

УДК 336.761:28 (1-69)

Д.О. Оналтаев

Алматинская академия экономики и статистики, Казахстан, г. Алматы
E-mail: darkhano@inbox.ru**Исламский фондовый рынок: современное состояние и перспективы развития**

Фондовые рынки многих стран испытывают в настоящее время определенные трудности, связанные с сокращением объемов свободных денежных потоков, с ограничением количества участников фондового рынка, с нестабильностью деятельности отдельных игроков мировых фондовых бирж и т.д. В связи с этим определенный интерес вызывает в настоящее время исламский фондовый рынок, который насчитывает порядка 200-250 мусульманских фондов, активно инвестирующих в международные акции и облигации. Таким образом, в данной научной статье анализируется современное состояние исламского фондового рынка, имеющего свои отличительные особенности, строящиеся на принципах исламской религии, но, тем не менее, успешно функционирующие на многих мировых фондовых рынках, предложена предполагаемая классификация видов исламских взаимных фондов. Также в научной статье предлагаются разработанные автором перспективные направления дальнейшего развития исламского фондового рынка, а именно: необходимость разработки комплекса мер по уменьшению сегментации рынка и ее последствий; введение гарантий выполнения контрактов и защита инвесторов; разработка продуктов, которые могли бы использоваться исламскими финансовыми институтами; создание благоприятной с точки зрения принципов шариата инфраструктуры.

Ключевые слова: исламское финансирование, исламский фондовый рынок, исламские ценные бумаги, исламские облигации, мусульманские взаимные фонды, сукук.

D.O. Onaltayev

Islamic stock market: current state and prospects of development

Stock markets in many countries are currently experiencing some difficulties related to the decline in free cash flow, limiting the number of participants in the stock market, with the instability of activities of individual players and the world's stock markets etc. In this regard, particular interest is currently an Islamic stock market, which has about 200-250 Islamic funds actively investing in international stocks and bonds. Thus, in this research paper analyzes the current state of Islamic stock market, which has its own distinctive features that are built on the principles of the Islamic religion, but nevertheless successfully operating in many world stock markets, the proposed classification of the alleged Islamic mutual funds. Also in a paper developed by the author offers promising directions for further development of Islamic stock market, namely the need to develop a set of measures to reduce market segmentation and its consequences; introduction of guarantees execution of contracts and the protection of investors, to develop products that could be used by Islamic financial institutions, the creation of favorable from the point of view of the principles of Sharia infrastructure.

Key words: Islamic finance, Islamic stock market, Islamic securities, Islamic bonds, Islamic mutual funds, sukuk.

Д.О. Оналтаев

Исламдық қор нарығы: қазіргі жағдайы және даму болашағы

Қазіргі кезде көптеген елдердің қор нарығы бос ақша ағымдары көлемінің қысқаруымен, қор нарығына қатысушылар санының шектелуімен, әлемдік қор биржасының жекелеген ойыншылары қызметінің тұрақсыздығымен байланысты белгілі бір қиындықтарды бастан өткізуде. Осыған орай, халықаралық акциялар мен облигацияларға белсенді түрде инвестициялайтын шамамен 200-250-дей мұсылман қорлары бар исламдық қор нарығы бүгінгі күні белгілі бір қызығушылық тудыруда. Сол себепті, аталмыш ғылыми мақалада ислам діні қағидасына құрылған, бірақ көптеген әлемдік қор нарықтарында ойдағыдай қызмет атқарушы өзіндік ерекшелігі бар исламдық қор нарығының қазіргі жағдайы талданған және исламдық өзара қорлар түрлерінің болжамды сыныпталуы ұсынылған. Сондай-ақ, ғылыми мақалада автормен әзірленген исламдық қор нарығының одан әрі дамуының келешекке арналған бағыттары ұсынылады, атап айтқанда: нарықты саралауды және оның салда-

рын төмендету бойынша кешенді шараларды әзірлеу қажеттілігі; келісім-шарттарды орындау кепілдігін енгізу және инвесторларды қорғау; исламдық қаржы институттарымен қолдануға болатын өнімдерді әзірлеу; шариат қағидаларына сәйкес қолайлы инфрақұрылымды құру.

Түйін сөздер: исламдық қаржыландыру, исламдық қор нарығы, исламдық құнды қағаздар, исламдық облигациялар, мұсылмандық өзара қорлар, сукук.

В исламском финансировании у банков, у страховых компаний существует проблема выбора эффективных и в то же время не противоречащих шариату финансовых инструментов. Стало очевидно, что ни банки, ни страховые компании не могут эффективно действовать без поддержки со стороны исламского рынка ценных бумаг. Первыми шагами по решению появившейся задачи стали разработка и внедрение кратко- и долгосрочных долговых инструментов, основанных на принципах шариата.

Мнения по поводу правомерности рынка ценных бумаг с позиций шариата в мусульманском обществе разделяются. Некоторые ученые отрицают возможность внедрения рынка ценных бумаг, так как он чужд исламу. Другие, напротив, понимают важность этого института для развития исламской экономики и всячески поддерживают внедрение и развитие рынка ценных бумаг, так как основная роль данного рынка – финансирование бизнеса посредством направления средств из организаций, имеющих излишек средств, организациям, испытывающим их недостаток – не противоречит принципам ислама.

Например, беспроцентные займы, предоставленные с нулевой процентной ставкой, соответствуют положениям ислама, по которым покупатель бумаг (заемщики) могут добровольно вознаградить продавцов (заимодавцев).

В настоящее время фондовые биржи разрешены в мусульманских странах, но это не означает, что методы торговли соответствуют принципам шариата, так же, как и тот факт, что коммерческие банки существуют в большинстве мусульманских стран, вовсе не говорит о поддержке ссудного процента со стороны ислама.

Если полученная прибыль частично была результатом вложений в запрещенную шариатом деятельность (алкоголь, табак, проституция и т. д.), то инвестор должен пройти процедуру очищения дохода, то есть та часть прибыли, которая является результатом запрещенной деятельности, должна быть пожертвована на благотворительные цели.

Отбор соответствующих шариату ценных бумаг для дальнейшей работы с ними в разных странах производят различные органы. Например, в Малайзии эту деятельность осуществляет центральный банк, в других странах – частная организация (Parsoli Corporation и т. д.). С конца 90-х гг. XX в. рассчитывается несколько специальных фондовых индексов – Dow Jones Islamic Indices (мировой, американский, европейский, британский, технологический и индекс малых компаний). В 2006 г. появился новый исламский индекс для стран BRIC (Бразилия, Россия, Индия и Китай).

В состав индексов входят компании, не получающие дохода от запрещенных шариатом видов бизнеса и имеющие собственную задолженность, которая не превышает 33% от ее среднегодовой капитализации. Не более 33% капитализации может одновременно находиться в виде наличных денег или вложений в ценные бумаги с фиксированной задолженностью.

Мусульманские взаимные фонды, или мусульманские соединенные доверительные фонды, – это фонды, которыми управляют согласно принципам шариата.

Исламские фонды для осуществления своей деятельности в соответствии с принципами шариата привлекают специальный совет. Иногда такой совет является обязательным условием функционирования данных фондов.

Инвестиционные фонды являются участниками мурабахи, то есть тем лицом, которое предоставляет товар банку для его дальнейшей перепродажи.

Мусульманские товарные фонды инвестируют в товары, которые разрешены шариатом, наиболее популярные товары – металлы: алюминий, никель, золото, медь, палладий.

Лизинговые фонды осуществляют лизинговые сделки, которые соответствуют условиям шариата.

В период с 1994 г. по 2005 г. появилось порядка 130 мусульманских фондов, большая часть которых (60%) была организована для

инвестирования в международные акции. С тех пор появилось еще 55 мусульманских фондов, таким образом, на сегодняшний день насчитывается 226 мусульманских фондов [1, с. 276].

Рассмотрим более подробно современное состояние исламских взаимных фондов. Исламский взаимный фондовый рынок – одно из самых быстрорастущих направлений исламской финансовой системы, все же по сравнению с общей фондовой индустрией в целом, исламские взаимные фонды все еще в их первичной стадии роста и развития, большинство которых существуют меньше, чем одно десятилетие, но они довольно разнообразны для молодой индустрии. В то время как большинство фондов – фонды прямых инвестиций (equity) (84% от общего количества 126 фондов), сбалансированные (или защищенные) фонды (14%), также недавно запущенные исламские обязательные фонды (sukuk) (2%). Кроме того, среди фондов прямых инвестиций было запущено несколько секторов и географических инвестиционных областей. Из общего количества – 126 доступных исламских фондов, 35 – глобальные фонды прямых инвестиций (28%), 10 – американские фонды прямых инвестиций (8%), 5 – европейские фонды прямых инвестиций (4%), 5 – азиатские фонды прямых инвестиций (4%), 29 – малазийские фонды прямых инвестиций (23%), 13 – суверенные фонды – главным образом из Саудовской Аравии, Египта и Южной Африки (10%) – и 8 – технологические и с малым капиталом фонды прямых инвестиций (6%) [1, с. 284].

Исламские фонды прямых инвестиций стали свидетелями сильного роста в конце 90-ых прошлого века, поскольку они приносили пользу на волне технологического бума, большинство из них демонстрировали высокую положительную прибыль даже выше, чем их эталонные уровни. Больше количество фондов было запущено после 2002 года, несмотря на повышение рыночных ожиданий и на значительное количество недостатков в работе.

Снижение общих промышленных активов, которое произошло в 2009-2010 гг., связано с падением мировых рынков прямых инвестиций в целом и склонности инвесторов перемещать фонды в более безопасные механизмы. Менеджеры фондов прямых инвестиций, основанных на исламских принципах, соответственно реагировали, передислоцируя инвестиции из своих

портфелей с перегрузом на сферу технологий в сектора энергетике и здравоохранения. Кроме того, новые фонды имели склонность быть более защищенными капиталом или сбалансированными фондами. Из 23 фондов, открытых после 2009 года, девять явились глобальными фондами прямых инвестиций и пять были защищенными капиталом или сбалансированными фондами.

Исламские взаимные фонды руководствуются принципами Шариата, на основе чего функционируют несколько типов инвестиционных фондов, которые могут быть приспособлены, с некоторыми условиями, для работы согласно Исламским предписаниям: фонд прямых инвестиций, иджара фонд, товарный фонд, *фонд murabaha* и смешанные фонды.

Фонд прямых инвестиций работает в соответствии со списком специальных условий, которые должны быть выполнены прежде, чем инвестиции в фондах прямых инвестиций могут управляться как соответствующие Шариату. Соответственно, мусульмане могут вкладывать свои активы в такие деловые проекты, которые соответствуют определенным условиям следующим образом:

1. Сумма инвестиций должна быть вложена в бизнес, который не нарушает принципы Шариата. В этом отношении никакие инвестиции не могут быть сделаны в компании, которые участвуют в незаконных действиях, как спиртные напитки, азартные игры и порнография.

2. В случае, где главная линия бизнеса законна, но компания вовлечена в связанные с процентом действия, акционеры должны выразить их неодобрение для таких деловых отношений везде, где возможно.

3. Доход, произведенный от дивидендов, должен, следовательно, быть очищен от таких действий, размещая процент от того дивиденда к обозначенной благотворительной деятельности в пропорции к доходу, произведенному от связанных с процентами действий.

4. Доли компании могут только быть договорные, если бизнес имеет некоторые неликвидные активы. Доли компаний, чьи активы все ликвидны, могут быть проданы по номиналу.

Вышеупомянутые условия требуют, чтобы строгий процесс фильтрации определил, какие компании могли бы быть включены в фонд и какие компании должны быть исключены. Про-

цесс фильтрации сначала исключит все компании, вовлекающие запрещенные изделия. Второй уровень фильтрации включает набор финансовых отношений, которые должны быть выполнены любой компанией прежде, чем она может быть включена. Эти соотношения применяются, чтобы обезопасить компанию от прибыли, следующей из процентов.

Следующий тип исламских взаимных фондов – Иджара фонд.

Иджара означает аренду, посредством чего фонды используются для покупки активов и сдачи в аренду их пользователям третьего лица. Иджара увеличивается в популярности и является наиболее популярным методом исламских финансовых домов в Великобритании. Аренда – это все более и более приемлемый инструмент, по мнению многих ученых мусульман. Арендные платы собираются от пользователей, и инвесторы в фонде имеют пропорциональную долю арендованных активов. Собственность заверяется сертификатами (*sukuk*), которые являются оборотными на вторичных рынках. Иджара разрешена согласно *Шариату* и также подчиняется некоторым условиям. Сами активы должны быть *halal*; т.е. активы, используемые в азартных играх или производстве алкогольных изделий, не признаются таковыми. Арендные платы должны быть установлены в начале и известны сторонам, вовлеченным в сделку и должны охватывать целый период арендного договора. Арендодатель принимает все обязанности, вытекающие из права собственности так, чтобы арендодатель управлял активами, включая ремонт активов в случае неисправностей. Кроме того, агентство аренды должно владеть объектом в период действия арендного договора. *Ijara* рассматривается полезным механизмом, ведущим к экономическому развитию, и все более и более используется в розничном финансировании типа приобретения жилья и автомобилей. В фонде *ijara*, правление фонда действует как агентом подписчиков и, таким образом, может назначать комиссионную оплату за обслуживание. Такие сборы могут быть в виде фиксированной суммы или некоторая доля от полученных арендных плат.

Исламская юриспруденция также разрешает товарные фонды, которые влекут за собой покупку и последующую продажу фондом предметов потребления для прибыли. Эта прибыль

распределена между инвесторами в фонде пропорционально их инвестициям. Некоторые условия также применяются в этом случае. Сами предметы потребления должны быть *halal* (разрешенными). Кроме того, цены на товары должны быть известны сторонам во время сделки. Если же цена не известна или будет известна в дальнейшем, торговля не допускается. Кроме того, продавец должен иметь физический или конструктивный контроль над продаваемым товаром. Конструктивное владение означает любую деятельность, которая указывает, что ответственность за продукт передана покупателю. Соответственно, в большинстве случаев дальнейшие продажи не разрешаются, поскольку они подразумевают работу с товаром, которым человек не владеет во время сделки. Двумя исключениями являются *istisnaa* и *salam*. *Istisnaa* означает предоставление изготовителю контрактного заказа на производство товара для более поздней поставка покупателю. *Salam* означает договор продажи, в котором покупатель производит полную оплату против отложенной поставки обозначенных товаров. Эти два типа форвардных договоров могут использоваться законно исламскими инвестиционными фондами.

Фонд *Murabaha* – это особый случай товарной продажи, в которой покупатель знает цену заранее и соглашается оплачивать взнос по начальной цене. Такие предметы потребления обычно продаются на основе «плюс наценка». В то время как *murabaha*, по существу, это договор продажи, а не договор финансирования, он может быть использован как механизм финансирования посредством указанных процедур. *Murabaha* типично вовлекает клиента, обращающегося в учреждение, и они вместе приходят к тому, что учреждение делает закупку у третьего лица. Сделка также может быть осуществлена через клиента, приобретающего товар как агент учреждения, затем учреждение продает товар клиенту за отсроченную цену. Важно отметить, что учреждение немедленно передает купленный продукт клиентам после их закупки. Соответственно, портфель *murabaha* – и паи фонда *murabaha* – не включают какие-либо товары, он включает только наличные деньги и дебиторскую задолженность, которая должна быть оплачена клиентом позднее. Фонд должен быть закрытым и его единицы не торгуются на вторичном рынке. Несмотря на широкое признание

и популярность, *murabaha* иногда вызывает споры, поскольку подражает свойствам традиционного финансового механизма. *Murabaha* представляет наиболее популярную схему исламского финансирования, составляя более чем 70% исламских сделок финансирования. Национальный Коммерческий Банк, расположенный в Саудовской Аравии, управляет самым большим фондом *murabaha* в мире, более 3 млрд. США [2, с.108].

Смешанные фонды

Эти фонды представляют случаи, когда сделки заключаются в различных типах инвестиций, включая акции, аренду, товары и так далее. Если материальные активы фонда составляют более чем 51%, то паи фонда становятся оборотными. Если ликвидные активы и долги превышают 50%, тогда паями фонда нельзя торговать и фонд должен быть закрытым.

Мусульманские брокерские компании действуют аналогично традиционным, с тем лишь отличием, что все свои операции они обязаны проводить с ценными бумагами, соответствующими принципам шариата, то есть фактически с исламскими ценными бумагами. Первые исламские брокерские компании появились в 1994 г. в Малайзии, затем в Кувейте.

В мусульманском мире современные финансовые инструменты – ценные бумаги и их производные – не распространены так широко, как в традиционном обществе, так как не ясно, соответствуют ли они принципам шариата. А это, в свою очередь, затрудняет функционирование исламского фондового рынка. Наиболее широко используемыми ценными бумагами являются акции и облигации, менее популярны, но так же используются привилегированные акции, фьючерсы и опционы.

Наиболее актуальная тема на сегодняшний день – создание единого Исламского фондового рынка. Но до этого события, на наш взгляд, еще далеко, что подтверждается данными анализа состояния рынков ценных бумаг отдельных мусульманских стран.

На сегодняшний день низкая капитализация рынков ценных бумаг основного количества стран-участниц ОИК объясняется отсутствием доверия к сравнительно новому для исламских потенциальных инвесторов институту, так как исламский рынок ценных бумаг начал свое развитие в конце XX в.

Анализ рынков ценных бумаг стран-участниц ОИК показал, что на сегодняшний день не существует сопоставимых данных для сравнительного анализа всех мусульманских стран, однако, мы можем выделить ряд стран, по которым такой анализ возможен (Бахрейн, Малайзия, Пакистан и Судан). Несмотря на разницу «в возрасте», рынки ценных бумаг этих стран в последние годы одинаково активно показывают энергичный рост. Однако темпы роста многих из них не могут поддержать рост экономики и справедливое распределение дохода между населением. Данный вывод подтверждается большим числом наблюдений. Например, несмотря на достаточно стабильный рост экономики в мусульманских странах, количество компаний, имеющих листинг на бирже, остается, по-прежнему незначительным, и на рынке обращается небольшой объем капитала. Помимо этого, большая часть компаний, имеющих листинг на бирже, является обществами закрытого типа, которым разрешено ограниченное размещение акций. Суммы инвестиций очень малы и инертны по большей части. Данная картина свойственна почти всем рынкам исламских ценных бумаг. На большинстве бирж ключевыми игроками являются брокеры, преследующие личные цели обогащения, а не социальные, как должно быть в мусульманском обществе.

Соотношение между торгуемыми активами и их общим количеством, зарегистрированным на бирже, чрезвычайно мало, что делает ликвидность биржи зависимой от небольшого количества ценных бумаг.

Выше упомянутые факторы усиливают зависимость инвестора от неблагоприятных колебаний рынка. Безусловно, существуют и регулирующие правила, но они исполняются слабо. Помимо этих проблем, существуют и текущие проблемы рынка ценных бумаг, а именно:

- необходима разработка комплекса мер по уменьшению сегментации рынка и ее последствий;
- требуется введение гарантий выполнения контрактов и защита инвесторов;
- необходима разработка продуктов, которые могли бы использоваться исламскими финансовыми институтами;
- актуально создание благоприятной с точки зрения принципов шариата инфраструктуры.

Итогом данных нововведений должно стать развитие исламского рынка ценных бумаг, в том числе улучшение его инвестиционных возможностей, улучшение механизма обращения богатства в обществе и, как следствие, усиление экономического роста мусульманских стран в целом.

Значимость рынка ценных бумаг для экономики определяется отношением рыночной капитализации к ВВП. В Пакистане и Судане данный показатель мал, в то время как в Малайзии и Бахрейне он близок к международному показателю

Капитализация рынка может увеличиться путем роста курсов акций, увеличения объема экономических инвестиций через фондовые биржи и увеличения притока финансового капитала на фондовые биржи (рост сбережений в форме акций). Общая связь между капитализацией рынка и валовым внутренним продуктом заключается в доходе корпораций. Увеличение ожидаемого дохода корпораций вносит вклад в увеличение валового внутреннего продукта, и в то же время увеличивает капитализацию рынка через увеличение курсов акций и увеличение потока инвестиций.

Для определения рыночной ликвидности и в традиционных, и в исламских финансах определяется показатель оборачиваемости, который определяется как отношение количества ежедневных сделок с ценными бумагами к общему количеству ценных бумаг, выпущенных в обращение на каждом рынке. Благоприятным является рост данного показателя совместно с ростом отношения «рыночная капитализация к ВВП».

За исключением Малайзии, в трех других анализируемых странах количество компаний, имеющих листинг на бирже, незначительно. Малайзия является лидером и по динамике роста количества компаний, ценные бумаги которых котируются на бирже (за 2012 г. рост составил 7,5%), и по количеству новых компаний, имеющих листинг на бирже (за 2012 г. количество таких компаний равнялось 72) [3].

Низкая динамика свойственна всем странам-участницам ОИК, даже те компании, которые имеют листинг на бирже, ведут не очень активную деятельность, концентрируясь на небольшом объеме ценных бумаг.

Лидером на исламском фондовом рынке на сегодняшний день является Малайзия. Размер активов, размещенных этой страной, насчитывает сегодня 1,65 млрд. долл. США, что составляет

половину от всех средств, оборачивающихся на этом рынке. На втором месте – государство Катар. Малайзия стала также первой страной, выпустившей исламские ценные бумаги [3].

Специалисты отмечают, что у исламского фондового рынка существует сегодня значительный инвестиционный потенциал. Например, объем свободного капитала, принадлежащего мусульманам на Ближнем Востоке, составляет более 1,3 трлн. долл. США [4].

В настоящее время, помимо института банковского дела, института страхования и рынка ценных бумаг, в исламской индустрии финансовых услуг можно выделить также новый вид финансовых услуг – электронную торговлю или, как принято говорить, e-commerce, что свидетельствует о трансформации исламской финансовой системы под воздействием глобализации.

Исламские облигации (сукук) являются самыми распространенными ценными бумагами и, в свою очередь, имеют свои разновидности.

Сукук – в переводе с арабского обозначает финансовый документ (сертификат) равного значения и стоимости, свидетельствующий о праве собственности на долю инвестора в имуществе (активах), или свидетельствующий о праве в извлечении пользы от собственности, а также наличных средств, получаемых в качестве дохода на период срока обращения ценных бумаг (сукук). Отличительная особенность исламских ценных бумаг заключается в том, что их выпуск основан на реально существующем базовом материальном активе или обеспечении. Исламские ценные бумаги – сертификаты равного номинала и стоимости, представляющие собой, после их выпуска и размещения, письменный документ, подтверждающий право собственности их владельцев на долю в материальном имуществе, право пользования каким-либо имуществом, услугами, либо извлечения из нее плодов, какой-либо пользы (узуфрукт), либо дающий право владения долей в проекте или в какой-либо инвестиционной деятельности.

В отличие от сукук, традиционные облигации – это долговое обязательство без материального обеспечения на основе заключенного договора, где эмитент строго обязуется выплачивать держателям облигации купонные выплаты в определенный срок в виде процента, а также в конце срока погашения – основную сумму, что в корне отличает ее от сукук облигации.

В исламском праве постоянный доход или процентные облигации не являются разрешенными, поэтому сукук рассматривается как ценная бумага, действующая в соответствии с принципами Шариата, и его инвестиционные принципы запрещают начислять или выплачивать проценты. Эти ценные бумаги, соответствующие канонам Ислама, могут быть также классифицированы согласно их реализуемости и нереализуемости на вторичном рынке.

Январь 2013 года поставил очередной рекорд по объемам размещенных облигаций сукук и стал наилучшим месяцем для рынка с момента его существования. Совокупный объем размещений

составил 20 млрд. долл. США, что сопоставимо с выпуском облигаций сукук за весь 4 квартал 2012 года. В 2012 году облигаций сукук было размещено на 87,1 млрд. долл., т.е. только в январе 2013 года объем размещений составил около 23,0% всего объема за весь предыдущий год [5, с. 5].

Таким образом, исламский фондовый рынок, несмотря на особенности своего функционирования и на спорные моменты по поводу соответствия методов торговли принципам шариата, продолжает активно развиваться и в ближайшей перспективе может претендовать на ведущие позиции на мировом финансовом рынке.

Литература

1. Кабир Хасан М. Настольная книга по исламским финансам. – Астана: Сарыарка, 2010. – 452 с.
2. Кочмола К.В. Исламские финансовые институты в мировой финансовой архитектуре. – Ростов-на-Дону: РИНХ, 2008. – 298 с.
3. www.muslimeco.ru
4. www.Islamic-Finance.ru
5. Ескараева К.Т. Международные исламские финансовые организации: роль и место // Деловая неделя. – 2013. – №31(1056). – С. 5.

References

1. Kabir Hasan M. Nastol'naja kniga po islamskim finansam. – Astana: Saryarka, 2010. – 452 s.
2. Kochmola K.V. Islamskie finansovye instituty v mirovoj finansovoj arhitekture. – Rostov-na-Donu: RINH, 2008. – 298 s.
3. www.muslimeco.ru
4. www.Islamic-Finance.ru
5. Eskaraeva K.T. Mezhdunarodnye islamskie finansovye organizacii: rol' i mesto // Delovaja nedelja. – 2013. – №31(1056). – S. 5.