

УДК 1:28:336.71(574)

¹Н.Ж. Байтенова*, ²Д.Ш. Заманбеков

¹Казахский национальный университет имени аль-Фараби,
Республика Казахстан, г. Алматы

²Казахский экономический университет имени Т. Рыскулова,
Республика Казахстан, г. Алматы

*E-mail: zhanat52@mail.ru

Синтезирование производных инструментов исламского банкинга такафул (страхование) и хеджирование фонда

Авторы в данной статье рассматривают исламскую финансовую систему как очень гибкую, несмотря на ее видимые ограничения. При формировании параллельно с исламскими принципами, финансовую систему можно применить к частным, государственным или суверенным предприятиям, исламским или традиционным экономическим объектам развивать такафул (страховые) и хедж фонды.

Авторы утверждают, насколько современное выражение исламских ценностей финансовой системы сосредоточилось на Аравийском полуострове, Малайзии и Великобритании, где Лондон стал мировым центром рынка капитала для исламского финансирования. Например, многие транснациональные исламские сделки находятся под руководством английского права. Кроме того, английский является важным языком для исламских финансовых инструментов как такафул, поэтому мы находим логическое распространение исламской финансовой системы в Казахстане и нарастающую поддержку принципов в нарастающем числе мировых юрисдикций.

Ключевые слова: исламский банк, финансовые инструменты исламского банкинга, такафул (страхование), управление рисками.

N.Zh. Baitenova, D.Sh. Zamanbekov

Synthesis of derivatives Islamic banking takful (insurance) and hedge fund

Methodological base of research in given clause was made with modern concepts Islamic банкинга and Islamic model of financing takaful (insurance) as a whole.

Findings: the results indicate the mathematical model consists of a probability space, a Brownian motion and a Poisson process. The jumps are independent and identically distributed. The approach consists of defining a notion of risk and production instrument takaful (insurance) in order to minimize the risk.

Originality/value:

- In new judgement the principle «riba» an islam breaking moral laws as an interdiction of usury and its significant advantages in any spheres of human life is shown;
- The author's financial analysis of economic experience Islamic banking in the countries of near and far abroad as new judgement of Islamic bank system is lead;
- In a new context features of financial specificity Islamic model of financing takaful (insurance) in modern Kazakhstan are revealed.

Keywords: Islamic Bank, financial instruments the Islamic banking, takaful (insurance), risk management.

Н.Ж. Бәйтенова, Д.Ш. Заманбеков

Ислам банкінің қаржылық құралы – такафул және хедж қоры

Мақаланың методологиялық негізі ретінде қазіргі заманғы ислам банк концепциясының негізі болып табылатын такафул (сақтандыру) және қаржыландырудың исламдық моделі алынды.

Нәтижелері: алынған ғылыми нәтижелер Пуассон процесі мен броун қозғалысының шамаланған кеңістігінен тұратын математикалық моделді көрсетеді. Тұрақсыз тәуекелділік және ислам моделіндегі такафул (сактандыру) бір жүйеде реттелген. Бұл тәсілдің мәні шығынды мүмкіндігінше азайту үшін шығын ұғымын және өндіріс құралы болып табылатын такфулды (сактандыру) айқындауда.

Ғылыми жаңалығы:

- жаңа шешімде «риба» принципі өсімқорлыққа және адам өмірінде, әлеуметтік тұрғыда бірден-бір маңызды артықшылықтары бар өсімге тыйым салу қағидаларына ие;
- жақын және алыс шетелдердің ислам банкингі бойынша экономикалық тәжірибесін қаржыландыру тұрғысынан талдау жасау, жетекші ретінде ислам банк жүйесінің жаңа шешімдерін табу;
- қазіргі Қазақстанда ислам банкингінің қаржыландыру жүйесіндегі сактандырудың жаңа моделі такфулды ислам қаржыландыру жүйесінің өндірістік құралы ретінде қарастыру.

Түйін сөздер: ислам банкі, ислам банк жүйесі, ислам банкингінің қаржыландыру құралдары, такафул (сактандыру), тұрақсыз тәуекелділікті басқару.

Возможно, лучше всего начать данную статью с определения производных финансовых инструментов, предложенного Международной ассоциацией по свопам и производным ценным бумагам, согласно которой производные финансовые инструменты (деривативы) – это форма соглашения, ценность которого составляет стоимость базового актива. Базовым активом может выступить биржевой товар, процентная ставка, акционерный капитал компании, индекс курса акций, валюта, или фактически любой другой рыночный инструмент, по которому две стороны могут составить соглашение.

Классически существует два способа управления риском. Первый заключается в объединении с теми, кто также подвержен аналогичному риску и совместной попытке его предотвращения. В традиционном исламском обществе, подобные объединения формируются для смягчения последствий от осуществления рисков грабежей или несчастных случаев из-за неблагоприятных условий или во время путешествий. В качестве альтернативы, некоторые формируют товарищества, где его разные отделения нацелены на аналогичную деятельность и на один и тот же участок, но в разное время и разными путями – эффективно разъединяя части сформированной группы для рассеивания риска. С практической точки зрения последний метод наиболее простой и в отличие от западных методов управления риском, здесь нет такого понятия, как предоплата третьему лицу.

Исламская финансовая система все еще пытается определить есть ли у них подходы к управлению рисками аналогичные западным,

никто не желает производить предоплату за страховку, а затем переживать за продукт на пути к клиенту.

Такафул возникает как особый порядок обслуживания с таким же многообразием, как и традиционное страхование при противопоставлении с другими дисциплинами финансовой системы. В контексте защиты производных ценных бумаг и активов, *такафул* остается неразвитым за пределами таких рынков как Малайзийский и рынок Бахрейна. Быстрое поглощение исламских финансов рынками Объединенных Арабских Эмиратов, Саудовской Аравии и Кувейта становятся причиной нового, более детального внимания к основным продуктам *такафул* при процессе защиты активов. Вне основных исламских рынков, *такафул* не распространен в полной мере, а там, где программы *такафул* были введены до первых методов исламского инвестирования, они повлекли за собой неудачи в бизнесе либо его медленное развитие.

Слово *такафул* означает «солидарность, единство». Его корни уходят в еще доисламский период и основаны на принципе «страхового интереса», где лица объединяют свои фонды для создания средств защиты в случае любых потерь. Для достижения новых результатов в бизнесе, современный *такафул* подразделился на два основных направления, каждый из которых включает в себя одинаковую составляющую исламского банковского дела – *иджтихад*. Первое направление рассматривает вознаграждение как вклад в управляемый общий фонд, а другое рассматривает управляемый общий фонд как форму

мудароба. В целом в обоих случаях методы остаются близкими к традиционному страхованию.

Ведущие продукты *такафул* до настоящего времени были ориентированы на защиту потребителя и бизнес активов или ограничены страховкой имущества от несчастных случаев. Затем последовали *такафул* страхование жизни или программы по защите семьи. Совсем недавно, стали изучать вопрос применения бизнес *такафул* страховщиками, рассматривающими невыплату кредитов или другие формы страхования в индустрии ценных бумаг. Подобные схемы защиты активов до настоящего времени считаются плохо продуманными способами применения традиционных видов страхования.

Согласно экс-председателю Федерального резервного управления Полу Волькеру: «производные финансовые инструменты по своей сути не представляют фундаментально новых рисков, отличающихся от уже имеющихся на финансовых рынках» [2]. Так, его утверждение переворачивает с ног на голову предварительные гипотезы по исламским финансам, в частности идею о том, что покупка и продажа с рисками является *гарар*. Если производные финансовые инструменты подвержены риску не более чем другие финансовые инструменты, то возникает вопрос об их допустимости. За пределами происхождения современных финансовых операций от основных исламских контрактов и до определения допустимости и недопустимости (*халал* и *харам*) вышеупомянутого, нам необходимо понять, чем являются производные финансовые инструменты на современном финансовом рынке и рынке ценных бумаг.

Производные инструменты финансового рынка являются финансовыми инструментами, заимствованными из рынка наличного товара или стандартного, «простого» инструмента финансового рынка. Инструмент рынка наличного товара является инструментом финансового рынка, подразумевающий авансовую выплату основной суммы. Для этого покупатель получает право на процент и возврат основной суммы по истечении периода времени (заем или облигация/долговое обязательство) либо на частичное владение компанией (доля).

Использование производных контрактов для борьбы с риском или для его страхования называется *хеджированием*. Финансовый или товар-

ный инвестор, не сумевший хеджировать, сталкивается с денежными обязательствами, возникшими из-за потерь от снижения рыночной стоимости капитала или из-за небрежного отношения к товару. Традиционный рынок покупает и продает инструменты и процессы хеджирования. Выбор покупателя определяется его отношением к риску и подводит к практическому вопросу – при каких условиях лучше производить или не производить покупку: при соотношении цены использования опциона и рыночной цены, делающим использование опциона невыгодным, при цене финансового инструмента примерно равного цене исполнения или при ситуации, когда цена использования опциона выгоднее рыночной.

На первый взгляд, подобные страховые решения, по сути своей являющиеся инструментами рынка наличного товара, противопоставляются исламским подходам. Исламские инструменты рынка наличного товара основаны на центральной концепции продажи, дающей право на владение акциями без дохода, если только оно не связано с активами через оперирование бизнесом или выпуском активов. Для снижения или регулирования рисков на исламском рынке, следуя позиции профессора Мохаммеда Хашим Камали, следует обратиться к классической концепции *салам*, используемой для снижения риска, способом, аналогичным западным фьючерсным контрактам или опционным рынкам по сделкам на срок. Так же рассматриваются теории и методы, касающиеся текущих и будущих применений финансовых инструментов, управляемых исламскими контрактами. В силу того, что извлечение выгоды из динамики цен базовых продуктов не противоречит нормам *Шариата*, мы не будем затрагивать арбитражные операции, как составляющие структурирования производных финансовых инструментов [3].

В своей основополагающей работе по фьючерсным и опционным контрактам, профессор Камали утверждает, что современные, регламентированные операции, регулирующие клиринговые опционы и фьючерсные контракты исключают риск *гарар* и способствуют свободному переводу титула между законными покупателями и продавцами продуктов. Данная действенность имеет прямое влияние на практику занятости в форвардных и фьючерсных покупках, нейтрал-

зующих различия между официальным исламским процессом *салам* и определенными рыночными операциями по фьючерсным и опционным контрактам. Позиция школы Ханафи исламского *фикха* состоит в том, что продажа объекта, отсутствующего на момент продажи не допустима по концепции *гарар* большой или малой, так как контракт считается недействительным или незавершенным пока объект не проверен, однако необходимость проверки может быть оговорена по обоюдному согласию. В соответствии с взглядами школы Ханафи, владение не является условием законности, а лишь определяющим фактором эффективности продажи. Эта позиция подрывает некоторые претензии ученых против фьючерсных контрактов на основании того факта, что продавец не является владельцем объекта продажи. Также она направлена на снижение беспокойства некоторых ученых, желающих удостовериться, что договаривающиеся стороны смогут выполнить свои обязательства при обычных обстоятельствах. В результате Камали устанавливает, что вменяемый запрет на фьючерсные контракты не может быть применен. Тем не менее, Камали отмечает, что не совсем правильно устанавливать абсолютные параллели между традиционными и исламскими фьючерсными контрактами и договорами купли-продажи[4].

В 2000 году, корпорация Global Oil – Малайзия (60%), основная японская подрядная компания (20%), национальная нефтяная компания Малайзии (10%) и местное правительство (10%) образовали совместное предприятие для возведения завода по Синтезу Среднего Дистиллята для производства дизеля, керосина, бензина-растворителя и парафина. В 2003 году запущен завод за 1.9 миллионов малайских ринггитов (RM). Финансирование осуществлялось за счет трех основных источников.

1. Вливание капитала в 1.275 миллиардов RM от акционеров (до 475 миллионов RM было получено Global Oil только внутри компании).

2. 500 миллионов RM **обычного долга с фиксированной ставкой**, установленного основным обычным местным банком.

3. 125 миллионов RM Исламского долга, синдицированного Местным Исламским Банком (Local Islamic Banking).

Проект оказался экономически успешным для Global Oil и ему не терпелось расширить

фондовую основу в Малайзии, будучи открытым для попыток заключения договоров для структурирования части финансовых операций завода Саравак согласно нормам Шариата. Global Oil дал указания своим основным советникам уделить область активов для предполагаемого синдицикации, чтобы содействовать местному варианту долгосрочного договора купли-продажи или *мурабаха*, называемое *бай' бисаман аджилль* – торговая сделка с отсроченным платежом. Синдикат купил специальное оборудование и строительные материалы для завода Саравак. Они были затем проданы Global Oil с розничной наценкой согласно Исламской схеме оплаты с отсрочкой. Область активов была поделена на группу с 50 миллионами RM с **контрактом отсроченной оплаты**, заканчивавшийся через 8 лет, и на группу с 175 миллионами RM со сроком в пять лет.

Структура оплаты за отсроченную продажу или *бай' бисаман аджилль* может анализироваться с точки зрения валовой суммы по расширенному периоду для определения доходов. В течение пятилетнего транша, наценка Global Oil превратилась в 7.5% годового дохода для LIB (Local Islamic Banking). Для восьмилетней части, доход был 7.75%. В то же время, ценообразование была конкурирующей в сравнении с доходами, полученными на местном Малайском рынке.

Хотя LIB (Local Islamic Banking) и его Исламский страховой филиал Local Syarical Takaful инвестировали 30 миллионов RM, они не могли благоразумно снизить полную сумму. Поэтому, LIB (Local Islamic Banking) пригласил Tabung Haji, основной японский банк, ввел пособие национальной нефтяной компании, а также пригласил несколько местных банков и компании участвовать в синдицикации. Первоначально планируемый синдикат был на 100 миллионов RM, **но он был подписан на большую сумму**, чем требуется, и окончательное соглашение включало 125 миллионов RM. Поворотным пунктом этой сделки было то, что это была первая синдикация для Исламских структур (кроме синдицированных продаж товаров). Хотя несколько европейских банков участвовали в синдикациях товаров, это была первая основная сделка для многонациональной промышленной компании в качестве клиента и включала главный банк Японии.

Эта сделка не была простым синдицированием: главные дебиторские задолженности были секьюритизированы. LIB (Local Islamic Banking) применил концепцию *бай' аль-дайн* – продажи задолженности или дебиторские задолженности, которая допустима исключительно в рамках Малайзии. Это приводит к торговле или дисконтированию торговых долговых обязательств. По существу, LIB (Local Islamic Banking) от имени синдиката продавал долг Global Oil на местном вторичном рынке Малайзии институциональным и индивидуальным инвесторам. В результате, появилось Исламский разрешающий правовой документ, который аналогичен промышленной облигации, что делает коммерческий долг отличительным – это то, что он, как и (муниципальная) доходная облигация, основывается на настоящей базовой сделке, в которой происходит торговля товарами и услугами и имеет место коммерческий риск. Другими словами, Малайская практика не допускала обязательство общего характера, общей цели или других необеспеченных рабочих капитальных облигаций [5].

На современных фьючерсных рынках расчетные банковские палаты гарантируют, что позиции всех сторон контракта удовлетворяются, принимая позицию той стороны, чей срок истекает раньше. Так, позиции контракта на самом деле не закрываются, а лишь передвигаются во времени. Более того, функция клиринговой палаты – проведение расчетных операций устраняет *гарар* и способствует выполнению контракта между партнерами, не знающими друг друга. Поэтому несмотря на очевидные нарушения по продажам долгов за долги (*бай аль кали биль кали*) Камали не считает осуществление зачета взаимных требований между участниками расчетов или осуществление клиринга недействительным. [6]

Фьючерсные контракты в западном стиле стандартизированы по методу, более приемлемому для взаимозаменяемых товаров. Это напрямую касается *салам*, ограниченного взаимозаменяемыми товарами. Стандартизация устраняет неустойчивость, упрощает переговоры и облегчает урегулирование. Данные свойства помогают продвинуть форвардный контракт. Но в то же время возникает вопрос о нетрадиционных государственных ценных бумагах и акциях компаний. Фьючерсные сделки с акциями не

имеют доступа к большинству рынков, что делает их неприемлемыми. На самом деле, одним из подходов для решения данной задачи состоит в том, что некоторые исламские руководители фондов заключают особый вид соглашения *салам* со своими биржевыми маклерами. В результате этого, одни получают выполнение контракта из-за того, что последние интерпретируют *салам* как форму фьючерсного контракта, хотя и не совместимого с международной ассоциацией по свопам и производным ценным бумагам. Другой проблемой является то, что фьючерсные контракты западных рынков в принципе могут заключаться бесконечно, в то время как исламские контракты имеют определенные временные ограничения, за исключением применения *истисна*. Практикующих специалистов заботит вопрос, касающийся того, что *истисна* не может применяться, когда продукт, ценная бумага или товар, не поддается переработке или производству [7].

Покупка через маржинальный счет, при которой оплачивается часть, а не полная стоимость покупки, с отсрочкой на будущее, является характерной для западных товарных фьючерсов. Для некоторых это кажется недопустимым, хотя концепция *урбоун* или «задаток» аналогична покупкам через маржинальный счет. Камали обсуждает *акд аль мудаф*, являющийся контрактом, со специфичной покупкой и продажей, но отсроченной на будущее. Подобные отношения являются действительными без передачи во владение. В результате, данная схема хорошо применима для процедуры лизинга или взаимоотношений между доверителем и агентом. Мусульманских юристов волнует вопрос о позволительности отсрочек по отношению к собственности, так как имеется серьезный риск негарантированной сделки. Как упоминалось ранее, основные возражения касались *гарар*, *истисна* же по всеобщему согласию является позволительным исключением. Более того, концепция, будучи запретной при продажах, не касается элементов условий, позволительным при *салам* и *истисна* или традиционных фьючерсных контрактов [6].

Со времен пророка Мухаммада в Медине (мир ему и благословение), способность выполнять фьючерсные обязательства значительно повысились благодаря более эффективной организации рынков. Известный ученый юрист

Ибн Кайим отмечает, что иногда стороны могут задержать либо оплату, либо поставку объекта продажи на более поздний срок. Кроме того, *салам* не нарушает концепцию фьючерсной продажи, так как по своей структуре он не влечет за собой запретного использования материальных ценностей за счет другой стороны. Также прослеживается четкая параллель с фьючерсными рынками, где объекты фьючерсных контрактов, такие как *салам*, могут храниться в течение долгого периода времени, должны пользоваться спросом и быть взаимозаменяемыми. Идеальным вариантом считается, когда эти объекты доступны в больших количествах.

Салам может быть применен при условии, что основной товар не является продуктом питания, не возвращен или обменян продавцом *салам*.

Хеджирование это общеизвестная экономическая функция фьючерсных рынков и наиболее распространенный способ управления ценовыми рисками. Хотя, перекупщики покупают и продают контракты на поставку товаров, не желая иметь дело с реальными товарами, их действия через повышение ликвидности благоприятно сказываются на развитии рынка, а также они принимают на себя профиль риска через его перевод или стратегию хеджирования [8].

Так, есть серьезные основания полагать, что новое, ультрасовременное видение производных финансовых инструментов будет способствовать возникновению новых инструментов и подходов к исламскому рынку ценных бумаг, возможно даже и при более либеральном малазийском видении фьючерсных и опционных контрактов, что вероятно обеспечит модификацию вышеуказанных инструментов и их распространение на исламских рынках. Что бы не принесло новое видение, само собой разумеется, что исламские учреждения и инвесторы будут иметь те же обязательства управления, перевода и снижения риска, как и их коллеги на традиционных рынках.

Международная ассоциация по свопам и производным ценным бумагам дает следующее определение опционам:

«Опционный контракт – это договор, в соответствии с которым одна из его сторон получает право купить (продать) какой-либо актив по установленной цене до определенной в будущем даты или на эту дату у другой стороны, или пра-

во отказаться от исполнения сделки с уплатой за эти права некоторой суммы денег, называемой премией. Опцион, дающий право купить актив, называется опционом колл, а дающий право на продажу, называется опционом пут» [9].

Камали определяет опцион следующим образом:

«Опционный контракт заключается между двумя сторонами. Покупателю контракта предоставляется привилегия покупки или продажи актива по определенной цене, в то время как продавец (подписчик) контракта принимает на себя обязательства предоставления покупателю всех требуемых контрактом преимущественных прав» [10].

С точки зрения *Шариата*, существует разница между опционом и торговлей опционом: первый дозволен, а последний, судя по мнениям исламских ученых – нет. Учитывая, что фьючерсные контракты являются формой опциона, то большинство исламских ученых считают его недопустимым. Варрант – это форма опциона, позволяющая, но не требующая покупку определенного количества активов по установленной цене через определенный период времени. В отличие от фьючерсных контрактов, опцион может передвигаться по срокам, касательно товара. По законам *Шариата* возникает существенная проблема если кто-либо отказывается от исполнения сделки, что, по мнению мусульманских аналитиков, влечет за собой *гарар*. Камали считает, что концепция «опцион» и ее принятие по законам *Шариата* требует дополнительных исследований [11].

Захватывающее обсуждение опционов также имеет место и в *Маджеле* (гражданский кодекс Османского Халифата, считающийся первой попыткой установления исламского закона). Хотя дискуссия неразрывно связана с продажами, там отчетливо прослеживалась концепция опциона как права. В дискуссии разъясняется ограниченность перевода и передачи в зависимости от занимаемой стороны продавца или покупателя. Данное обсуждение само по себе не приводит к экстраполяции, но она ясно очерчивает круг вопросов, требуемых обсуждения.

Важность первой сделки возросла в трехкратном размере. В первую очередь, LIB (Local Islamic Banking) продемонстрировала глубину корпоративных финансовых навыков и умение рационализировать для того, чтобы удовлетво-

рять требованиям основной многонациональной корпорации. Во-вторых, хотя и предполагается, что Банк Negara стимулировал Global Oil заниматься сделкой, Global Oil делал это с энтузиазмом, каждый раз проявляя свое содействие. В конечном счете, эта сделка с применением современного подхода к классическим исламским способам преуспела в простой современной сделке с корпоративными финансами, создав коммерческую безопасность. В результате, эта сделка установила ступень для исламских институтов для расширения их клиентуры и роли рынка. Председатель малайского филиала Global Oil заметил: “Секьюритизация оплат согласно Исламскому соглашению купли и продажи делает Исламское финансирование увлекательной и жизнеспособной альтернативой другим способам растущего инвестиционного капитала” [12]. Широкая малайская сеть финансирования ‘Исламского долга’ снизилась на основе первоначальной сделки *бай’ бисаман аджилль*.

Некоторые вопросы все еще остаются нерешенными, но в целом можно сделать выводы, говорящие об улучшении качества ценных бумаг, а структурные инновации последних лет способствуют укреплению активов. Итак, принципы рынка, в конце концов, состоялись.

Исламская финансовая инфраструктура должна значительно укрепиться за счет четырех новых многонациональных учреждений [13].

Улучшенное сотрудничество, диалог и прямое взаимодействие между основными исламскими учреждениями увеличивают свой вклад и начинают создавать систему стандартизации новых продуктов и нововведений на рынке.

Основной успех практически всегда зависел от активного участия центральных распорядительных органов, имеющих отношение к исламским финансовым операциям. Очевидное участие и поддержка Бахрейна и Малайзии в рационализации облигаций, соответствующих нормам *Шариа*, повысили доверие к продукту и профилю рынка в целом [14]. Суверенные ценные бумаги укрепили свое положение. Рынки ценных бумаг становятся все более успешными, надежными и безопасными. Эффективный надзор и строгие правила помогают избежать ошибок и обеспечивают спокойствие инвесторов. Независимая квалифицированная рейтинговая система позволяет получить объективную оценку и опять таки, укрепляет уверенность вкладчиков. В свою очередь рыночное доверие обеспечивает ликвидность и помогает создать критическую массу, необходимую любому финансовому рынку [15].

References

- 1 Thomas Abdulkader. Understanding Riba. – London: Routledge forthcoming, 2004. – 1603 p.
- 2 E. W. Lane. Madd al-Qamus. An Arabic-English Lexicon / London: Edinburgh, 1984. – 3064 c.
- 3 Mallat C. The Debate on Riba and Interest in Twentieth Century Jurisprudence // in C. Mallat (ed.). Islamic Law and Finance, Graham & Trotman. – London, 1998. – 608 p.
- 4 Muhammad ibn ‘Isa Abu’ Isa al-Tirmidhi. Al-Jami ‘al-Saheeh Sunan al-Tirmidhi / Sbornik Hadith. – Mishkat al-massabih. – 353 p.
- 5 Sijben J.J. Regulation versus Market Discipline in Banking Supervision: An Overview – Part 2 // Journal of International Banking Regulation, Vol. 4, No. 4. – London, 2002. – 571 p.
- 6 Mabid Ali al-Zharhi, Munawar Iqbal. Islamskoe bankovskoe delo: otvety na nekotorye voprosy /Jeddah: IBR, 2001. – 82.
- 7 Allen F., Gale D. Financial Intermediaries and Markets // Econometrics., Vol. 72, No. 4, P. 1023.
- 8 Sundararajan V., Errico L. Islamic Financial Institutions in the Global Financial System: Key Issues in Risk Management and Challenges Ahead // International Monetary Fund. – Jakarta, Indonesia, 2002. – 1611 p.
- 9 Sundararajan V. Risk Measurement, and Disclosure in Islamic Finance and the Implications of Profit Sharing Investment Accounts // Paper prepared for the Sixth International Conference on Islamic Economics, Banking, and Finance. – Jakarta, Indonesia, 2005. – 1532 p.
- 10 Gersbach H. The Optimal Capital Structure of an Economy // Alfred-Weber-Institute, University of Heidelberg. – Germany, 2002. – 711 p.

- 11 Modigliani F., Miller M. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment // American Economic Review, Vol. 48. – New York, 1958.
- 12 Nienhaus Volker. Corporate Governance in Islamic Banks // Seminar on Ten-Year Master-plan for the Islamic Financial Services Industry. – Malaysia, 2005. – 839 p.
- 13 Klingebiel D., Laeven L. **Managing the Real and Fiscal Effects of Banking Crises** // World Bank Discussion Paper No. 428. – Washington, 2002. – 945 p.
- 14 Hassan Dr. Tariq. Islamic Capital Markets // Seminar on Ten-Year Master-plan for the Islamic Financial Services Industry. – Malaysia, 2005. – 780 p.
- 15 Statement on the Purpose and Calculation of the Capital Adequacy Ratio for Islamic Banks // Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions. – Bahrain, 1999. – 602 p.