

## БУРАКОВ Дмитрий Владимирович

Кандидат экономических наук, старший преподаватель кафедры денежно-кредитных отношений и монетарной политики

Финансовый университет при Правительстве РФ  
125993, РФ, г. Москва, Ленинградский пр., 49  
Контактный телефон: (967) 008-27-25  
e-mail: dbur89@yandex.ru



### Кредитные циклы на рынке исламских финансов: теория и экспериментальные доказательства

Рассматриваются особенности кредитных циклов в исламской модели финансов. Проводится микроэкономический анализ динамики множественных равновесий на рынке исламских финансов. В результате построения модели множественных равновесий сделаны следующие допущения: а) исламской модели, в отличие от традиционной, присущи меньшие масштабы накопления рисков вследствие меньшей готовности к их принятию участниками отношений; б) сравнительно меньшая готовность к принятию рисков должна воздействовать на амплитуду кредитных циклов. Результаты проведенного автором экспериментального исследования подтверждают тезис о меньшей подверженности исламской модели финансов накоплению избыточных рисков.

**JEL classification:** E03, E32, E51

**Ключевые слова:** кредитный риск; кредитный цикл; исламские финансы; управление кредитом.

Многие исследователи исламской модели банковского дела неоднократно обращали внимание на ее уникальность и неуязвимость к многочисленным негативным явлениям в экономической среде, таким как кредитные кризисы, кризисы ликвидности, в том числе банковская паника. Для того чтобы понять, какова специфика цикличности движения кредита в условиях исламской модели, необходимо обратиться к анализу ее основ – структуры и принципов организации кредитных (финансовых) отношений.

Итак, исламская модель кредитования строится на разделении ответственности между сторонами отношений. Структура банковского баланса подразумевает выделение двух форм пассивов. *Первая часть пассивов* – использование счетов до востребования, т. е. средств, находящихся на хранении у банка, по которым не начисляется доход, характеризуется 100%-ной нормой резервов. Другими словами, данные средства не участвуют в кредитной деятельности банков. Это, кстати, является одним из главных отличий исламской банковской системы от традиционной. Именно этот принцип организации кредитного дела послужил основой многих реформистских идей и предложений по совершенствованию банковского сектора (например, Чикагский план) – Ирвинга Фишера, Генри Саймонса и лауреата премии по экономике имени А. Нобеля Морриса Алле [3; 4; 10].

*Вторая часть пассивов* сопряжена с инвестиционной деятельностью банков – участием в разделении выгод и убытков на основе партнерства, что подразумевает приобретение банком акций и долей в капитале предприятий-заемщиков, используя средства, привлеченные на инвестиционные счета и посредством продажи инвестиционных сертификатов, возврат средств по которым не гарантируется. Ключевое отличие исламской банковской системы становится очевидным – отсутствие кредитной мультипликации, искусственных записей по счетам, раздувающих денежную массу, и, как следствие,

отсутствие необходимости ее регулировать. Каждый новый кредит подкреплен и основан на реальных сбережениях. Инвестиционная деятельность банков, таким образом, становится напрямую зависимой от новых притоков сбережений и вкладов на инвестиционные счета. Таким образом, уже на данном этапе очевидно, что прирост депозитов на счетах исламских банков становится следствием роста нормы сбережений, а не вновь выданных кредитов, притом что рост нормы сбережений полностью зависит от темпов роста экономики. Можно предположить, что рост кредитно-финансовой сферы, равно как и ее движение, будут стабильными, не подверженными ни банковской панике, ни избыточным колебаниям, возникающим вследствие роста спекуляций или искусственной кредитной эмиссии, порождающей фиктивный рост нормы прибыли на рынке [2; 11].

Также логично предположить, что исламская модель кредитных отношений не должна быть обречена на избыточную и слабо контролируруемую амплитуду циклов, не должна испытывать резких взлетов, а также глубоких и длительных периодов депрессии. Периодические колебания умеренной амплитуды при этом становятся следствием экзогенных по отношению к кредитной сфере явлений – чередований благоприятных климатических условий и природных катастроф, изменений технологических укладов, роста и падения производительности труда, специфических демографических и политических условий. Организация кредитной сферы остается относительно стабильной. Как писал один из основателей теории исламских финансов А. Мирахор, «исламской модели финансов и кредита присуще внутренне устойчивое равновесное состояние, так как изменение нормы дохода в кредитном секторе находится в гармонии с изменением нормы дохода в секторе реальном» [6]. Банковская паника среди вкладчиков инвестиционных счетов также исключается в связи с введением правила пропорциональной ответственности. В случае дефолта заемщика инвестиционные вкладчики будут нести убытки, отражающие соотношение удельного веса их вклада и ликвидируемого актива. Другими словами, нет смысла успевать изымать вклад согласно принципу первоочередности.

Еще одной особенностью, сдерживающей циклическую амплитуду исламской кредитной сферы, является динамический характер нормы прибыли, отходящей кредиторам. Если в традиционной процентной экономике по мере роста нормы дохода ставка ссудного процента на рынке или искусственно удерживается регулятором на низких значениях (в связи с необходимостью политическим элитам сохранить поддержку электората), или остается низкой по рыночным причинам (вследствие ограниченной рациональности субъектов отношений в части учета рисков отношений или в связи с высоким конкурентным давлением), то исламская модель кредитно-финансовых отношений обладает встроенным механизмом защиты «от перегрева» [7].

Рассмотрим следующую ситуацию. Ожидаемая норма дохода заемщика по итогам производства и реализации товара составляет 20%. Кредитор (исламский банк) предлагает необходимую для этого сумму, приобретая соответствующий пакет акций. Норма дивидендных выплат устанавливается в размере 6% от полученного дохода. При убыточности отрицательный результат распределяется между акционерами. Допустим, заемщик получил доход. Далее, ожидая роста нормы дохода, он намеревается увеличить объем производства на 25%. При этом норма дохода вырастет до 30%; кредитор пересматривает условие в сторону повышения соотношения выплат в свой адрес до 10% и т. д. По мере роста нормы дохода выплаты кредиторам становятся слишком большими, погоня за доходом (накопление риска перепроизводства) теряет смысл, так как прирост дохода относительно средней величины недостаточен. Однако кредитор не особенно заинтересован в избыточном расширении экономики, поскольку в случае дефолта может потерять вложенные средства. Это и формирует стимул к более взвешенному отношению к рискам, а также готовность их принятия.

Еще один защитный механизм борьбы с избыточной кредитной экспансией – наличие пределов кредитования, т. е. возможности ведения ссудных операций. При отсутствии частичного резервирования вкладов возможности банков по обеспечению потребностей в ликвидности для расширения сильно ограничены, что также сдерживает принятие избыточных рисков, замедляет и смягчает процесс накопления внутренних противоречий в кредитной сфере. Таким образом, исламская модель подразумевает наличие внутренних, сдерживающих «аппетиты» к риску и готовность к их принятию сил, которые позволяют удерживать амплитуду движения кредита на определенном уровне, существенно не превышающем границы кредитования.

Однако, в отличие от сторонников совершенства исламской модели, мы считаем, что даже такая форма организации кредитных отношений, с динамической точки зрения, не устраняет цикличности движения кредита как основную закономерность его движения (речь идет не только об экзогенных кредитных циклах, но и о циклах внутренней природы) [1].

Если сторонники исламской системы утверждают, что она лишена внутренней нестабильности, внутренних противоречий, то, с нашей точки зрения, каждая форма организации кредитных отношений обладает внутренним несовершенством, равно как и любое движение кредита характеризуется процессом накопления и разрешения противоречий. Вместе с тем циклы движения кредита в исламской модели носят, по нашему убеждению, волнообразный характер, схожий с шотландской моделью организации кредитной сферы в эпоху свободного банковского дела.

Не стоит строить иллюзий по поводу того, что исламская модель кредитных отношений позволяет целиком устранить проблему цикличности движения «кредита». Так, А. Мирахор утверждает, что данной модели присущи внутренняя устойчивость, стабильность, и проявляется это в трех основных особенностях (Mirakhor, 1988, 2010):

- исламская система лишена несоответствия между срочностью активов и пассивов, так как все ресурсы жестко увязаны с соответствующими активами по срочности;
- исламская модель обладает «иммунитетом» к банковским паникам и другим проявлениям шоков ресурсной базы вследствие, с одной стороны, возможности 100%-ного резервирования вкладов, а с другой – отсутствия гарантий по инвестиционным счетам;
- стабильность обуславливается отсутствием кредитной мультипликации, порождающей искусственную кредитную экспансию, приводящую к росту масштабов кредитного рынка и способствующую увеличению амплитуды цикла. Также исламская банковская система нечувствительна к политике дешевых и дорогих денег в силу отсутствия ссудного процента как такового, что позволяет устранить возможность создания краткосрочно прибыльных проектов путем снижения стоимости кредита [1; 2; 7].

Действительно, согласно изложенному выше, можно считать, что исламская модель кредитно-финансовых отношений лишена внутренних источников нестабильности. Однако, учитывая тот факт, что движение кредита в исламской модели тесно связано и определяется движением экономики, необходимо обратиться к анализу теоретических положений, описывающих отношение к риску взаимодействующих сторон, их готовности к его принятию, а также к вопросам цикличности движения экономики. Если рассматривать стабильность под данным углом зрения, то тезис о наличии полного иммунитета может быть поставлен под сомнение. К сожалению, количество исследований, посвященных анализу восприятия и готовности к принятию кредитного риска в исламских финансах, невелико. В одном из них, например, допускается, что амплитуда экономических циклов, равно как и движение кредита в рамках исламской модели, будет характеризоваться уменьшенной амплитудой движения в связи с существованием внутренних ограничений, о которых было сказано выше (см.: [9]). Поэтому логично обратиться к рассмотрению вопроса о раскрытии взаимосвязи между циклическим

движением экономики и исламской модели кредитных отношений в части циклического движения риска невозврата.

Необходимо отметить, что исламская модель кредитных отношений, как и модель классического кредита, в динамическом аспекте может быть представлена как модель множественных равновесий на кредитном рынке.

*Во-первых*, на рынке исламских финансов также существуют спрос и предложение на так называемые ресурсы. Равновесие между спросом и предложением на ресурсы также определяется согласно конкретному критерию: если для ортодоксального кредитного рынка это преимущественно ставка ссудного процента, то для исламского рынка – изменение пропорции в распределяемой норме дохода между кредитором и заемщиком.

*Во-вторых*, для исламского рынка, как и для классического рынка кредита, справедливо существование условия множественных равновесий на рынке. Основным критерием существования двух равновесных ниш рынка выступает готовность сторон к принятию риска. Если в рамках классического рынка кредита всегда найдутся заемщики с проектами низкого качества или такие, которые рассчитывают поменять цель кредитования (проблема морального риска), готовые брать займы под высокий процент, как заемщики с качественными проектами и низким уровнем риска, то это же справедливо и для исламского рынка кредита. Доминирующая часть заемщиков не готова проститься с частью дохода, которая превышает их предельную склонность к готовности принимать текущий уровень риска. Но всегда существуют заемщики, готовые предложить кредитору большую часть потоков дохода по проекту с высоким уровнем риска. Также найдутся кредиторы, стремящиеся получить доход, превышающий среднерыночный. Основной особенностью при этом является наличие вкладчиков, которым будет предложена доходность выше среднерыночной. Однако число участников отношений с высоким уровнем риска все равно будет во много раз меньше, чем игроков, испытывающих отвращение к потерям. Другими словами, в модели исламских финансов также формируется двойное равновесие: первое – доминирующее – отражает общерыночные тренды, а второе – спекулятивно настроенных участников (кредиторов, заемщиков и вкладчиков). Такое множественное равновесие в среднесрочной перспективе невозможно, так как кредиторы, использующие Понци-схемы, рано или поздно окажутся банкротами, что сдвинет субоптимальное равновесие с высоким риском с меньшую сторону. Сдерживающим фактором служит и квази-совершенная конкуренция. Если вдруг кредиторы с агрессивной стратегией не смогут обеспечивать конкурентную норму доходности, вкладчики начнут изымать фонды и переводить их в другие банки. Еще одна важная особенность малых масштабов данного равновесия – законы Шариата, осуждающие спекуляцию и азарт. Исламская модель служит инструментом обеспечения общественных потребностей, равенства между членами общества, взаимопомощи. Поэтому выбор кредиторами некачественных проектов также обречен на осуждение согласно законам Шариата, что также служит мощным стимулом, сдерживающим готовность к осознанному принятию избыточных рисков.

*В-третьих*, с динамической точки зрения, изменения в соотношении спроса и предложения кредитных ресурсов в исламской модели схожи с одноименным процессом в классической процентной модели кредитного рынка. Поскольку изменение спроса на кредит является функцией от текущих результатов деятельности заемщиков, а также от ожиданий доходов в будущем, можно предположить, что совершенствование конъюнктуры приводит к изменению ожиданий в лучшую сторону. Рост спроса на товары и услуги обуславливает необходимость наращивания производства, что, в свою очередь, требует увеличения фондирования, а увеличение фондирования подразумевает рост спроса на заемные ресурсы. Это же справедливо и для классического рынка. Однако его отличие заключается в том, что движение экономики характеризуется циклическостью: подъем производства сменяется спадом, рост потребления – снижением,

увеличение занятости – ростом безработицы. Вряд ли исламская модель организации кредитных отношений обеспечивает «иммунитет» к цикличности движения экономики (это не подтверждается хотя бы элементарными данными о динамике ВВП). В действительности, по мере ускорения экономического роста, кредиторы пересматривают соотношение, пропорции распределения потоков дохода в свою пользу, увеличивая собственный доход и сокращая доход заемщика. Такой инструмент сдерживания циклического роста может считаться эффективным, однако маловероятно, что он позволяет сдерживать порочный цикл движения кредитного риска. Например, увеличение объемов производства в ожидании роста спроса на товары производителя не может напрямую быть проконтролировано кредитором, даже если его представитель входит в совет директоров. Также кредитор ограничен в возможности оценки будущих значений платежеспособного спроса и не защищен от информационной асимметрии и неопределенности условий хозяйствования. Модель разделения рисков позволяет в целом более тщательно подходить к оценке объемов производства и управления риском, но она не снимает и не устраняет фундаментальные источники любой цикличности экономического, и не только, бытия – ограниченную рациональность и неопределенность. Таким образом, логично предположить, что исламская модель кредитных отношений существенно превосходит традиционную по ряду критериев, однако проблему цикличности движения кредита она не снимает, хотя заметно купирует амплитуду и срочность кредитных циклов.

Возвращаясь к равновесному подходу циклических осцилляций, отметим, что на фазах экономического подъема риски заемщиков постепенно проникают в кредитные отношения (например, в виде ошибок в расчетах планов продаж и производства, а также как необходимые для этого ресурсы). Учитывая тот факт, что кредитные отношения носят временный, срочный характер, реализация накапливающихся противоречий не может быть сиюминутной, она характеризуется протяженностью. По мере нарастания противоречий, роста нормы дохода использование кредиторами инструмента изменения стоимости ресурсов как части потоков дохода, получаемых заемщиком, приводит либо к вскрытию части противоречий (при их существенном накоплении), либо к снижению готовности заемщика принимать риски, что растягивает процесс накопления противоречий внутри кредита. Снижение готовности к принятию рисков заемщиком в виде увеличения объемов производства в ожидании роста спроса происходит из-за сокращения выгод, извлекаемых от дополнительно принимаемых рисков.

Немаловажным фактором снижения общей готовности к принятию риска также является невозможность реструктуризировать и рефинансировать долг в общем смысле слова – отсрочивание накопившихся противоречий. Отсутствие такой возможности выступает логичным следствием запрета в исламе долговых отношений как таковых, равно как и ссудного процента. Невозможность отсрочить наступление дефолта стимулирует заемщиков серьезнее подходить к вопросам оценки потребности в заемных ресурсах, сроков и возможностей погашения [8].

Таким образом, соотношение равновесий на кредитном рынке от доминирования сегмента с низким риском по ходу экономического цикла сменяется увеличением доли высокорискового сегмента. Однако по достижении определенного предела и/или реализации противоречий направлений движения меняется на противоположное, и тогда цикл движения кредита можно считать замкнутым и завершенным. Как показано на рис. 1, изначальное равновесие на рынке исламских финансов определяется двумя равновесиями – для качественных и некачественных игроков рынка, притом доля качественного рынка ( $Q1$ ;  $Sw1$ ) превосходит долю некачественных проектов ( $Q2$ ;  $Sw2$ ). Допускается, что норма отчисляемого в счет кредитора дохода ( $Sw$ ) целиком зависит от риска отношений и его оценки.

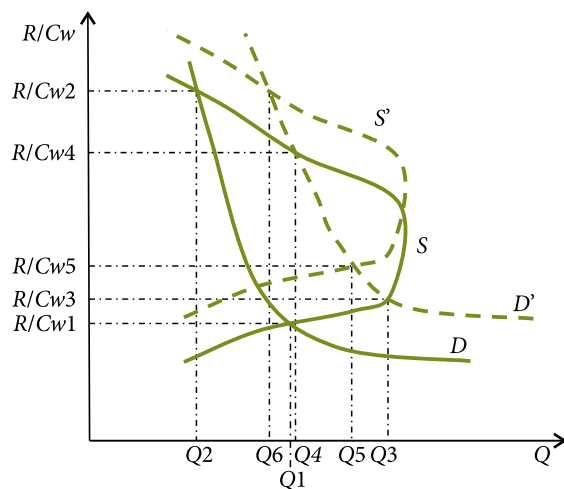


Рис. 1. Множественные равновесия на кредитном рынке в исламской модели

По мере экономического роста, увеличения нормы дохода спрос на кредитные ресурсы повышается в целях поддержания предложения товаров и услуг на уровне спроса на него. Результат – рост спроса на кредиты (сдвиг кривой спроса до  $D'$ ). В краткосрочном периоде реакцией стороны предложения становится: для качественных заемщиков – незначительное увеличение доли дохода кредитора ( $Cw3$ ); для некачественных заемщиков – сокращение данной доли до уровня  $Cw4$ , обусловленное снижением рисков на фоне благоприятной экономической конъюнктуры.

В среднесрочной перспективе рост входящих денежных потоков (прибыли) приведет кредиторов к необходимости пересмотреть установленные пропорции в сторону их увеличения (сдвиг кривой  $S$  до уровня  $S'$ ). Следствием «удорожания» ресурсов до уровня  $Cw4$  для некачественных проектов и  $Cw5$  для качественных станет снижение объемов финансирования и спроса на ресурсы до уровней  $Q5$  и  $Q6$  так, что  $Q5 < Q3$ , а  $Q6 < Q4$ . Другими словами, удорожание ресурсов в форме устанавливаемых пропорций приводит к автоматическому регулированию рынка кредита, оказывая воздействие на потенциальный доход, который может получить заемщик.

*Эмпирическое исследование исламской модели кредитно-финансовых отношений: экспериментальный аспект.* В целях усиления аргументационной репрезентативности исследуемого вопроса обратимся к альтернативным методам исследования – к методам поведенческой экономики, позволяющим не столько косвенно отражать специфические черты движения кредита в рамках исламской модели, сколько проникнуть в ее естество, в самую суть – в процесс принятия решения кредиторами относительно удовлетворения спроса на кредит. Если наше предположение верно, то должно существовать резкое отличие между сужением средств в процентной и беспроцентной экономике.

Традиционный классический кредит подразумевает перенос риска невозврата полностью на заемщика. Задача кредитора – не только обеспечить возвратность, застраховать себя от дефолта заемщика посредством требований к предоставлению залогового обеспечения, но и получить доход от рискованного предприятия самого заемщика. Исламские финансы в корне отрицают необходимость и, более того, саму возможность существования долга. Они основаны на разделении риска – участии кредитора в деятельности заемщика на принципах партнерства. Принцип разделения прибылей и убытков (разделение риска) тогда более реализуем при условии усиления ответственности кредитора – его подверженности риску отношений, нежели попытке полного или частичного избегания риска.

Один из основных постулатов поведенческой экономики гласит: «Восприятие выгод субъектом в два раза меньше, чем восприятие потерь (убытков)» [5]. Вместе с тем каждый субъект стремится избежать и потерь, и условий неопределенности. Тем самым классическое «отвращение к потерям», которое характеризует паттерн поведения субъектов, стремящихся избегать рисков в случае возможности, должно проявлять себя и в исламской модели финансов. С точки зрения сторонников теории перспектив, готовность брать на себя риск (делить риск) у кредитора должна быть ниже в исламской модели отношений, чем в традиционной. Другими словами, согласно одному из предсказаний теории перспектив при наличии возможности кредитор предпочтет скорее не вступать в отношения в условиях неопределенности и риска, нежели участвовать в проекте. Готовность участвовать в отношениях будет тем выше, чем выше норма дохода. В случае же отсутствия альтернатив (выбора между участием в отношениях на принципах партнерства и в традиционной классической кредитной сделке нет) готовность к принятию риска кредитором должна быть существенно ниже, чем в традиционной модели.

С целью проверки истинности данных положений, вытекающих из теории перспектив, автор поставил задачу создать ряд экспериментальных сеттингов, используя которые можно было бы эмпирически проверить верность вышеизложенного.

В рамках *первого экспериментального сеттинга* была сформулирована задача понять, будет ли готовность к принятию рисков выше/ниже в условиях исламской модели по отношению к традиционной при отсутствии возможности сохранить статус-кво.

Контрольная группа участников «Традиционный кредит» (объем выборки – 163 респондента) получила возможность принять решение о возможности предоставления займа на основании следующей информации:

*«Заемщик ОАО „Арт-Ност“ контролирует 3% оптового рынка запчастей для легковых автомобилей. За последние пять лет деятельности усредненный показатель чистой рентабельности капитала составил 6%. За текущий год чистая рентабельность активов составила 10,4%. Аналогичный показатель по конкурентам в регионе – 4,7%. Заемщику необходимы средства в размере 10 000 000 р. на покрытие текущих затрат и пополнение запасов. В качестве обеспечения заемщик готов предоставить залоговое имущество в виде офисного здания, находящегося в собственности (рыночная стоимость – 10 587 000 р.). Рынок недвижимости региона переживает стагнацию. Прогноз сроков реализации в случае дефолта заемщика негативный. По расчетам, оценка риска вероятности невозврата средств составит 65%. Ожидаемый доход по кредиту – 2 000 000 р., что в 3 раза больше дохода по аналогичным заемщикам группы» (рис. 2).*

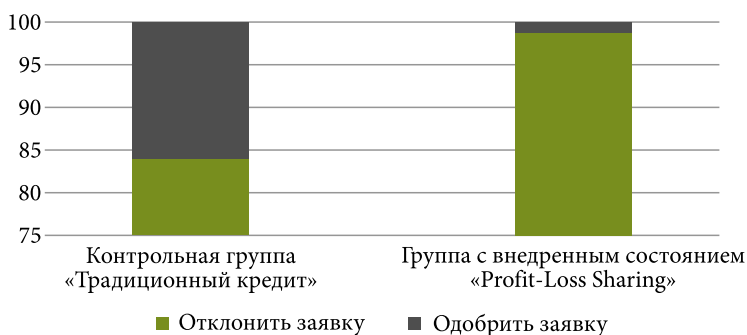


Рис. 2. Результаты экспериментального исследования № 1

Группа с внедренным состоянием «Разделение рисков» («Profit-Loss Sharing») также принимала решение относительно возможности предоставления займа, однако условия его предоставления были видоизменены:

«Заемщик ОАО „Арт-Ност“ контролирует 3% оптового рынка запчастей для легковых автомобилей. За последние пять лет деятельности усредненный показатель чистой рентабельности капитала составил 6%. За текущий год чистая рентабельность активов равна 10,4%. Аналогичный показатель по конкурентам в регионе – 4,7%. Заемщику необходимы средства в размере 10 000 000 р. на покрытие текущих затрат и пополнение запасов. Выдача кредита подразумевает приобретение акций заемщика на необходимую сумму (10 000 000 млн р.). Доходы по акциям устанавливаются в размере 30% текущего дохода заемщика. Вероятность невозврата средств и получения убытка по акциям оценивается моделью в 65%. В случае неполучения заемщиком доходов доходы по акциям не выплачиваются. Изменения в рыночной стоимости акций заемщиком кредитору не покрываются» (рис. 3).

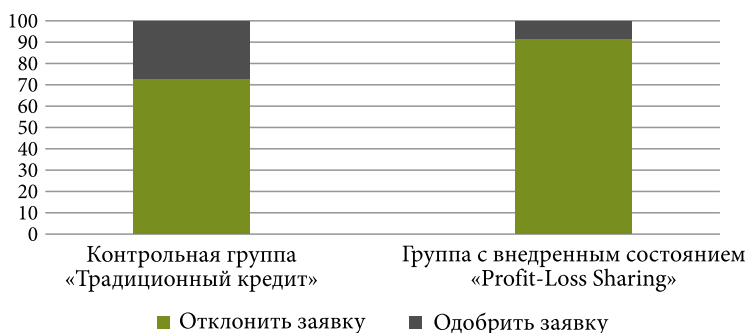


Рис. 3. Результаты экспериментального исследования № 2. Распределение готовности к принятию риска

Результаты контрольной группы оказались вполне ожидаемыми – 16% участников проявили готовность принять риски кредитора, основывая свое решение на наличии залогового имущества, реализация которого сможет покрыть убытки, а также на основе повышенной нормы прибыли.

В случае исследования группы с внедренным состоянием результаты оказались более впечатляющими: лишь 1,2% респондентов были готовы принять на себя риск, а 98,8% участников решили отказать заемщику. Согласно условиям группе с внедренным состоянием не было предоставлено гарантий возврата средств. В то же время информация о доходности деятельности заемщика могла послужить стимулом к получению более высокого дохода, нежели средний доход по рынку. Однако даже этого оказалось недостаточно, чтобы усилить готовность к принятию риска в массовом порядке.

Результаты данных сеттингов в целом подтверждают тот факт, что в условиях разделения рисков готовность к их принятию существенно сокращается.

Второй экспериментальный сеттинг предполагал выбор кредиторами в аналогичных состояниях потенциальных заемщиков. Все заемщики были разделены на две категории, причем в первой качество заемщиков было существенно выше, чем во второй. Каждый участник получал возможность выбрать то количество заявок (каждому предоставлялось 20 потенциальных заемщиков), которое считал приемлемым для себя.

В контрольной группе «Традиционный кредит» результаты оказались следующими: соотношение между качественным и некачественным спросом составило 73 к 17%; среднее количество удовлетворенных заявок – 16 (рис. 3, 4).

В группе с внедренным состоянием результаты отличались не только снижением готовности к принятию риска (92 к 8%), но и снижением общего количества удовлетворенных заявок – с 16 в контрольной группе до 11 в среднем.



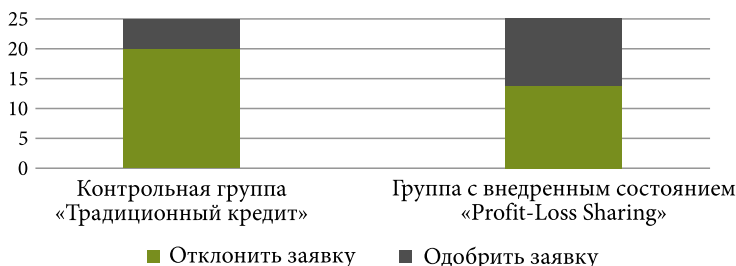


Рис. 4. Результаты экспериментального исследования № 2.  
Среднее количество одобренных заявок

Следовательно, подтверждение получает и другое допущение – допущение о том, что при разделении рисков снижается не только готовность к принятию рисков, но и общий объем рынка кредита, что позволяет объяснить загадку медленных темпов роста исламской модели банковского дела в последние пять–шесть лет, о чем неоднократно писали зарубежные исследователи.

Подводя итог исследованию цикличности движения кредита в рамках исламской модели банковского дела, можно констатировать, что данная модель организации кредитных отношений превосходит традиционную модель и в части амплитуды движения кредита, и в части качества кредитного рынка. Слабыми же местами становятся сокращение объемов и возможное краткосрочное снижением темпов экономического роста в пользу обеспечения его большей стабильности (это характеризовало и шотландскую модель организации банковского дела), но уже совсем по другим причинам.

#### Источники

1. Beck T., Demirguc-Kunt A. Islamic vs Conventional Banking: Business Model, Efficiency and Stability // Journal of Banking & Finance. 2013. Vol. 37. Issue 2.
2. Cost, Revenue and Profit Efficiency of Islamic Banks: International Evidence using Data Development Analysis / M. Bader, S. Mohamad, M. Ariff, T. Hassan // Islamic Economic Studies. 2008. Vol. 15 (2).
3. Fisher I. Booms and Depressions: Some First Principles. N. Y. : Adelphi Company, 1932.
4. Fisher I. The Purchasing Power of Money: Its Determination and Relation to Credit, Interest, and Crises. 2<sup>nd</sup> ed. N. Y. : The Macmillan Co., 1922.
5. Kahneman D., Tversky A. Choices, Values and Frames. Cambridge, UK : Cambridge University Press, 2008.
6. Mirakhor A. Analysis of Short-Term Asset Concentration in Islamic Banking // MPRA Paper 56029, University Library of Munich, Germany. 1987.
7. Risk Sharing in Finance: The Islamic Finance Alternative / H. Askari, Z. Iqbal, N. Krichene, A. Mirakhor. Chichester : John Wiley and Sons Ltd., 2012.
8. Siddiqi M. N. Banking Without Interest. Leicester, UK : The Islamic Foundation, 1983.
9. Siddiqi M. Partnership and profit sharing. Leicester, UK : The Islamic Foundation, 1985.
10. Simons H. C. Economic Policy for a Free Society. Chicago : University of Chicago Press, 1948.
11. Yidistira D. Efficiency in Islamic Banking: an Empirical Analysis of 18 Banks // Islamic Economic Studies. 2004. Vol. 12 (1).