиенты берут кредиты без залога. При этом основными источниками финансирования для большинства малых финансовых организаций в республике являются займы от международных структур и средства, привлечённые от клиентов. В случае, если качество кредитного портфеля МФО ухудшается, то организация рискует не выполнить свои обязательства.

Одним из наиболее важных аспектов нашего анализа является отношение суммы просроченных кредитов к общей сумме невыплаченных кредитов, которое характеризует фактические потери исследуемых финансовых организаций. Мы считаем, что этот показатель имеет первостепенное значение для оценки кредитного риска, поскольку он предсказывает будущие убытки. Напротив, такие показатели, как процент выплаты или возмещения, отражают только текущие или исторические убытки. Хотя в банковской системе республики действуют различные микрофинансовые организации, их кредитный портфель формируется по-разному. Кредитный риск является функцией многих переменных, из которых профиль клиента является только одним фактором, а именно кредитным балансом. Для оценки диверсификации остатков микрокредитов микрофинансовых организаций в таблице 5 мы классифицировали кредиты по микрофинансовым организациям. Цель предоставления этой информации состоит в том, чтобы определить долю остатков по кредитам, связанным с МФО, и оценить их в соответствии с их текущим состоянием.

Таблица 5. - Остаток микрокредитов микрофинансовых организаций Республики Таджикистан на 2016-2024 годы (тыс.сомони)

Наименование	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2024/2016 в %
Всего микрокредитов	3610,2	3224,1	3826,2	4810,3	5080,0	6869,9	8058,6	10646,3	14181,7	3,9 раз.
В микрофинансовых организациях	1701,4	1694,7	1987,0	2478,0	2071,0	2513,9	2998,2	3740,1	4777,2	2,8 раз.
В микрокредитных депозитных организациях	1469,9	1495,1	1768,0	2220,1	1797,8	2188,7	2689,8	3369,2	4345,9	2,9 раз.
В микрокредитных организациях	165,0	139,1	155,4	187,7	199,4	238,3	185,8	214,2	254,9	1,5 раз.
В микрокредитных фондах	66,5	60,4	63,6	70,2	73,7	86,8	122,4	156,6	176,3	2,6 раз.

Источник: разработка автором на основе данных [9,С.51];[10, С.55];[11, С.51];[12, С.49];[15, С.27-28]

Данные, приведённые в таблице 5, показывают, что за последние девять лет соотношение остатков по кредитам МФО изменилось с учётом всех влияющих факторов. Согласно данным, доля остатков по кредитам МФО по сравнению с 2016 годом имеет тенденцию к увеличению, соответственно в 2024 году она увеличилась в 3,9 раза. Аналогичная ситуация и с МФО, в 2024 году по сравнению с 2016 годом остатки по микрокредитам МФО увеличились в 2,8 раза. Многие ситуации зависят от

внутренней политики МФО. Ухудшение качества их кредитного портфеля приводит к цепочке неприятных событий, которые в конечном итоге приводят к потере сотрудников и риску банкротства для МФО. В такой ситуации и для управления кредитным риском МФО должны разрабатываться программы, Стратегии. При разработке микрокредитных продуктов важно отделить их от социальных программ. Для эффективного контроля кредитного риска следует исключить кредитование неподходящих клиентов.

В ходе анализа мы установили, что кредитные продукты МФО в течение анализируемого периода (2016-2024 гг.) были предоставлены частным хозяйствующим субъектам, предпринимателям и в основном физическим лицам. Следует отметить, что перечисленные отрасли имеют более высокую рентабельность, в них легче привлекать капитал, и поэтому, с позиции финансирующих организаций, эти направления имеют менее известные риски. Ниже мы рассмотрим процесс выдачи кредитных продуктов МФО в зависимости от формы собственности в течение анализируемого периода (Таблица 6).

Таблица 6. - Предоставление кредитных продуктов МФО, связанных с собственностью, в 2016-2020 годах (млн. сомони)

Показатели	2016	2017	2018	2019	2020	2020/2016 в % или в разы
Всего кредитов	1699,9	1695,0	2 040,6	2124,8	2 061, 4	121,2
В том числе						
Государственные предприятия	176	109	189	938	467,00	2,6 раза
Частные предприятия	245,0	245042	292, 9	337,8	356,1	145,35
Физические лица	793,8	825462	1 016,4	1154,8	971,3	122,36
Лизинг	32,1	2068	1, 9	1, 1	772,00	24, 04 раза
Ипотека	371,8	46879	57, 3	60,4	48,0	12,91
Овердрафт	65,2	8154	8, 9	12,0	18,4	28,22
Предприниматели	609,7	566497	662, 2	557,5	654,8	107,40
Прочие	40,8	830	269	269	11, 5	28,2

Источник: разработка автором на основе данных [9,С.40-41];[10, С.80,82];[11, С.39-40].

К сожалению, после изменения формы статистического бюллетеня в 2021 году мы не нашли данных о предложениях кредитных продуктов соответствующими организациями по собственности в течение 2021-2024 годов. Как видно, предложение кредитов предприятиям, находящимся в государственной собственности, увеличилось в 2,6 раза. Что касается частных предприятий и физических лиц, то он увеличился на 145,35% и 122,36% соответственно. По сравнению с ними лизинг увеличился в 24 раза, достигнув с 32,1 млн. сомони в 2016 году на конец периода до 772 млн. сомони.

Нынешняя ситуация в Таджикистане свидетельствует о двух параллельных тенденциях: снижении процентных ставок по кредитам МФО и одновременном ужесточении требований национального регулятора (НБТ). В этих условиях финансовая поддержка малых организаций приобретает все более характер индивидуального интереса и не оказывает существенного влияния на баланс общего развития экономики страны. Несмотря на то, что в сфере обслуживания малого бизнеса наблюдается интеграция деятельности МФО и коммерческих банков, из-за высоких процентных ставок конкурентоспособность МФО с банками очень сложна. Ниже мы анализируем микрокредиты банковской системы, выданные в период с 2016 по 2024 год по отраслям в виде отдельной таблицы (Таблица 7).

Таблица 7.- Микрокредиты микрофинансовых организаций по отраслям в 2016-2024 гг.

Показатели	Годы									2024 к 2016 в % или в разы
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
Всего микрокредиты	1979052	2193299	2779 196	264719	2 071 010	3472051,8	4055 831,4	13 585 573,1	1 7 832 858,9	9 раз.
Сельское хозяйство	581509	610368	736 169	63 844	618 482	1098104,0	1311 830,5	2 528 098,1	2 938 953,9	5 раз.
Промышленность	284734	288661	311 653	31 671	243 969	383 126,3	442 010,5	440 837,3	5 73 218,5	2 раз.
Строительство	50584	52542	70 733	4 866	65 621	84 274,6	89 141,6	328 119,1	3 98 839,1	7,8 раз.
Транспорт	13160	6126	8 543	965	7 411	7 808,2	8 232,4	101 538,8	1 16 565,2	8,8 раз.
Общепит	12522	11686	14 722	1 224	16 139	21 364,0	17 851,8	20 716,9	2 7 178,2	2,2 раз.
Услуги	240086	252997	382 803	38 447	325 247	567 476,2	622 446,1	1 110 576,8	1 321 289,1	5,5 раз.
Внешняя торговля	97971	88724	131 881	6 432	72 877	105 554,6	123 161,5	540 397,3	6 71 080,4	6,8 раз.
Финансовые посредники	781	1677	13	20	10,00	-	54,6	2 502,9	1 344,0	172,0
Потребления	555329	789206	999 972	107 718	640 927	1142670,1	1385 898,6	8 231 861,6	1 1 554 969,7	20 раз.
Прочие	142377	91312	122 705	9 552	80 328	61 673,9	55 203,8	280 924,3	2 29 420,8	161,1

Источник: расчёты автора на основе данных [9, с.73-74]; [10, с.69];[11, с.58]; [12, с.57-58]; [13, с.57-58]; [14, 58-60]

Как видно из приведённых ниже данных, за этот период объем всех выданных микрокредитов увеличился в 9 раз. Показатели таблицы 7 свидетельствуют о том, что финансирование МСФО за анализируемый период увеличилось, а сфера потребительского кредитования за последние 9 лет стала доминирующим двигателем роста объёмов микрокредитования, демонстрируя скачок роста в 20 раз. Это значительно увеличивает темпы роста в других секторах и указывает на огромный спрос населения на потребительские кредиты. Это может быть связано с увеличением доходов, изменением потребительских привычек, улучшением доступности финансовых услуг или маркетинговой политикой МСФО. С другой стороны, такой стремительный рост потребительского сегмента, особенно в сфере микрокредитов, может повлечь за собой повышенные кредитные риски. Наряду с этим наблюдается значительный рост в строительной и транспортной отраслях, что означает развитие инфраструктуры и спроса. Рост заметен в строительстве (в 7,8 раза) и транспорте (в 8,8 раза). Об этом свидетельствует рост инвестиционной активности в этих секторах, бум строительства и строительства в стране, развитие транспортной инфраструктуры и рост спроса на транспортные средства и услуги. Рост сельского хозяйства в 5 раз показывает, что этот сектор также активно привлекает микрокредиты, что важно для развития агропромышленного комплекса. Распределение роста объёмов микрокредитов за 9 лет наглядно показывает, что происходят структурные изменения в экономике и потребности населения и малого бизнеса в заёмных средствах. Для регуляторов и участников рынка такая диспропорция роста требует тщательного расследования, чтобы обеспечить стабильность финансовой системы и избежать потенциальных рисков чрезмерного роста долга в определённых секторах.

Положительная динамика кредитования секторов услуг – в 5,5 раза, внешней торговли – более чем в 6,8 раза, общественного питания – в 2,2 раза, о чем свидетельствует рост микрокредитования отраслей народного хозяйства. В целом, можно наблюдать чётко выраженную тенденцию к большей склонности кредитования МФО к потребительской сфере по сравнению с другими отраслями. Конечно, здесь следует учитывать, что данные организации независимы в выборе отраслей и направлений кредитования и принуждение их к выдаче большего количества кредитов той или иной отрасли не является специфичным для рыночной экономики. В такой ситуации естественно, что МФО ставят свои интересы на первое место. Как и традиционные банки, микрокредитные организации не могут оправдать изменения в своей социальной функции потерями или снижением доходов. Выявлять и управлять потенциальными рисками целесообразно для разработки эффективных мер по минимизации воздействия и удержанию рисков в управляемых пределах. Можно сказать, что сам процесс управления рисками в повседневной деятельности МФО означает их выявление и направлен на минимизацию финансовых потерь.

Теперь рассмотрим качество кредитного портфеля исследуемых организаций в зависимости от классификации кредитов (таблица 8).

Таблица 8- Кредитный портфель в микрокредитных депозитных организациях на 2016-2024 годы(тыс. сомони)

Показатели	Годы								
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Кредитный портфель	1469925	1495374	1819848	1869543	2057706,97	2175502,90	2674569,95	3 348 121,55	4 319 230,46
В %	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Стандартные кредиты	1214912	1321124	1688732	1782686	1807804,78	2057617,90	2509352,37	3 104 487,58	4 047 118,94
В %	82.65	88.35	92,80	95,35	87,86	94,6	93,8	92,72	93,7
Кредиты под наблюдениям	76 900	38 326	35 637	30 574	24 848,36	19 367,32	24 528,64	163 854,14	176 367,29
В%	5.23	2.56	1,96	0,32	1,21	0,9	0,9	4,89	4,08
Нестандартные кредиты	27 857	19 081	19 160	10 342	17 241,17	13 155,11	10 005,84	40 934,62	33 501,11
В %	1.90	1.28	1,05	0,11	0,84	0,6	0,3	1,22	0,78
Сомнительные кредиты	39 726	13 773	8 386	7 350	147 783,16	52 425,40	1064722,43	19 502,12	13 903,45
В %	2.70	0.92	0,46	0,08	7,18	2,4	10,2	0,58	0,32
Безнадёжные кредиты	110530	103069	67 933	38 591	60 029,50	32 937,17	1453076,15	19 343,10	32 279,18
В %	7.52	6.89	3,73	0,41	2,92	1,5	13,9	0,58	0,75

Источник: автор составил таблицу на основание данных [9, с.88]; [11, с.63, 94-95]; [13, с.64]; [14, 66].

Согласно таблице 8 кредитный портфель в исследуемых организациях за этот период увеличился в 2,9 раза, в том числе стандартные кредиты в 3,3 раза, нестандартные кредиты на 120%. Наряду с этой положительной тенденцией, безнадежные кредиты снизились на 70,8%, а сомнительные – на 65,1%. Однако за этот период объем кредитов под наблюдением увеличился с 76 млн 900 тыс. сомони в 2016 году до 176 млн 367,29 тыс. сомони в 2024 году или в 2,3 раза.

Для снижения риска невозврата кредитов микрофинансовым организациям необходимо проводить такие работы:

- при предоставлении кредита заемщику микрофинансовые организации должны контролировать целевое использование, обеспечение кредита и порядок его погашения;

- контроль за эффективностью работы специалиста и кредитного отдела, ответственного за принятие окончательного решения о предоставлении кредита.

Подробное описание кредитных рисков для каждой МФО необходимо для формирования общей системы управления рисками. Эти механизмы позволяют микрофинансовым организациям доминировать в условиях рыночного риска, если МФО могут обеспечить их согласованность с точки зрения выявления рисков и работы по их снижению до приемлемого уровня.

Суть хеджирования выражается в том, что это стратегический подход, направленный на минимизацию возможных финансовых потерь, вызванных неблагоприятными колебаниями обменного курса. Это достигается путём открытия компенсационной позиции или использования финансовых инструментов, которые приносят прибыль при неблагоприятном движении курса по основной операции, тем самым устраняя убытки.

Основными причинами валютного риска для МФО могут быть:

- привлечение иностранных средств. Многие из исследуемых организаций финансируются инвесторами и международными организациями в иностранной валюте (долларах США, евро).

- выдача кредитов в национальной валюте, то есть микрокредиты обычно выдаются населению в местной валюте.

- дисбаланс валютных активов и обязательств, который создаёт валютную «разницу» между обязательствами в иностранной валюте и активами в национальной валюте.

Инструменты хеджирования, используемые в МФО, классифицированы нами в виде таблицы, в зависимости от характеристики, применимости в МФО, преимуществ и недостатков таким образом (таблица 9).

Хеджирование является неотъемлемым элементом эффективного управления валютными рисками для микрофинансовых организаций. Это позволяет МФО стабилизировать финансовые показатели, снизить волатильность доходов и обязательств и повысить доверие инвесторов. Выбор конкретных инструментов и методов оценки эффективности зависит от масштабов деятельности микрофинансовых организаций, их риск-аппетитов, наличия инструментов на рынке и квалификации персонала.

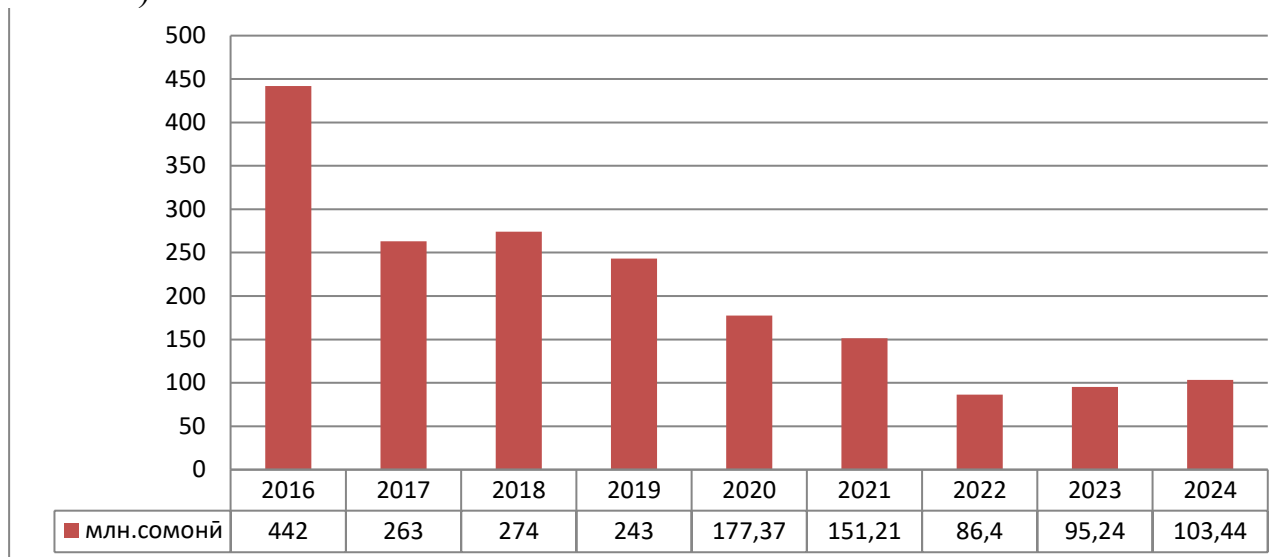
Таблица 9. - Классификация инструментов хеджирования, используемых в МФО

Наименование инструментов	Характеристика	Использование в МФО	Преимущества	Недостатки
Форвардные контракты	Это внебиржевые сделки между сторонами по будущей покупке и продаже определённого объёма валюты по заранее определённому курсу	Позволяют МФО поддерживать обменный курс на фиксированном уровне для будущих операций (погашение задолженности или получение новых средств), тем самым устраняя неопределённость между повышением и понижением обменного курса	Высокая степень гибкости при установлении условий (суммы средств, сроков), индивидуальный подход к потребностям МФО.	Более низкая рыночная капитализация, наличие кредитного риска контрагента
Фьючерсные контракты	Шаблонные (стандартные) биржевые сделки по покупке или продаже валюты с фиксированными ценами на будущую дату	Редко и используется как крупными МФО, поскольку они стандартизированы и предъявляют определённые требования к маржинальным поставкам	Высокая рыночная капитализация, минимизация кредитного риска контрагента (гарантируется биржей)	Требования к выплате маржи, фиксированные суммы и установленные сроки
Валютные опционы	Предоставляют право (но не обязанность) покупать или продавать определённый объем валюты по заранее определённым ценам (страйк-цене) в течение определённого периода или даты	Позволяют МФО ограничить возможные потери от неблагоприятного движения обменного курса, сохраняя при этом возможность получения прибыли от положительных изменений курса	Защита от нежелательных взлётов и падений и сохранение возможности получения прибыли в процессе	Необходимость выплаты опционного бонуса (стоимость опциона) независимо от исполнения
Валютные свопы	Сделки по обмену основной суммы и/или процентных платежей в одной валюте на эквивалентные платежи в другой валюте	Сделки по обмену основной суммы и /или процентных платежей в одной валюте на эквивалентные платежи в другой валюте	Для долгосрочного бездействия существуют отношения, позволяющие управлять как основными средствами, так и процентными потоками	Сложность структуры, как правило, используется для больших сумм, требует надёжного контрагента
Естественное хеджирование	Сравнение активов и обязательств в иностранной валюте, диверсификация источников финансирования, использование национальной валюты	Привлечение средств и предоставление кредитов в одной валюте (хотя предоставление кредитов в долларах для микрофинансирования часто нецелесообразно).	Не требует дополнительных затрат на производные финансовые инструменты, снижает уровень операционной сложности	Не всегда возможно и осуществимо на развивающихся финансовых рынках, к которым относится Республика Таджикистан

Источник: разработана автором на основе изученной литературы

Следует отметить, что микрофинансовые организации используют различные источники финансирования для кредитования своих клиентов. Среди них значительную долю составляют средства, поступающие из-за рубежа в иностранной валюте. Привлекательность таких ресурсов обусловлена тем, что их процентные ставки зачастую значительно ниже, чем ставки, предлагаемые на внутреннем рынке.

Диаграмм 4. Кредиты в иностранной валюте в микрофинансовых организациях (млн. сомони)



Источник: обработка автором полученных данных [9,С.83]; [10, С.90]; [11, С.87]; [12, С.26]; [15,С.27].

С другой стороны, объем запрашиваемых депозитов в иностранной валюте в МФО имеет очень явную тенденцию к снижению (диаграмма 5).

Диаграмма 5. - Депозиты до востребования в иностранной валюте в микрофинансовых организациях в 2016-2024 годах



Источник: разработка автора на основе данных [9, с.84]; [10, с.91]; [11, с.88]; [12, с.27]; [15, с.28].

Из приведённой диаграммы видно, что объём депозитов до востребования в иностранной валюте в МФО имеет явную тенденцию к снижению. Так, в 2024 году этот показатель составил всего 27,5% от показателя 2020 года, но по сравнению с

базовым годом (2016) он все ещё увеличился на 157,5%. Отсюда видно, что данный показатель не имеет однородной динамики, быстро развивался в 2016-2018 годах, незначительно снижался в 2019 году, достиг пика развития в 2020 году, резко снижался в последующие годы, снизившись до 48,11 млн. сомони в 2022 году, наоборот, увеличился в 2023 году и снизился в 2024 году, как мы уже говорили выше.

Логично предположить, что наиболее удобной и безопасной для МФО страны является закрытая валютная позиция, то есть балансировка активов и обязательств в иностранной валюте. Если же позиция открыта, то для этих организаций это означает принятие валютного риска. На наш взгляд, для правильного управления данной позицией в МФО должны быть установлены следующие мотивы и этапы (рисунок 5).



Рисунок 5. - Мотивы и этапы процесса управления валютными позициями в МФО

Источник: разработка автором

В процессе, описанном на рисунке, роль бухгалтерского учёта очень велика, конечно, при условии, что он установлен точно и достоверно. Для МФО управление открытыми валютными позициями является сложной задачей. Соблюдение установленных норм по данной позиции в течение рабочего дня часто оказывается невозможным и может помешать адекватной прибыли. Это связано с тем, что эти критерии обычно устанавливаются в конце рабочего дня. Однако в течение дня, когда операции ведутся активно, нерегулируемые открытые позиции могут привести к ошибкам и значительным финансовым потерям.

Мы предлагаем следующие рекомендации по усилению управления кредитными рисками:

- укрепление внутренних правил и процедур, разработка чётких, понятных и соблюдаемых правил работы с кредитами на всех этапах.
- инвестирование в данные и аналитику, создание надёжных клиентских баз данных и использование передовых аналитических инструментов (модели оценки, прогнозная аналитика) для точной оценки рисков.
- повышение финансовой грамотности клиентов, проведение образовательных программ для заёмщиков, разъяснение им условий кредитования и важности своевременных платежей.
- развитие партнёрских отношений, сотрудничество с кредитными бюро или другими финансовыми учреждениями для обмена информацией о заёмщиках.
- установить поддерживающее регулирование, то есть создать такую нормативно-правовую среду, которая поощряет ответственное кредитование и эффективное управление рисками, не препятствуя росту сектора.

В третьей главе работы, озаглавленной «Пути совершенствования механизма управления рисками в микрофинансовых организациях Республики Таджикистан», рассматривается страхование как механизм управления рисками в

микрофинансовых организациях, излагаются пути совершенствования механизмов нейтрализации финансовых и нефинансовых рисков в этих организациях, а также осуществляются прогнозирование и сценарий управления рисками микрофинансовых организаций с использованием экономико-математических методов.

Выявление потенциальных рисков на ранней стадии и их страхование становится все более актуальным аспектом деятельности микрофинансовых организаций, поскольку является одним из наиболее эффективных способов снижения рисков в МФО, восстановления доверия клиентов и повышения рентабельности самозащиты от рисков. По мнению Факерова Х.Н. и других «...страхование – это экономический механизм, с помощью которого отдельные лица и учреждения могут передавать свой чистый риск другому субъекту»[27, С.207].

Исходя из этой же ситуации, мы представили механизм управления рисками в микрофинансовых организациях и возможности его снижения за счёт страхования на рисунке 6.

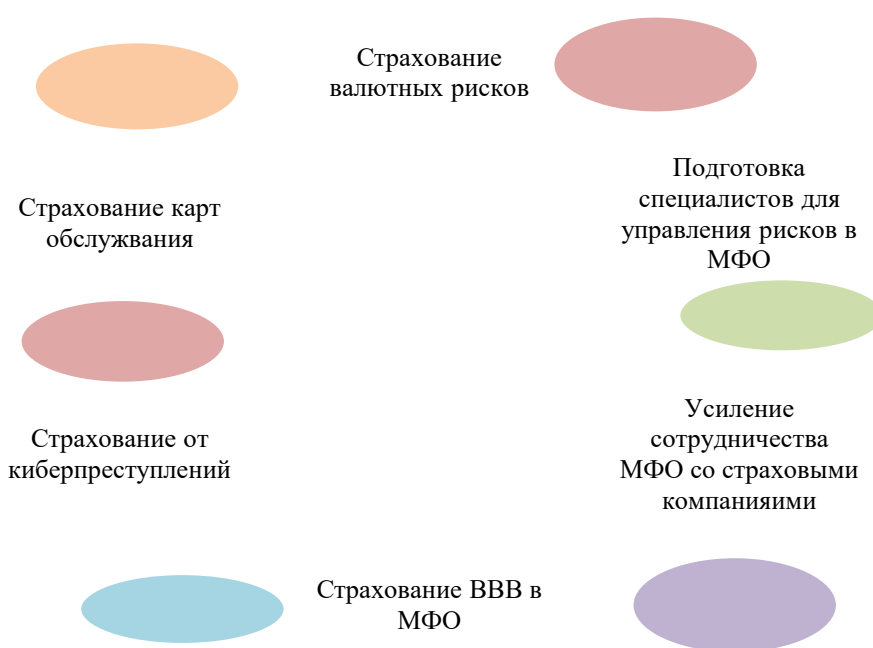


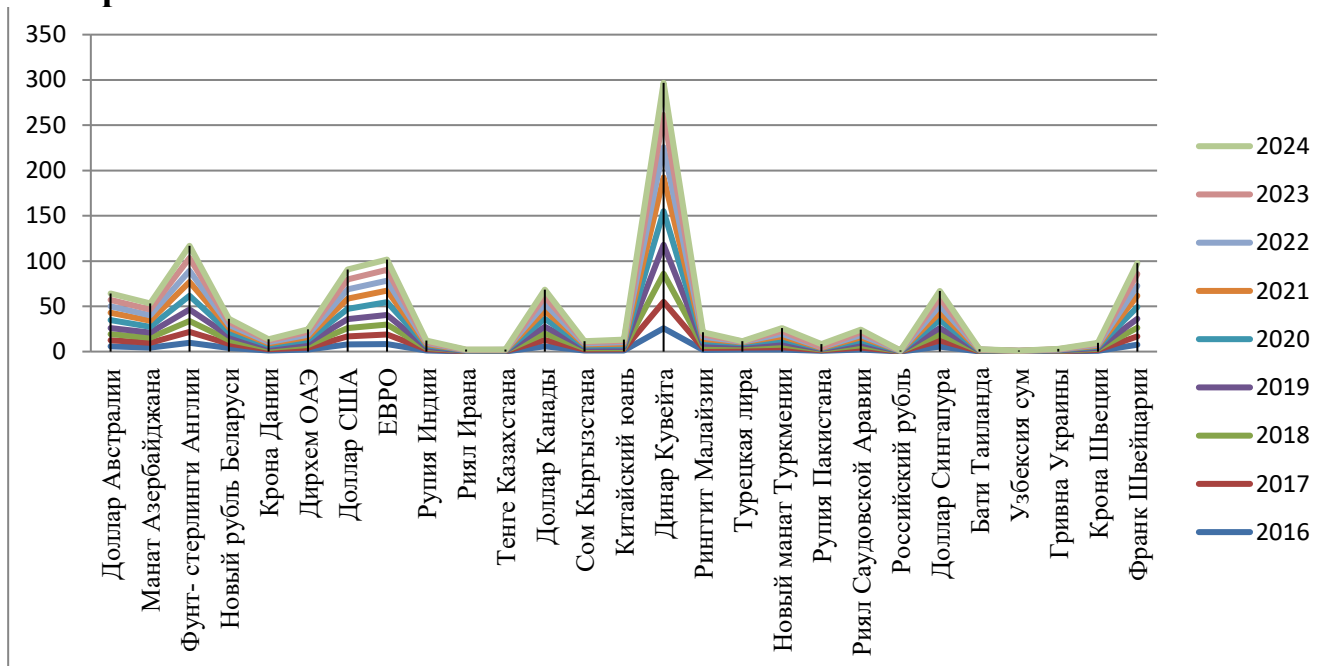
Рисунок 6.- Страхование рисков в микрофинансовых организациях

Источник: разработка автором

Нестабильная экономическая ситуация, приводящая к волатильности обменного курса, часто приводит к большим убыткам для клиентов МФО. Большинство клиентов МФО стараются защитить свою деятельность от существующих валютных рисков. Для решения проблемы страхования рисков МФО внедрение услуг по страхованию валютных рисков также может способствовать развитию деятельности МФО.

В 2024 году валютный рынок претерпел огромные изменения в связи с введением санкций мировыми сверхдержавами и последствиями COVID-ограничений. Согласно анализу, в 2024 году официальный курс доллара США к сомони снизился на 0,33 процента. Как видно из диаграммы 6, наибольшие изменения обменного курса сомони произошли по отношению к британскому фунту стерлингов, доллару США и евро, канадскому доллару, китайскому юаню и динару Кувейта, российскому рублю и швейцарскому франку.

Диаграмма 6.- Динамика курса национальной валюты по отношению к иностранным валютам в 2016-2024 гг.



Источник: авторская разработка по официальным данным сайта НБТ [24] (Дата обращения 14.03.2024)

Острая нехватка квалифицированных кадров, особенно актуариев страхования, является основным фактором, препятствующим финансовой стабильности и ликвидности страховых компаний, соблюдению МФО и добросовестному выполнению обязательств перед МФО. В условиях финансового кризиса особое значение приобретает укрепление взаимовыгодного сотрудничества МФО и страховых компаний как эффективного механизма управления рисками. На практике существуют две основные формы сотрудничества МФО и страховщиков:

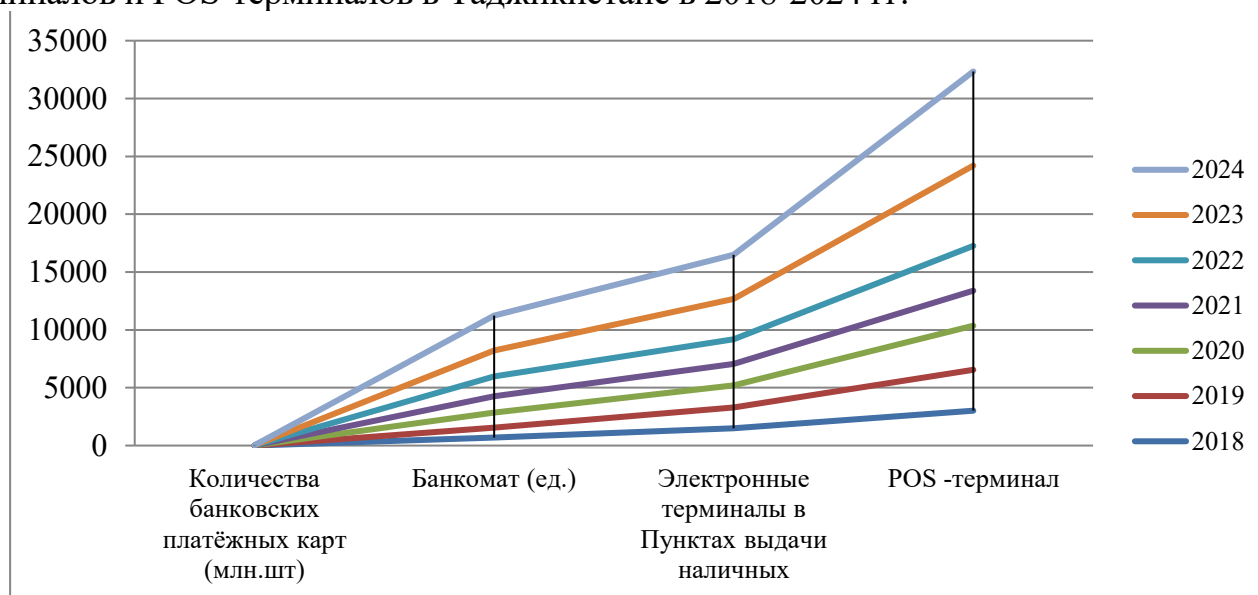
А) контрагентские отношения, которые имеют наиболее простую форму, но создают такие проблемы, как трата слишком большого количества времени на переговоры, высокая вероятность расторжения договора и риск конфликтов и судебных разбирательств по надзору за исполнением обязательств.

Б) интеграция партнёрства, в ходе которой страховая компания предоставляет консультационные услуги МФО, снижая затраты, время оценки риска и вероятность ошибок при заключении договора.

Важным преимуществом оптимизации рисков является использование модельного страхования банковских рисков (Bankers Blanket Bond - BBB), этот механизм не реализован в МФО страны. Большинство МФО выбирают отдельное индивидуальное страхование, такое как страхование жизни, здоровья и транспортных средств, вместо комплексного или коллективного страхования, которое заменяет риски и снижает затраты. В то же время использование механизма перестрахования открывает возможности для эффективного прироста капитала и компенсации претензий. На наш взгляд, при заключении контрактов и доступности полиции BBB необходима независимая оценка безопасности МСФО. Отечественные МСФО из-за сложности определения финансовой устойчивости страховых компаний и недоверия к достоверности данных чаще всего сотрудничают только с учреждениями с высокой финансовой устойчивостью и положительными активами (такими как ООО «первое национальное страхование», ООО «Спитамен-Страхование», ГУП «Точиксугурта» и ГУП «Точиксармоягозор»).

Следует отметить, что в мировой практике риски компьютерных преступлений и хакерских атак в большинстве случаев принимаются только в дополнение к базовому полису ВВВ для страхования. Особенностью страхования от компьютерных преступлений и страхования от хакерских атак является то, что в случае возникновения страхового случая страховая компания возмещает не только убытки, причинённые МФО, но и убытки, причинённые третьим лицам, в том числе клиентам МФО. Заметный рост использования платёжных карт и в то же время увеличение случаев мошенничества порождают необходимость введения страхования банковских карт в МФО. Согласно статистике НБТ, в 2024 году 21 кредитной организацией было выпущено в обращение 8,4 млн карт, что по сравнению с 2023 годом увеличилось на 25,3%, а по сравнению с 2018 годом - в 4,6 раза, из которых 71,2% приходится на «Корти милли» (диаграмма 7).

Диаграмма 7-Динамика количества платёжных карт, банкоматов, электронных терминалов и POS-терминалов в Таджикистане в 2018-2024 гг.



Источник: авторская разработка в рамках материалов официального сайта НБТ [25] (Дата обращения 5.02.2025)

Из приведённой диаграммы видно, что это количество платёжных карт обслуживается в 3005 банкоматах, 3817 электронных терминалах и 8138 POS-терминалах, количество которых по сравнению с базовым годом в 2024 году увеличилось на 4,4, 2,6 и 2,7 раза соответственно.

С учётом этого роста мы рекомендуем, чтобы страхование банковских карт стало приоритетным направлением в деятельности МФО и было реализовано как можно скорее. Ведь страхование банковской карты – это защита средств на карте путём заключения специального договора с МФО. Клиент выплачивает МФО сумму, указанную в договоре, а взамен МФО обязуется возместить клиенту всю сумму, причитающуюся в связи с утерей банковской карты и умышленными действиями третьих лиц.

Трансформация механизмов нейтрализации финансовых и нефинансовых рисков в МФО является объективной необходимостью и ключевым фактором обеспечения их устойчивого развития. Финансовые риски в традиционной МФО охватывают кредитные, процентные, валютные и ликвидационные риски, нейтрализация которых требует применения комплексной системы мер. Эта система включает в себя совершенствование методологии оценки кредитоспособности с учётом местных социально-экономических условий, постоянный мониторинг кредитного портфеля,

точную настройку структуры активов и обязательств, поддержание оптимального объёма резервов и диверсификацию источников финансирования.

В отечественной практике особое значение приобретает эффективное управление валютными рисками, вытекающее из характера привлечения и выдачи средств в иностранной валюте. В связи с этим было доказано целесообразность использования инструментов хеджирования, адаптированных к национальному финансовому рынку (форварды, опционы, свопы), в сочетании с концепцией стоимости риска (VaR) для количественного прогнозирования потенциальных убытков.

В свою очередь, нефинансовые риски, включая операционные, стратегические, юридические, риски соответствия и репутации, требуют модернизации системы внутреннего контроля и аудита. Кроме того, внедрение цифровых ИТ-платформ необходимо для автоматизации рабочих процессов и снижения человеческого фактора, обеспечения кибербезопасности и разработки планов обеспечения непрерывности бизнеса в чрезвычайных ситуациях. Регулярные инвестиции в человеческий капитал и освоение международной практики, в том числе МСФО, являются ключевым условием преодоления нехватки кадров, особенно в секторе актуариев и специалистов по управлению рисками.

Высокая чувствительность микрофинансового сектора Таджикистана к внешним и внутренним потрясениям, а именно к значительному уровню бедности, низкой финансовой грамотности населения, нестабильности конъюнктуры мировых сырьевых рынков и взлётам и падениям денежных переводов трудовых мигрантов, обуславливает необходимость перехода от разрозненного управления к интегрированному управлению рисками. Комплексный подход предусматривает совместное рассмотрение взаимодействия финансовых и нефинансовых рисков в рамках единой корпоративной структуры, охватывающей выявление рисков-аппетитов, разработку универсальных регламентов, создание единой службы управления рисками и развитие соответствующей корпоративной культуры.

Практическая реализация защиты от финансовых рисков основывается на взаимосвязи внутренних и внешних механизмов. Внутренние механизмы нейтрализации, обладающие высокой степенью автономии управления, включают предотвращение опасности, ограничение ее концентрации, диверсификацию и самострахование. Избегание риска, проявляющееся в отказе от операций с высоким риском, ограничении заёмного капитала и прекращении сотрудничества с недобросовестными контрагентами, позволяет избежать катастрофических потерь, но может ограничить прибыльность и экономический рост МФО, что требует строгого соблюдения баланса «доход-риск». Установление лимитов на концентрацию рисков (ограничение объёма бизнес-кредитов на одного клиента, максимальный лимит депозитов в одном банке, инвестирование в ценные бумаги одного эмитента и продление срока дебиторской задолженности) является наиболее экономически эффективным методом обуздания несистематических факторов риска.

Диверсификация финансовой деятельности, валютных портфелей, депозитных, кредитных и инвестиционных программ снижает уровень специфического риска за счёт распределения активов с отрицательной или слабой корреляцией, но не оказывает существенного влияния на системные риски, такие как инфляция и налоговые изменения. Механизм самострахования, реализуемый за счёт формирования целевых резервных фондов и капитализации нераспределённой

прибыли, гарантирует немедленное и самостоятельное возмещение убытков, но в то же время снижает темпы оборачиваемости капитала.

Передача рисков осуществляется путём распределения ответственности между участниками инвестиционных, лизинговых, факторинговых и форфейтинговых операций, а также путём включения в договоры штрафов, форс-мажорных пунктов и привлечения банковских гарантий. Использование производных финансовых инструментов (фьючерсов, форвардов, опционов, свопов) при хеджировании регулирует будущую стоимость активов и регулирует финансовые потоки, хотя в условиях Таджикистана их использование ограничено ограниченным объёмом национального финансового рынка, высокими ценами на сырьевые товары и высоким спросом на квалифицированных работников. Внешнее страхование используется в качестве крайней меры для защиты от катастрофических рисков, превышающих возможности внутреннего возмещения МФО.

Таким образом, последовательное внедрение интегрированной системы управления рисками, соблюдение норм НБТ и координация внутренних и внешних механизмов нейтрализации обеспечивают финансовую устойчивость МФО, повышают инвестиционную привлекательность и уровень доверия клиентов и партнёров.

Таким образом, результаты обзора исследований показывают, что системные угрозы и риски микрофинансовых организаций в Таджикистане носят кумулятивный характер и проистекают из факторов внешних и внутренних явлений. В секторе экзогенных факторов воплощены, прежде всего, корректировка финансовой политики государства в сторону кредитования субъектов малого бизнеса и механизмов социальной поддержки малоимущих слоёв населения. В то же время эндогенные явления также напрямую влияют на финансовую стабильность этих организаций. В эту категорию можно отнести устаревшие и неэффективные методы возврата заёмных средств, кризис личных финансов заёмщиков, и, отсутствие эффективной системы стимулирования добросовестных клиентов к доступу к новым кредитным услугам, а также важность оперативной информационной поддержки и регулярного мониторинга кредитного портфеля, особенно в сегментах малого и среднего бизнеса и среди малоимущих слоёв населения. Основным направлением снижения рисков является повышение организационного уровня самой МФО. Это означает, что внимание должно быть сосредоточено на устранении долгов, возникших не из-за поведения заёмщиков, а из-за недостатков в методологии управления и принятия решений внутри организаций. В конечном счёте, создание и постоянное совершенствование системы управления рисками – это не просто разовая мера, а непрерывный процесс. Такая система является ключевым условием обеспечения долгосрочного успеха, безопасности и устойчивого развития микрофинансовых организаций в Таджикистане.

С методологической точки зрения, для оценки рисков крайне важно найти очень тонкий баланс прибыльности операций микрофинансовой организации и допустимого уровня рисков. Теория управления рисками данной организации опирается на очень простую концепцию, согласно которой, поддерживая допустимый уровень рисков, организация может получить максимально возможную прибыль.

Если раньше стресс-тестирование было обязательным только для крупных банков-регуляторов, то в рамках координации контроля Национальный банк постепенно применял это требование к более крупным микрофинансовым организациям, особенно к тем организациям, которые получили лицензию

Национального банка на привлечение вкладов. Как следует из анализа отчётов и официальных заявлений руководства НБТ, наблюдается чёткая тенденция к тому, что стресс-тестирование в Республике Таджикистан проводится не только на кредитные риски, но и на операционные риски. Опираясь на данные веб-сайта Национального банка, мы рекомендуем использовать двухуровневую систему сценариев для проверки давления на микрофинансовую организацию, которая полностью опирается на официальную методологию национального регулирующего органа (рисунок 8).

Анализ политики регулирования НБТ показывает, что стресс-тестирование становится неотъемлемой частью контроля, однако существующие методы в большей степени адаптированы к крупным коммерческим банкам. Научная новизна нашего исследования заключается в адаптации этих стрессовых макроэкономических сценариев к масштабам МФО, где важными факторами шока являются не трансграничные кредиты, а нестабильность доходов трудовых мигрантов и климатические риски отечественного сельскохозяйственного сектора.



Рисунок 8. Сценарии системы стресс-тестирования для микрофинансовых организаций

Источник: разработана автором

НБТ осуществляет макропруденциальный контроль и обязывает банки и финансовые кредитные организации, в том числе микрофинансовую организацию, проводить стресс-тестирование по чётко определённым алгоритму. Этот процесс основан на основных принципах стандартов Базель II и Базель III и состоит из чётко определённых шагов, которые нормативные требования накладывают на собственные внутренние счета организации. Механизм проведения стресс-тестирования в отечественной финансовой системе осуществляется по определённой технологической цепочке. В первую очередь проводится формирование сценариев толчков. НБТ и сами кредитные организации разрабатывают три типа ориентировочных сценариев дальнейшего развития событий (оптимистичный, безнадёжный и кризисный). В кризисном сценарии предполагается резкое сокращение объёмов денежных переводов трудовых мигрантов из-за рубежа (например, в пределах 30-40%) и резкое снижение курса сомони по отношению к доллару США и российскому рублю. В этом сценарии моделируется рост инфляции и, как следствие, повышение ставки рефинансирования НБТ. Мы предлагаем включить в этот сценарий климатические риски, то есть, как правило, неурожаи в сельском хозяйстве, которые задерживают выплаты по сельскохозяйственным кредитам, в зависимости от давления, оказываемого МСФО с учётом круга их клиентов.

Основные показатели для разработки математической модели приведены в таблице (Таблица 10).

Таблица 10. - Ключевые показатели для математической модели.

Показатели	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Y (Кредитный портфель (млн. сомони))	1469,9	1495,3	1819,8	1869,5	2057,7	2175,5	2674,5	3348,1	4319,2
X ₁ (Общее количество заключённых сделок (шт))	1590	1802,5	1836,2	2003,5	1662	1970,8	2114,5	2322	2286
X ₂ (Микрофинансовые организации, ед.)	86	67	62	58	69	63	48	47	47
X ₃ (Ссуды – всего млн. сомони)	1701	1695	2071	2125	2057,7	2496,1	2982,5	3718,9	4749,8
X ₄ (Депозиты (сбережения) млн сомони)	395	563	683	767	874	1177,1	1174,1	1452,8	1941,9
X ₅ (Количество заёмщиков в микрофинансовых организациях за 2016 - 2024 гг. (чел.))	267,1	291,2	-	-	280,7	329,2	384,7	577,4	815,3
X ₆ (Сомнительные кредиты в %)	2,70	0,92	0,46	0,08	7,18	2,4	10,2	0,58	0,32

Источник: разработка автора на основе статистических данных

Такая ситуация способствует принятию стратегических решений и совершенствованию процессов управления рисками в микрофинансовых организациях.

Разработанная модель позволяет прогнозировать уровень вероятности нехватки средств и риска непогашенных кредитов с использованием статистических и финансовых данных, что имеет ключевое значение для принятия обоснованных решений в контексте управления рисками и обеспечения финансовой стабильности. Также анализ показал, что увеличение числа заёмщиков и общего объёма кредитов одновременно с уменьшением числа микрофинансовых организаций может повлиять на существенные изменения в кредитном портфеле, на которые следует обратить внимание в стратегии развития организаций.

В целом, моделирование кредитного портфеля на основе статистических данных и финансовых показателей является важным инструментом управления рисками, который помогает микрофинансовым организациям улучшить качество кредитования и поддерживать финансовую стабильность.

С учётом влияющих факторов была создана регрессионная модель, в которой показатель равнялся $R^2 = 1.0$. Это свидетельствует о том, что выбранные факторы в совокупности составляют кредитный портфель.

$$Y = -1437,68 - 0,82 \cdot X_1 + 28,70 \cdot X_2 + 2,97 \cdot X_3 - 2,02 \cdot X_4 - 4,79 \cdot X_5 - 17,62 \cdot X_6 \quad (2)$$

Из данной формулы следует, что если количество контрактов увеличится на 1 штук, то кредитный портфель уменьшается приблизительно на 0,82 млн. сомони. Увеличение X₂ (микрофинансовые организации, единицы) на 1 единицу увеличит кредитный портфель примерно до 28,70 млн. сомони. Если X₃ увеличивается на один миллион сомони, то кредитный портфель увеличится примерно до 2,97 млн. сомони. Увеличение сбережений (X₄) до 1 млн. сомони это приводит к уменьшению кредитного портфеля на 2,02 млн. сомони. При этом если количество заёмщиков увеличится на 1 единицу, то это приводит к уменьшению кредитного портфеля до 4,79 млн. сомони. При этом, если X₆ (сомнительные кредиты, проценты) увеличится на 1 процентный пункт, то кредитный портфель уменьшается на 17,62 млн. сомони.

Из результатов анализа следует, что большинство влияющих факторов в уравнении регрессии противоречат экономическим закономерностям, например, увеличение количества контрактов не должно быть причиной сокращения кредитного портфеля. При этом увеличение сбережений, наоборот, должно приводить к увеличению кредитного портфеля. При этом рост числа заёмщиков также должен увеличивать кредитный портфель. По этой причине, чтобы модель была надёжной, нам необходимо определить показатель автокорреляции между показателями, для этого нам необходимо провести корреляционный тест.

Таблица 11. - Корреляционная проверка показателей

	Y	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	X ₆
Y	1,000						
X ₁	0,848	1,000					
X ₂	-0,777	-0,933	1,000				
X ₃	0,996	0,873	-0,785	1,000			
X ₄	0,972	0,862	-0,805	0,969	1,000		
X ₅	0,966	0,833	-0,734	0,971	0,907	1,000	
X ₆	-0,359	-0,552	0,732	-0,348	-0,470	-0,315	1,000

Источник: разработка автора

Как показывает корреляционная таблица, существует очень сильная корреляция между Y-зависимыми показателями (кредитным портфелем) и рядом экономических факторов. В частности, общий объем кредитов (X₃) почти полностью пропорционален кредитному портфелю, а значение коэффициента корреляции равно 0,996, что свидетельствует о сильной прямой корреляции. Это свидетельствует о том, что увеличение объёма кредитов является одним из основных факторов увеличения кредитного портфеля. Также депозиты (X₄) и количество заёмщиков (X₅) имеют высокую положительную корреляцию с кредитным портфелем (0,972 и 0,966 соответственно), что является методологически обоснованным, поскольку увеличение сбережений увеличивает возможности кредитования, а увеличение числа заёмщиков напрямую увеличивает размер кредитного портфеля. При этом количество заключённых договоров (X₁) имеет относительно умеренную зависимость от Y (0,848), что свидетельствует о значимости данного показателя как дополнительного фактора в формировании кредитного портфеля. Сомнительные кредиты имеют слабую и отрицательную корреляцию с кредитным портфелем, что указывает на наличие определённого эффекта, но его важность меньше. Однако анализ корреляции между самими факторами является явным доказательством существования мультиколлинеарности. Например, X₃, X₄ и X₅ имеют очень высокую корреляцию между собой, что означает дублирование информации. В этих условиях для обеспечения устойчивости построенной модели необходимо уменьшить количество используемых факторов и выбрать только наиболее важные. С научной и экспериментальной точки зрения лучший способ – выбрать три фактора (таблица 12).

Таблица 12. – Результаты моделирования на основе трёх факторов

№	Факторы	Уравнения	R ²	Adj. R ²
1	X ₁ , X ₂ , X ₃	$Y=2124.81-0.89 \cdot X_1-10.69 \cdot X_2+1.005 \cdot X_3$	0,9968	0,9948
2	X ₁ , X ₃ , X ₆	$Y=815.98-0.56 \cdot X_1+1.01 \cdot X_3-2.39 \cdot X_6$	0,9962	0,9939
3	X ₁ , X ₃ , X ₄	$Y=529.36-0.37 \cdot X_1+0.87 \cdot X_3+0.25 \cdot X_4$	0,9952	0,9923
4	X ₁ , X ₃ , X ₅	$Y=558.69-0.45 \cdot X_1+1.109 \cdot X_3-0.55 \cdot X_5$	0,9944	0,9887
5	X ₂ , X ₃ , X ₆	$Y=-476.45+5.91 \cdot X_2+0.95 \cdot X_3-2.32 \cdot X_6$	0,9932	0,9891
6	X ₂ , X ₃ , X ₄	$Y=-166.14+2.06 \cdot X_2+0.82 \cdot X_3+0.24 \cdot X_4$	0,9931	0,9889
7	X ₃ , X ₄ , X ₆	$Y=3.17+0.81 \cdot X_3+0.22 \cdot X_4+0.11 \cdot X_6$	0,9928	0,9885

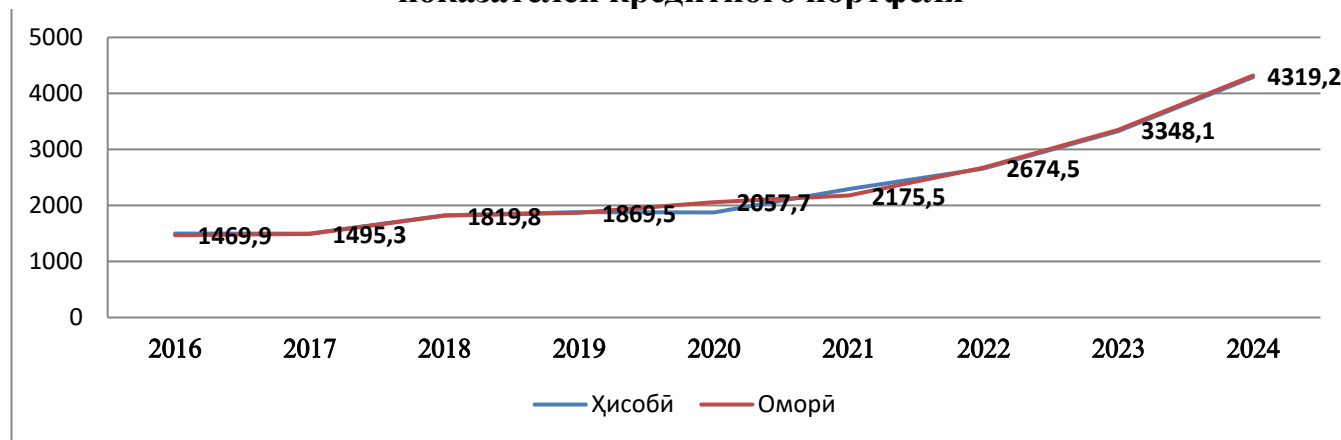
Источник: разработка автора

Результат уравнений (R^2) показывает, что все представленные уравнения надёжны, т. е. показатель R^2 во всех уравнениях выше 0,98. Это говорит о том, что во всех уравнениях погрешность модели составляет менее 2%, то есть по международным стандартам погрешность модели не должна превышать 10%. С точки зрения математической оценки мы можем использовать все предложенные уравнения для прогнозирования кредитного портфеля, но с точки зрения экономической оценки первое, второе, третье и четвёртое уравнения не соответствуют требованиям. То есть в этих уравнениях показатель X_1 (общее количество заключённых контрактов) представлен отрицательным, но в случае увеличения общего количества заключённых контрактов это должно привести к увеличению кредитного портфеля, а не к его уменьшению. Поэтому для прогнозирования кредитного портфеля не используются первое, второе, третье и четвёртое уравнения. Однако в уравнении 7 показатель X_6 (процентная ставка по сомнительным кредитам) отмечен положительно, то есть в случае увеличения процентной ставки по сомнительным кредитам объём кредитного портфеля увеличивается, что противоречит экономическому удовлетворению, то есть в случае увеличения процентной ставки по сомнительным кредитам объём кредитного портфеля должен уменьшаться. По этой причине мы не можем использовать седьмое уравнение. Таким образом, уравнения 5 и 6 остаются неизменными. Но после оценки мы пришли к выводу, что в процессе прогнозирования размера кредитного портфеля уравнение 6 является надёжным, то есть влияющие факторы, мы можем предсказать, в случае уравнения 5 прогнозировать процентные ставки по сомнительным кредитам немного сложно, и мы не можем полностью обеспечить точный прогноз по этому фактору. По этой причине для прогнозирования размера кредитного портфеля используется следующее уравнение:

$$Y = -166.14 + 2.06 * X_2 + 0.82 * X_3 + 0.24 * X_4 \quad (3)$$

Прежде чем мы сможем использовать это уравнение для прогнозирования, нам необходимо выполнить ещё один тест. То есть мы должны определить, насколько результат вычисления уравнения регрессии отличается от статистических данных. Для этого рассчитаем кредитный портфель на 2016-2024 годы с использованием влияющих факторов с помощью приведённого выше уравнения (диаграмма 8).

Диаграмма 8. - Сравнительная проверка статистических и расчётных показателей кредитного портфеля



Источник: разработка автора

Как видно из рисунка, результаты сравнительного теста очень хорошие, то есть, практически нет разницы между результатами расчётов и фактическими статистическими цифрами. Разница в 2020 и 2021 годах лишь незначительна, их

влияние на конечный результат модели весьма незначительно. Из этого можно сделать вывод, что построенное уравнение регресса является надёжным и очень полезным для прогнозирования кредитного портфеля на основе ранее выбранных факторов.

Наряду с этим тестом были проведены и другие тесты, в том числе тест Акаики, тест Шварца и тест Дарбина Ватсона. В этом уравнении показатели Акаики и Шварца были ниже, чем в других уравнениях, что свидетельствует о надёжности данной модели. Также показатель Дарбина Уотсона остаётся в диапазоне от 2 до 4, что свидетельствует об отсутствии автокорреляции в данном уравнении.

Чтобы сделать прогноз кредитного портфеля, нам необходимо сначала определить факторы, влияющие на то, насколько он будет расти или уменьшаться к 2030 году. Для этого мы использовали два сценария, а именно инертный сценарий, который был предсказан на основе тенденций прошедших лет с использованием простого уравнения регрессии, и оптимистичный сценарий для фактора, в котором не наблюдалась тенденция роста. На основе анализа динамики прошлых лет с учётом оптимистичного сценария прогнозируется, что количество МФО в Республике Таджикистан в последующие годы будет демонстрировать тенденцию к росту. Прогноз показывает, что начиная с 2025 года, количество таких организаций будет ежегодно увеличиваться в среднем примерно на единицу. В результате, если этот процесс продолжится, то к 2030 году число указанных организаций достигнет 53. Это, в свою очередь, может способствовать улучшению доступа к финансовым ресурсам, поддержке малого и среднего бизнеса и развитию национальной экономики.

Для определения динамики ХЗ используется модель линейной регрессии, выраженная в таком линейном уравнении:

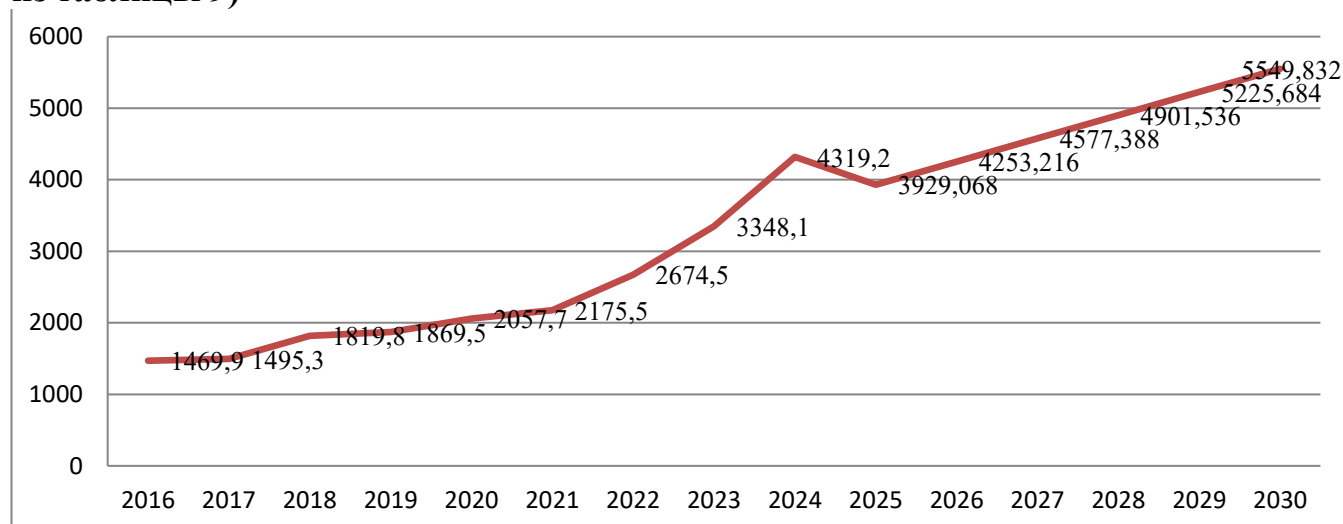
$$Y = -37171 + 20,4 \times \text{Годы. (4)}$$

Общий объем кредитов увеличился с 1701 млн. сомони в 2016 году до 4749,8 млн. сомони в 2024 году. Прогноз регрессионной модели показывает, что объем кредитов к 2030 году может превысить 6044 млн. сомони. Эта тенденция свидетельствует о том, что улучшается доступ к кредитам для предпринимателей и населения, увеличивается вклад кредитов в развитие национальной экономики.

Анализ и прогноз статистических данных по объёму сбережений показывает, что в Республике Таджикистан наблюдается тенденция роста финансовых ресурсов, что указывает на то, что население и предприниматели все больше интересуются финансовыми ресурсами и сбережениями. Для прогнозирования объёма сбережений использовалась модель линейной регрессии. В результате было замечено, что рынок депозитов быстро развивается и открывает новые возможности для финансовой стабильности и поддержки малого и среднего бизнеса.

Используя результаты таблицы 12, мы прогнозируем кредитный портфель (диаграмма 9).

Диаграмма 9. - Инертное прогнозирование (сценарий 1 - на основе данных из таблицы 9)



Источник: разработка автора

В результате анализа установлено, что к 2030 году кредитный портфель составит около 5550 млн. сомони, что данный показатель является очень высоким и свидетельствует о развитии сферы финансовых услуг.

В заключение, наша авторская позиция заключается в том, что классический стресс-тест, регулируемый НБТ, ориентирован на оценку системных банковских рисков (крупные корпоративные банкротства, межбанковский рынок), а методология стресс-тестирования в микрофинансовых организациях имеет свой характер. Разработка адаптивных моделей стресс-тестирования в МФО требует запуска структурных матриц, ориентированных на оценку «микро-толчков». Такие сценарии должны незаметно охватывать поведенческие особенности небольших клиентов, климатические риски и угрозы ликвидности, которые возникают из-за характера краткосрочных инвестиций.

ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ

Основные научные результаты диссертации

1. Обобщение и систематизация существующих научных взглядов на механизмы регулирования и управления экономическими рисками в микрофинансовых организациях позволило автору дать следующее уточнённое определение: «в микрофинансовых организациях риски являются эндогенными (внутренними) и экзогенными (внешними) факторами, которые характеризуются динамичным и неопределённым характером и могут оказывать негативное влияние, как на финансовое положение, так и на эффективность операций и престиж данной организации». Поэтому первоочередной задачей микрофинансовой организации в рамках структуры системы управления рисками должна быть разработка их карты. Этот инструмент, во-первых, отражает специфический характер деятельности того или иного кредитного учреждения; во-вторых, способствует формированию целостного представления о совокупности взаимосвязанных рисков; в-третьих, позволяет классифицировать такие фундаментальные показатели риска, как его источник, объект и субъект восприятия [1-А; 3-А; 4-А; 12-А].

2. В диссертационном исследовании представлена научно обоснованная классификация рисков, присущих деятельности микрофинансовых организаций (включая кредитные, операционные, рыночные и стратегические риски), рассмотрены ключевые элементы, этапы и участники процесса их управления. Кроме

того, автором разработана и предложена усовершенствованная методология комплексной оценки рисков. В результате сравнительного изучения работ отечественных и зарубежных авторов существующие методы анализа и оценки рисков были разделены на три взаимодополняющие группы (качественные, количественные, смешанные). Для такого анализа исходными данными служат результаты качественного анализа. Количественные методы анализа условно подразделяются на: аналитические методы; теоретические вероятностные методы; нетрадиционные методы; эвристические методы и методы количественного анализа рисков [1-А; 2-А; 5-А; 7-А].

3. В качестве периода анализа в большинстве случаев, за исключением некоторых графиков и диаграмм, по объективным причинам был выбран период 2016-2024 годов. Выявлена тенденция значительного сокращения числа исследуемых организаций за этот период и, наоборот, беспрецедентного роста их активов. Достаточно сказать, что в 2024 году общий объем выданных кредитов составил 4 749,86 млн сомони, микрокредитов-3826 млн сомони, а объем сбережений-1 941,93 млн сомони. Однако за этот период объем инвестиций микрофинансовых организаций снизился на 96,0% по сравнению с 2016 годом, что вызывает беспокойство. С другой стороны, основные средства в 2022 году сократились на 16,48%, а в 2024 году по сравнению с базовым годом (2016) увеличились в 1,5 раза [10-А].

4. Финансирование МФО за анализируемый период увеличилось, а общая сумма кредитов в 2024 году по сравнению с 2016 годом увеличилась в 9 раз. На основании представленных данных можно сделать вывод, что сфера потребительского кредитования за последние 9 лет стала доминирующим двигателем роста объёмов микрокредитов, демонстрируя скачок роста в 20 раз, что, в свою очередь, значительно увеличило темпы роста в других секторах. Увеличение в 20 раз относится к огромному спросу населения на потребительские кредиты, выражается в росте доходов, изменении потребительских привычек, улучшении доступности финансовых услуг и маркетинговой политики МФО [11-А].

5. В связи с темой исследования, быстрый рост потребительского сегмента, особенно в сфере микрокредитов, может повлечь за собой повышенные кредитные риски. При этом значительный рост наблюдается в сферах строительства (в 7,8 раза) и транспорта (в 8,8 раза). Микрокредиты здесь финансируют как личные потребности, так и потребности малого бизнеса в этих областях. Рост микрокредитования в сельском хозяйстве (в 5 раз) указывает на то, что этот сектор также активно привлекает микрокредиты, и наоборот, более низкие темпы роста в промышленном секторе указывают на то, что отрасль менее склонна к микрокредитованию. Предприниматели в этом секторе все больше внимания уделяют более крупным источникам инвестиций и предпочтительным финансовым инструментам. Ухудшение кредитного портфеля в этих организациях создаёт цепочку негативных последствий, таких как увеличение потерь по кредитам. В такой ситуации для управления кредитным риском МФО необходимо разработать программы, стратегии. При разработке микрокредитных продуктов важно отделить их от социальных программ. Для эффективного контроля кредитного риска следует исключить кредитование неподходящих клиентов. Параметры кредитного продукта должны быть адаптированы к характеру денежного потока клиентов данного сектора [12-А].

6. Структурный состав распределения финансирования, в котором наблюдается тенденция значительного увеличения инвестиций в потребительский сектор и его относительного сокращения в строительно-транспортных отраслях и ключевых секторах экономики, таких как сельское хозяйство, промышленность, сфера услуг, внешняя торговля и общественное питание, свидетельствует о наличии структурного дисбаланса в финансировании реальных отраслей экономики, о том, что структурные изменения в экономике и потребности населения и малого бизнеса в заёмных средствах находятся в процессе. Для регуляторов и участников рынка такая диспропорция роста требует тщательного расследования, чтобы обеспечить стабильность финансовой системы и избежать потенциальных рисков чрезмерного роста долга в определённых секторах [5-А].

7. За последние девять лет (2016-2024) соотношение остатков по кредитам МФО изменилось с учётом всех влияющих факторов. Согласно данным, доля остатков по кредитам МФО по сравнению с 2016 годом имеет тенденцию к увеличению, соответственно в 2024 году она увеличилась в 3,9 раза. Аналогичная ситуация и в микрофинансовых организациях, в 2024 году по сравнению с 2016 годом остатки по микрокредитам МФО увеличились в 2,8 раза [10-А].

8. Выявленной положительной тенденцией является увеличение кредитного портфеля в МФО в 2016-2024 годах в 2,9 раза, из них стандартные кредиты в 3,3 раза, нестандартные кредиты на 120% и сокращение безнадёжных кредитов на 70,8% и сомнительных - на 65,1%. Однако за этот период объем кредитов под наблюдением увеличился с 76 млн 900 тыс. сомони в 2016 году до 176 млн 367,29 тыс. сомони в 2024 году, или в 2,3 раза. Корреляция между тенденцией финансирования МФО и кредитным риском выявлена в том, что один и тот же кредитный продукт развивается там, где погашение выданного кредита происходит без проблем, то есть кредитный риск находится на низком уровне, и с этой точки зрения МФО представляет свой кредит в зависимости от отрасли и с учётом кредитных рисков [6-А; 10-А].

9. Наряду с финансовыми рисками, повседневная деятельность МФО сопровождается большим количеством нефинансовых рисков, и этот фактор свидетельствует о том, что их регулирование и управление имеют первостепенное значение. В настоящее время в сознании менеджеров МФО управление рисками переплетается с управлением кризисами, и большинство организаций не уделяют должного внимания нефинансовым рискам. В то время как влияние рисков на малые финансовые учреждения многогранно и требует определённых мер и шагов в каждом конкретном случае [12-А].

Рекомендации по практическому использованию результатов исследования

1. Принимая во внимание предложенные мнения учёных отрасли, мы рекомендуем такую форму определения риска в микрофинансовых организациях: «риски в микрофинансовых организациях являются эндогенными и экзогенными факторами, которые, различаясь по своему изменчивому и неопределённому характеру, способны оказывать неблагоприятное воздействие на финансовое состояние, эффективность деятельности и престиж микрофинансовой организации».

2. Для снижения риска невозврата кредитов МФО рекомендуется проводить следующие работы: налаживание контроля за целевым использованием кредита, порядок его погашения и обеспечения, эффективность работы как отдельного специалиста, так и кредитного отдела, получение подробной информации о заёмщике, поручителе, залогодержателе, создание резервного фонда, анализ рисков, доходов и расходов, бизнес-планирование и расчёт платёжеспособности МФО.

3. Горькие, но полезные уроки регулирования и управления рисками в МФО в условиях повторяющихся кризисов современного мира показали, что сами эти организации без государственной поддержки не способны справиться с последствиями кризисов. Иностранные государства разработали и осуществили ряд мер по развитию деятельности микрофинансовых организаций. В настоящее время мы считаем этот опыт полезным для условий нашей страны.

4. Положительно оцениваем политику Национального банка в отношении жёстких требований к деятельности МФО и предлагаем в целях дальнейшего развития микрофинансовых организаций внедрить систему обязательного страхования вкладов микрофинансовых организаций через крупнейшие финансовые учреждения, подведомственные ему, что может преградить сокращению числа микрофинансовых организаций.

5. Для усиления цифровой трансформации и укрепления финансовой доступности необходимо создать автоматизированную систему консультирования в сфере кредитной деятельности и внедрить эффективные механизмы обслуживания финансовых технологий. Для минимизации уровня рисков в МФО внедрение мощной и надёжной системы идентификации клиентов, внедрение единой информационной системы совместно с банками, создание реестра кредитной истории и углубление поиска информации о клиентах позволяют МФО значительно сократить финансовые затраты и время процедур кредитования.

6. Определение размера и регулирование объёма резервных и обязательных резервов для МФО укрепляет основу стабильности в этой области финансового рынка. Чтобы избежать потенциальных рисков и снизить их, необходимо принять меры по диверсификации источников инвестиций. Диверсификация финансовых инструментов, входящих в портфель, значительно увеличивает степень его защиты от различных рисков.

7. С учётом этого роста мы рекомендуем, чтобы страхование банковских карт стало приоритетным направлением в деятельности МФО, и было реализовано как можно скорее. Ведь страхование банковской карты – это защита средств на карте путём заключения специального договора с МФО. Абонент выплачивает МФО сумму, указанную в договоре, а взамен МФО обязуется вернуть клиенту всю сумму, причитающуюся в связи с утерей банковской карты и умышленными действиями третьих лиц.

8. В данном исследовании был разработан современный механизм системы управления рисками в микрофинансовых организациях и предложены способы снижения рисков с помощью страховых инструментов, в том числе страхования от колебаний обменного курса. Также была обоснована необходимость подготовки высококвалифицированных кадров в области управления рисками для этих финансовых учреждений и рекомендовано укрепление сотрудничества МФО со страховыми компаниями, страхование ВВВ в МФО, страхование от киберпреступлений, страхование сервисных карт.

Список использованной литературы

Нормативно-правовые акты:

45. Дастурамали № 247 дар бораи ташкили низоми идоракунии хавфҳо ва назорати дохилӣ дар ташкилотҳои қарзии молиявӣ / қарори Раёсати Бонки миллии Тоҷикистон аз 19.11.2021, №168: https://nbt.tj/upload/iblock/8fa/ins_247_tj.pdf.pdf

46. Дастурамали №176 «Дар бораи тартиби танзими фаъолияти ташкилотҳои қарзӣ» / қарори Раёсати БМТ №304 аз 09.10.2009, илова бо қарорҳои РБМТ аз 19.04.2010, №104; 30.08.2010, №208; 11.01.2011, №1; 30.08.2012, №196; 15.04.2014, №65; 04.12.2015, №268;

08.11.2017, №148; 04.01.2018, №1; 12.11.2019, №143; 24.05.2022, №55.
https://nbt.tj/upload/iblock/847/9b9mcuh84m8sj8sape9ti753casw7ufv/%D0%94%D0%B0%D1%81%D1%82%D1%83%D1%80%D0%B0%D0%BC%D0%B0%D0%BB%D0%B8_176_12.07.2022.pdf

47. Дастурамали №197 «Дар бораи тартиби танзими фаъолияти ташкилотҳои қарзии хурд» / қарори Раёсати Бонки миллии Тоҷикистон аз 30.08.2012, №194 ва илова бо қарори раёсати БМТ аз 28.05.2015, №104: https://nbt.tj/upload/iblock/1cf/ins197_tj.pdf

48. Дастурамали №198 «Дар бораи тартиби танзими фаъолияти фондҳои қарзии хурд» / қарори Раёсати Бонки миллии Тоҷикистон аз 30.08.2012, №195 ва илова бо қарори раёсати БМТ аз 21.08.2017, №106: https://nbt.tj/upload/iblock/259/ins198_tj.pdf

49. Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи ташкилотҳои маблағгузориҳои хурд» (Ахбори Маҷлиси Олии Ҷумҳурии Тоҷикистон, с. 2012, №4, мод. 266) (Қонуни ҚТ аз 20.06.2019 № 1628, аз 20.06.2024 №2071) <https://mmk.tj/system/files/Legislation/tj.816.pdf>

50. Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи фаъолияти бонкии исломӣ» (Ахбори Маҷлиси Олии Ҷумҳурии Тоҷикистон, с. 2014, №7, қ. 2, мод. 405; с. 2019, №6, мод. 329; Қонуни ҚТ аз 20.06.2024, №2073) https://nbt.tj/upload/iblock/bea/dru8t9kk9y1ln7i1xtwc1shljvtp19e9/07032025Qonuni_JT_Dar_borai_faoliyati_bonkii_islomi.pdf

51. Паёми Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон, Пешвои миллат мухтарам Эмомалӣ Раҳмон «Дар бораи самтҳои асосии сиёсати дохилӣ ва хориҷии ҷумҳурӣ» 21.12.2021. <https://president.tj/event/missives/24850>

52. Стратегияи миллии фарогирии молиявии Ҷумҳурии Тоҷикистон барои солҳои 2022-2026. Бо қарори Ҳукумати Ҷумҳурии Тоҷикистон аз 1 июли соли 2022, №314 тасдиқ шудааст.

Электронные ресурсы

53. Бюллетени омили бонкӣ / Бонки миллии Тоҷикистон. Декабри 2018с. 12 (281), 125с. https://www.nbt.tj/upload/iblock/87c/december_2018-2.pdf С. 40-41, 51,73-74, 75,77, 11,83,84,88

54. Бюллетени омили бонкӣ. / Бонки миллии Тоҷикистон. Декабри 2019с. 12 (293).-121с. https://www.nbt.tj/upload/iblock/915/2019_12.pdf С.10, 55, 69, 80,82, 90,91,95

55. Бюллетени омили бонкӣ. / Бонки миллии Тоҷикистон. Декабри 2020с. 12 (305).-122с. <https://www.nbt.tj/upload/iblock/31e/xv2wvyk0x4d3tdbxvw63zyalv872los/2020.pdf> С 10, 39-40, 51, 58, 70, 78-81, 80,82, 87,88

56. Бюллетени омили бонкӣ. / Бонки миллии Тоҷикистон. Декабри 2021с. 12 (316). - 100с.

https://www.nbt.tj/upload/iblock/803/cydprrvm9fzq06asaicvqhaala1u9w3t/BULL_12_2021.pdf С8, 18,19,21, 26,27, 49, 57 -58,63

57. Бюллетени омили бонкӣ/ Бонки миллии Тоҷикистон. Декабри 2022с. 12 (329) https://www.nbt.tj/upload/iblock/186/lfuytehzhvk0em9ynm56673qcaf62ctxv/BULL_12_2022.pdf С.19,22, 27, 28,64,81

58. Бюллетени омили бонкӣ. / Бонки миллии Тоҷикистон. Декабри 2023с (341).-104с. <https://www.nbt.tj/upload/iblock/983/ualss1lhvqf4g04chpu0zzsdnlciytgr/BULL12%20new.pdf> С.22, 29, 30,58-60,66

59. Бюллетени омили бонкӣ. / Бонки миллии Тоҷикистон. 2024с.12 (353). 104с. https://www.nbt.tj/upload/iblock/4b5/o8tiqa1bflzztoix53zp35gbymjzkgu/BULL_12_04.pdf. С. 27, 28, 60

60. Вазъи низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон ба санаи 31 декабри соли 2025 [Захираи электронӣ]

[https://nbt.tj/upload/iblock/705/0xdt08o3233v7ec308hgk9dldy1qwxzq/%D1%82%D0%BE%D2%B7_%D0%9D%D0%B8%D0%B7%D0%BE%D0%BC%D0%B8%20%D0%B1%D0%BE%D0%BD%D0%BA%D0%B8_2025.06%20\(%D0%B4%D0%B0%D0%B2%D1%80%D0%B0%20%D0%B1%D0%B0%20%D0%B4%D0%B0%D0%B2%D1%80%D0%B0\).pdf](https://nbt.tj/upload/iblock/705/0xdt08o3233v7ec308hgk9dldy1qwxzq/%D1%82%D0%BE%D2%B7_%D0%9D%D0%B8%D0%B7%D0%BE%D0%BC%D0%B8%20%D0%B1%D0%BE%D0%BD%D0%BA%D0%B8_2025.06%20(%D0%B4%D0%B0%D0%B2%D1%80%D0%B0%20%D0%B1%D0%B0%20%D0%B4%D0%B0%D0%B2%D1%80%D0%B0).pdf)

https://nbt.tj/tj/banking_system/nadzor.php

61. Вяцкова, Н. А. Классификация методов анализа и оценки рисков / Н. А. Вяцкова // Актуальные вопросы современной науки. – 2014. – № 33. – С. 103-122. – EDN SAAXCB. [Электронное издание] <https://cyberleninka.ru/article/n/klassifikatsiya-metodov-analiza-i-otsenki-riskov/viewer>
62. Сергей Глазьев представил план. Это последний шанс для России. / 28 февраля 2023 [электронный ресурс]: https://dzen.ru/a/Y_zmySoTb2DQZKAM?ysclid=mcn8v8ej2k725887082
63. Слепухина, Ю.Э.. Риск - менеджмент на финансовых рынках. / Учебное пособие. – Ю.Э. Слепухина. Екатеринбург: издательство Уральского университета, 2015. ISBN 978-5-7996-1522-2. -216 с. -С. 16-17. file:///C:/Users/admin/Downloads/978-5-7996-1522-2.pdf
64. Стандарт управления рисками. Институт риск-менеджмента, Ассоциация страховых и рисков менеджеров и Национальный форум по управлению рисками в общественном секторе экономики. 2002. URL: <http://www.theirm.org/publications/>.
65. Хикматов У.С. Формирование и развитие микрофинансового сектора Республики Таджикистан [Текст] Комилов С.Дж., Хикматов У.С. // Проблемы современной экономики, 2010. №1 (33). С.290-295. <https://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=3021>
66. https://nbt.tj/tj/banking_system/tashkilotloi_karzii_dar_holati_barhamdi_karordoshta.php (санаи дастрасии маълумот 25.02.2024)
67. <https://nbt.tj/files/sugurta/%D0%9B%D0%BE%D0%B8%D2%B3%D0%B0%D0%B8%20%D1%88%D0%B0%D1%80%D2%B3%D0%B8%20%D0%BD%D0%B8%D0%B7%D1%81%D1%83%D2%93%D1%83%D1%80%D1%82%D0%B0%20%D1%81%D0%BE%D0%BB%D0%B8%202023.pdf> таҳия намудааст. (Санаи дастрасии маълумот 13.06.2025)
68. Қурби аъсор (nbt.tj) (санаи дастрасии маълумот 14.03.2024)
69. Низоми пардохт (nbt.tj) (санаи дастрасии маълумот 5.02.2025)

Монографим, учебники и учебные пособия

70. Айриева, А. Н. Банковское дело : Учебное пособие для студентов экономического факультета / А. Н. Айриева. – Саратов : Саратовский источник, 2022. – 685 с. – ISBN 978-5-9999-3592-2. – EDN PNOСOK.
71. Раджабов Р.К., Факеров Х.Н., Нурмахмадов М., Саидова М.Х. Сфера услуг: проблемы и перспективы развития. - Душанбе: Дониш, 2007. - 650 с. – С. 207.

Статьи и доклады

72. Алиева З.Р. Формы и методы управления рисками в банковской практике // УЭПС. 2016. №4. – С.75-82.
73. Иброҳимзода, И. Р. Танзими хавфҳои таъшилотҳои молиявии қарзии хурд дар шароити муосир / И. Р. Иброҳимзода, Б. Р. Раҳмонзода // Механизми идоракунии молияи давлатӣ дар раванди рушди босуботи инноватсиониву Ҷумҳурии Тоҷикистон: Маҷмуаи мақолаҳои илмӣ. – Душанбе: Донишгоҳи миллии Тоҷикистон, 2024. – Р. 219-230. – EDN AMQOYQ.
74. Комилов, С. Ҷ. Масъалаҳои арзёбии хавфҳо ба низоми молиявии минтақаҳои Ҷумҳурии Тоҷикистон / С. Ҷ. Комилов // Паёми Донишгоҳи давлатии тичорати Тоҷикистон. – 2023. – No. 2-1(46). – Р. 83-87. – EDN BPVVDC.
75. Умаров, Х. У. Методологические аспекты финансового риска в деятельности банков / Х. У. Умаров, И. Р. Иброхимов, Д. Д. Боймуродов // Вестник Таджикского национального университета. Серия социально-экономических и общественных наук. – 2019. – № 8. – С. 174-182. – EDN BLEZWC.
76. Хрусталева, Б. Б. Современные методы организации производства : учебное пособие по направлению подготовки 38.04.02 "Менеджмент", направленность "Современные технологии управления" / Б. Б. Хрусталева, С. Ю. Глазкова. – Пенза : Пензенский государственный университет архитектуры и строительства, 2024. – 140 с. – EDN QVBYMT.
77. Sharif Rahimzoda. Simulation of Credit Restructuring Impact on Household Financial Welfare in Crisis / Oleksiy Mints, Dmytro Zherlitsyn, Sharif Rahimzoda, Bahrom Sharifzoda, Volodymyr Kravchenko, Yaryna Pas // WSEAS TRANSACTIONS on SYSTEMS and CONTROL. DOI: 10.37394/23203.2025.20.3

Диссертации и авторефераты

78. Бақоев Ш.С. Такмилдиҳии механизмҳои таҳия ва татбиқи лоиҳаҳои сармоягузори минтақавӣ (дар мисоли вилояти Хатлони Ҷумҳурии Тоҷикистон) /Автореферати диссертатсия Хучанд, 2020.-С.20
79. Зувайдуллоева Г.Х. Такмили механизми идоракунии хавфу хатарҳои сармоягузорӣ дар корхонаҳои саноатӣ (дар мисоли корхонаҳои саноатии вилояти Хатлони Ҷумҳурии Тоҷикистон) [Матн] / Ганчина Холмуродовна Зувайдуллоева. – Диссертатсия барои дарёфти дараҷаи илмӣ н.и.и., ихтисоси аз рӯи ихтисоси 08.00.05 – Иқтисодиёт ва идоракунии хоҷагии халқ (иқтисодиёт, ташкил ва идоракунии корхонаҳо, соҳаҳо, муҷтамаъҳо (тибқи соҳаҳо ва самтҳои фаъолият) (саноат). - Душанбе, 2021.178 с.
80. Ишматова Д.А. Тенденции и особенности источников инвестирования в основной капитал в Республике Таджикистан [Текст] / Дилором Алишеровна Ишматова. – Диссертация на соискание уч. Степ. доктора философии (PhD) – доктора по специальности 6D050601 – Общая экономическая теория (политическая экономия). – Душанбе, 2024.
81. Махшулов С.Ҷ. Таъсири қарздиҳии бонкӣ ба самаранокии истеҳсолоти кишоварзӣ// Диссер.... н.и.и., аз рӯи ихтисоси 08.00.10-Молия, гардиши пул ва қарз. Душанбе, 2021.190с. –С.69.
82. Назарова Н.С. Такмили механизмҳо паст намудани хавфу хатарҳои сармоягузорӣ дар корхонаҳои энергетикӣ (дар мисоли корхонаҳои энергетикӣ вилояти Хатлон) диссертатсияи илмӣ. Бохтар, 2021.-С.24
83. Саидмуродов (Баротзода) Ш.М. Такмили методҳои паст намудани хавфу хатарҳои сармоягузорӣ дар корхонаҳои истеҳсолӣ// дисс. барои дарёфти дараҷаи илмӣ. Душанбе, 2018. С.29.
84. Саидова М.Ҷ. Маблағгузори ташаккул ва рушди кластерҳои саноатӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон// Диссертатсия барои дарёфти ... н.и.и. аз рӯи ихтисоси 08.00.07 – Молия, муомилоти пулӣ ва қарз. Душанбе, 2022. -191с. - С.141.
85. Сафаров Қ.С. Такмили низоми идоракунии хавфҳои бонкӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон. Диссер.... н.и.и., аз рӯи ихтисоси 08.00.10-Молия, гардиши пул ва қарз. 2021. Саҳ 34.
86. Хайрзода Ш.Қ. Рушди низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон дар шароити бесуботи молиявӣ (назария, методология, амалия)// диссертатсия барои дарёфти дараҷаи илмӣ докт.илмҳои иқтисодӣ аз рӯи ихтисоси 08.00.10-Молия, гардиши пул ва қарз. 2021. 430с.
87. Хидиралиев Р.З. Таҳлили вазъи муносири фаъолияти сармоягузорӣ ва нақши он дар рушди иқтисоди миллӣ // Автореферати диссер.... н.и.и. аз рӯи ихтисоси 08.00.10 – Молия, гардиши пул ва қарз. Душанбе, 2020. – 55с. –С.6.
88. Хусайнов М.С. Махсусияти ташаккулёбии бозори хизматрасониҳои суғуртавӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон / Автореферати диссер... н.и.и., аз рӯи ихтисоси 08.00.10. – Душанбе, 2021. – 60с. – С.26.

ПЕРЕЧЕНЬ ПУБЛИКАЦИИ СОИСКАТЕЛЯ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Статьи в рецензируемых изданиях

- [1-М] Исоев А.Ш. Такмили фаъолияти ташкилотҳои маблағгузори хурд дар Ҷумҳурии Тоҷикистон / А.Ш. Исоев, Б.Б. Имомализода, Ш.М. Баротзода // Паёми Донишгоҳи давлатии Бохтар ба номи Носири Хусрав. Силсилаи илмҳои гуманитарӣ ва иқтисодӣ- 2022. – №1/ 4 (104). С. 182-189. ISSN 2663-5534.
- [2-М] Исоев А.Ш. Таснифи методҳои таҳлил ва арзёбии хавфҳо дар ташкилотҳои маблағгузори хурд. / А.Ш. Исоев // Паёми Донишгоҳи давлатии Бохтар ба номи Носири Хусрав. Силсилаи илмҳои гуманитарӣ ва иқтисодӣ- 2023. – №1/ 3 (113). С. 365-369. ISSN 2663-5534
- [3-М] Исоев А.Ш. Асосҳои назариявии идоракунии хатарҳо дар ташкилотҳои маблағгузори хурд. / А.Ш. Исоев // Паёми Донишгоҳи давлатии Бохтар ба номи Носири

Хусрав. Силсилаи илмҳои гуманитарӣ ва иқтисодӣ- 2023. – №1/ 4 (116). С. 202-205. ISSN 2663-5534

[4-М] Исоев А.Ш. Хусусиятҳои хизматрасонии ташкилоти маблағгузори хурд дар Ҷумҳурии Тоҷикистон. / А.Ш. Исоев, Б.Б. Имомализода // Паёми Донишгоҳи давлатии Бохтар ба номи Носири Хусрав. Силсилаи илмҳои гуманитарӣ ва иқтисодӣ. 2024. – №1/1 (119). С. 300-307. ISSN 2663-5534

[5-М] Исоев А.Ш. Усулҳои танзим ва идоракунии хатарҳо дар ташкилотҳои маблағгузори хурд. / А.Ш. Исоев, Ф.К. Убайдуллоев // Маҷалаи назариявӣ ва илмӣ истеҳсоли «Кишоварз».– 2024. – №4 (105). – С. 252-258. ISSN 2074-5435.

В других изданиях:

[6-М] Исоев А.Ш. Раванди қарздиҳии ташкилотҳои маблағгузори хурд. / А.Ш.Исоев, Б.Б.Имомализода // Маводи конфронси байналмилалӣ илмӣ-амалӣ дар мавзӯи «Самтҳои стратегии рушди соҳибқори инноватсионӣ дар шароити ҷаҳонишавӣ». – 25 ноябри 2022. – С. 334-342.

[7-М] Исоев А.Ш. Самтҳои асосии тақмили танзими давлатии бозори маблағгузори хурд. / А.Ш. Исоев, Б.Б. Имомализода // Международный научно –практический журнал. Алматы, Казахстан. 25 июня 2023.– С. 424-433. ISSN 2709-1201.

[8-М] Исоев А.Ш. Бо усули суғуртакунонӣ идоракунии хатарҳо дар ташкилотҳои маблағгузори хурд. / А.Ш. Исоев.// Маводи конференсияи илмӣ-амалӣ ҷумҳуриявӣ дар мавзӯи «Роҳҳои тақмилдиҳии механизмҳои идоракунии фаъолияти инноватсионӣ дар соҳаи сайёҳии вилояти Хатлон». – Леваконт- 2023. – С. 203-212.

[9-М] Исоев А.Ш. Таҳлили идоракунии хатарҳои қарзӣ дар ташкилотҳои маблағгузори хурд./ А.Ш. Исоев // Маводи конференсияи байналмилалӣ илмӣ-амалӣ дар мавзӯи «Энергетика – соҳаи калидӣ рушди иқтисодиёти миллӣ». – 22 декабри соли 2023. – С. 400-409.

[10-М] Исоев, А. Ш. Хеджирование как механизм управления инвестиционными рисками в микрофинансовых организациях и оценка его эффективности / А. Ш. Исоев // Актуальные вопросы науки и практики и перспективы их решений: Сборник научных трудов по материалам V Международной научно-практической конференции, Анапа, 05 апреля 2025 года. – Анапа: ООО "Научно-исследовательский центр экономических и социальных процессов" в Южном Федеральном округе, 2025. – С. 26-41. – EDN RYYMGR.

[11-М] Исоев А.Ш. Тақмили усулҳои безараргардонии хатарҳои молиявӣ дар ташкилотҳои маблағгузори хурд. / А.Ш. Исоев, Ф.К. Убайдуллоев // Маводи конференсияи илмӣ-назариявӣ ҷумҳуриявӣ дар мавзӯи «Нақши мақомоти гумрук дар таъмини амният ва рушди иқтисодиёти Ҷумҳурии Тоҷикистон». – Леваконт- 2025. – С. 128-140.

[12-М] Исоев А.Ш. Ҷанбаҳои назариявӣ идоракунии хатарҳои иқтисодӣ дар ташкилотҳои маблағгузори хурд. / А.Ш. Исоев, Ф.К. Убайдуллоев // Иқтисод ва сайёҳӣ: тамоюл ва дурнамо (Маҷаллаи байналмилалӣ илмӣ). Душанбе, 2025. №2 (6). – С. 424-433. ISSN 2709-1201.

АННОТАТСИЯ

ба автореферати диссертатсияи Исоев Аслиддин Шамсудинович дар мавзуи «Такмили усулҳои танзим ва идоракунии хавфҳо дар ташкилотҳои маблағгузори хурд» барои дарёфти дараҷаи илмӣ номзади илмҳои иқтисодӣ

Калидвожаҳо: ташкилотҳои маблағгузори хурд, хавф, хавфҳои молиявӣ, хавфҳои ғайримолиявӣ, ҳечиронӣ, суғурта, безараргардонии хавфҳо, идоракунии хавфҳо, танзими хавфҳо, ояндабинии хавфҳо, хавфи қарзӣ, хавфи асбӯрӣ, хавфи амалиётӣ, метчинг, неттинг, сандуқи қарзӣ

Таҳқиқот ба такмили усулҳои танзим ва идоракунии хавфҳо дар фаъолияти ташкилотҳои маблағгузори хурди мамлакат бахшида шудааст. Бозори маблағгузори хурд ҳамчун заминаи тавсеаи соҳибкорӣ, баҳусус, соҳибкории хурд ва фарогирии бештари аҳоли бо хизматрасониҳои молиявӣ эътироф шудааст, аммо, фаъолияти ТМХ ба силсилаи хавфҳои бисёрҷанба (қарзӣ, асбӯрӣ, амалиётӣ ва стратегӣ) дучор мебошад, ки таҳти таъсири омилҳои динамикии дохилӣ (сатҳи пасти таҳассус, норасоии нармафзорҳои махсусгардонидашуда, нокифоягии рақамисозӣ) ва аломатҳои экзогенӣ (таконҳои макроиқтисодӣ, вобастагӣ аз интиқолҳои пулӣ ва тағйирёбии мавсимии даромади аҳоли) афзоиш меёбанд.

Мақсади таҳқиқот таҳияи равишҳои илмӣ барои такмили механизмҳои идоракунии хавф дар ташкилотҳои маблағгузори хурд мебошад. Барои ноил шудан ба ин мақсад таҳияи маҷмуи тавсияҳои методӣ ва моделҳои иқтисодии математикӣ, ки ба танзими самараноки хавфҳои қарзӣ, асбӯрӣ, молиявӣ ва ғайримолиявӣ дар заминаи тамоюлҳои мубрами тағйирёбии бозори молиявии Ҷумҳурии Тоҷикистон равона шудаанд, пешбинӣ шудааст.

Дар раванди таҳқиқот аз усулҳои абстраксияи мантикӣ, таҳлили математикию оморӣ, ҳулосабарориҳои дедуктивӣ, қиёс, амсиласозӣ, регрессия ва коррелятсия истифода шуд.

Дар таҳқиқоти мазкур масъалаҳои муҳим ва мубрами идоракунии хавфҳо дар ташкилотҳои маблағгузори хурд (ТМХ) баррасӣ шуда, дар ин самт навгониҳои муҳими илмӣ ба даст омадаанд. Аз ҷумла, муаллиф таърифи такмилёфтаи хавфҳои ТМХ-ро пешниҳод намуда, хавфҳои қарзӣ, амалиётӣ, стратегияю бозорӣ ва омилҳои пайдоиши онҳоро ҳамачониба гурӯҳбандӣ кардааст. Дар қор нишондиҳандаҳои фаъолияти ТМХ, хавфи муфлисшавӣ ва сохтори сандуқи қарзӣ таҳлил шуда, самаранокии истифодаи усулҳои ҳечиронӣ, неттинг, метчинг ва афзорҳои гуногуни суғуртавӣ (аз ҷумла суғуртаи киберӣ ва асбӯрӣ) барои коҳиш додани хавфҳо ба таври илман асоснок пешниҳод гардидаанд.

Натиҷаҳои бадастомадаи таҳқиқот метавонанд дар фаъолияти амалии ташкилотҳои маблағгузори хурд ҷиҳати такмили низоми мудирияти хавфҳо, таҳияи стратегияҳои устувории молиявӣ ва пешгирии омилҳои номатлуби эндогенӣ ҳамчун роҳнамо истифода шаванд. Илова бар ин, ҳулосаҳо ва тавсияҳои пешниҳодшуда, аз ҷумла консепсияи ҳамгирошудаи афзорҳои сегона (суғуртақунонӣ, безараргардонии омехта ва фишорсанҷиши сенариявӣ), метавонанд аз ҷониби мақомоти танзимкунанда, аз қабili Бонки миллии Тоҷикистон, дар ҷараёни такмили санадҳои меъёрии ҳуқуқӣ ва баланд бардоштани сатҳи устувории низоми моликию қарзии кишвар мавриди истифода қарор гиранд.

АННОТАЦИЯ

**на автореферат диссертации Исоева Аслиддина Шамсуддиновича на тему:
«Совершенствование методов регулирования и управления рисками в
микрофинансовых организациях» на соискание ученой степени кандидата
экономических наук**

Ключевые слова: микрофинансовые организации, риск, финансовые риски, нефинансовые риски, хеджирование, страхование, нейтрализация рисков, управление рисками, регулирование рисков, прогнозирование рисков, кредитный риск, валютный риск, операционный риск, метчинг, неттинг, кредитный портфель

Исследование посвящено совершенствованию методов регулирования и управления рисками в деятельности микрофинансовых организаций страны. Рынок микрофинансирования признан базой для расширения предпринимательства, в частности, малого бизнеса и более широкого охвата населения финансовыми услугами, однако деятельность МФО подвержена ряду многогранных (кредитных, валютных, операционных и стратегических) рисков, на которые влияют внутренние динамические факторы (низкий уровень квалификации, отсутствие специализированного программного обеспечения, недостаточная цифровизация) и экзогенные признаки (макроэкономические потрясения, зависимость от денежных переводов и сезонные колебания доходов населения).

Целью исследования является разработка научных подходов к совершенствованию механизмов управления рисками в микрофинансовых организациях. Для достижения этой цели предусмотрена разработка комплекса методических рекомендаций и экономико-математических моделей, направленных на эффективное регулирование кредитных, валютных, финансовых и нефинансовых рисков на основе актуальных тенденций изменения финансового рынка Республики Таджикистан.

В процессе исследования использовались методы логической абстракции, математического и статистического анализа, дедуктивных выводов, сравнения, амплирования, регрессии и корреляции.

В настоящем исследовании рассматриваются важные и актуальные вопросы управления рисками в микрофинансовых организациях (МФО), в этом направлении получены важная научная новизна. В частности, автором предложено усовершенствованное определение рисков МФО, всесторонне классифицированы кредитные, операционные, стратегические и рыночные риски и факторы их возникновения. В работе проанализированы показатели деятельности МФО, риск банкротства и структура кредитного портфеля, научно обоснована эффективность использования методов хеджирования, неттинга, метчинга и различных страховых мер (в том числе кибер-и валютного страхования) для снижения рисков.

Полученные результаты исследования могут быть использованы в качестве руководства в практической деятельности микрофинансовых организаций по совершенствованию системы управления рисками, разработке стратегий финансовой устойчивости и предотвращению эндогенных неблагоприятных факторов. Кроме того, представленные выводы и рекомендации, в том числе интегрированная концепция тройного увеличения (страхование, комбинированная дезинфекция и сценарная проверка под давлением), могут быть использованы регулирующими органами, такими как Национальный банк Таджикистана, в процессе совершенствования нормативно-правовых актов и повышения уровня устойчивости имущественно-кредитной системы страны.

ANNOTATION

to the abstract of the dissertation of Isoev Asliddin Shamsuddinovich on the topic: "Improvement of methods of regulation and risk management in microfinance organizations" for the degree of Candidate of Economic Sciences

Keywords: microfinance organizations, risk, financial risks, non-financial risks, hedging, insurance, risk neutralization, risk management, risk regulation, risk forecasting, credit risk, currency risk, operational risk, tagging, netting, loan portfolio

The study is devoted to improving the methods of regulation and risk management in the activities of microfinance organizations in the country. The microfinance market is recognized as a base for expanding entrepreneurship, in particular, small businesses and broader coverage of the population with financial services, however, the activities of MFIs are subject to a number of multifaceted (credit, currency, operational and strategic) risks, which are influenced by internal dynamic factors (low skill level, lack of specialized software, insufficient digitalization) and exogenous features (macroeconomic shocks, dependence on remittances, and seasonal fluctuations in household incomes).

The purpose of the research is to develop scientific approaches to improving risk management mechanisms in microfinance organizations. To achieve this goal, it is planned to develop a set of methodological recommendations and economic and mathematical models aimed at effectively regulating credit, currency, financial and non-financial risks based on current trends in the financial market of the Republic of Tajikistan.

The research used methods of logical abstraction, mathematical and statistical analysis, deductive conclusions, comparison, amylation, regression and correlation.

This study examines important and relevant issues of risk management in microfinance organizations (MFIs), and important scientific novelty has been gained in this area. In particular, the author proposed an improved definition of MFI risks, comprehensively classified credit, operational, strategic and market risks and their occurrence factors. The paper analyzes the performance indicators of MFIs, the risk of bankruptcy and the structure of the loan portfolio, and scientifically substantiates the effectiveness of using hedging, netting, tagging and various insurance measures (including cyber and currency insurance) to reduce risks.

The obtained research results can be used as a guide in the practical activities of microfinance organizations to improve the risk management system, develop strategies for financial stability and prevent endogenous adverse factors. In addition, the presented conclusions and recommendations, including the integrated triple increase concept (insurance, combined disinfection and scenario pressure testing), can be used by regulatory authorities such as the National Bank of Tajikistan in the process of improving regulatory legal acts and increasing the stability of the country's property and credit system.

Ба чопаш 13.08.2026 имзо шуд.
Андозаи 60x84 1/16. Коғази офсетӣ.
Адади нашр 100 нусха. 1,5 ҷузъи чопӣ.
Дар матбааи ДДМИТ чоп шудааст.
734067, ш. Душанбе, кӯчаи Нахимов 64/14

Подписано в печать 13.08.2026
Формат 60x84 1/16. Бумага офсетная.
Тираж 100 экз. Усл.п.л. 1,5.
Отпечатано в типографии ТГФЭУ
734067, г. Душанбе, ул. Нахимова 64/14