

---

---

## ФИНАНСЫ И БАНКОВСКОЕ ДЕЛО

УДК 339.72.015(53) + 297.17 JEL G23

DOI 10.26425/1816-4277-2018-7-123-128

**Алискеров Мурад Сидярович**  
соискатель, ФГБУН  
«Институт Африки Российской  
академии наук», г. Москва  
*e-mail: spodvijnik05@mail.ru*

### ДИВЕРСИФИКАЦИЯ ФОРМ МЕЖДУНАРОДНОГО СОТРУДНИЧЕСТВА АРАБСКИХ ИСЛАМСКИХ БАНКОВ ПРИ ЭМИССИИ СУКУК

**Аннотация.** Рассмотрены меры правительств арабских стран Персидского Залива по активизации строительства объектов инфраструктуры, в особенности их финансирование на основе эмиссии сукук. Инвесторы положительно рассматривают ряд проектов, реализуемых посредством обеспечения активов исламскими облигациями, в том числе соответствующий «зеленый проект» в энергетике. Показано, что рефинансирование и участие частного сектора арабских стран Персидского Залива в эмиссии сукук положительно скажется на конъюнктуре рынка. Сделан вывод о перспективности участия местных и региональных арабских институциональных инвесторов, таких как мусульманские пенсионные и страховые фонды, в торговле сукук, что в свою очередь приведет к повышению уровня ликвидности в исламских финансовых учреждениях.

**Ключевые слова:** сукук, эмиссия, облигация, исламский банк, инфраструктура, арабская страна, Персидский Залив.

**Aliskerov Murad**  
Postgraduate student, Institute  
for African Studies of the Russian  
Academy of Sciences, Moscow  
*e-mail: spodvijnik05@mail.ru*

### DIVERSIFIED FORMS OF INTERNATIONAL COOPERATION BETWEEN ARABIC ISLAMIC BANKS DURING THE ISSUANCE OF SUKUK

**Abstract.** The measures undertaken by governments of the Arabic Persian Gulf countries for the purposes of accelerating construction in the infrastructure are covered. Such measures include the issuance of sukuk, which investors view with optimism. For instance, «The green energy» is one of such promising islamic undertakings. Institutional investors from the Arabic Persian Gulf countries have the aptitude to comingle with the sukuk issuance, resulting in the improvements of the market situation. The author concludes that Muslim pension and insurance funds have good prospects for becoming part of the sukuk trade. It will consequently improve the liquidity of Islamic banks.

**Keywords:** sukuk, issuance, bond, Islamic banks, infrastructure, Arabic country, the Persian Gulf.

Необходимые требования к финансированию, низкие процентные ставки и предрасположенность инвесторов к осуществлению операций с исламскими активами продолжают оставаться основным фактором воздействия на изменения, происходящие на мировом рынке корпоративных и инфраструктурных облигаций сукук, находящихся в руках субъектов Совета сотрудничества арабских государств Персидского Залива (далее – ССАГПЗ) и других мусульманских стран, в частности, Малайзии. В настоящее время предложение сукук на мировом рынке вошло в стадию стагнации, что может оказать свое негативное воздействие на ситуацию в ближайшем будущем. На сегодняшний день корпоративные и инфраструктурные рейтинги сукук рассчитываются исключительно по безотзывным безусловным исламским облигациям, обеспеченным своевременными обязательствами эмитента. Эксперты рейтингового агентства «S&P Global Ratings» в среднесрочной перспективе видят более «радужные» перспективы выпуска сукук [13].

В странах ССАГПЗ за первые восемь месяцев 2016 г. эмиссия сукук составила 2,5 млрд долл. США, а за предшествующие восемь месяцев – 2,3 млрд долл. США, что представляет собой значительное снижение в сравнении с 5 млрд долл. США до 6,5 млрд долл. США в 2013 г. и 2014 г., соответственно [10]. Мировое

предложение корпоративных и инфраструктурных облигаций типа сукук за этот период также было «вялым» и составило 10,8 млрд долл. США против 13 млрд долл. США за первые восемь месяцев 2015 г., что демонстрирует ежегодное плавное падение мирового рынка облигаций данного типа, лидирующее положение на котором занимает Малайзия с предложением в 4,5 млрд долл. США сукук на этот год [16].

Некоторые новые эмитенты недавно воспользовались рынком сукук: среди них катарская риэлтерская компания Ezdan Holding Group, базирующаяся в Дубае Damas Real Estate Development и малазийская энергетическая компания Petronas [6]. Эти компании присоединились к уже более известным игрокам рынка облигаций, среди которых заметны компании по оказанию коммунальных услуг («Управление электроэнергетики и водных ресурсов гор. Дубая» – DEWA и Saudi Electric Co.), а также фирмы по торговле недвижимостью (Aldar Properties и Emaar Properties). В Саудовской Аравии реализуется коммерческий проект Al Mozaini Riyadh Sub Center стоимостью 15 млрд долл. по развитию гор. Эр-Рияд и проект стоимостью 8 млрд долл. в г. Мекке, где в целях качественного обслуживания паломников транспортом модернизируются линии метрополитена [15].

Крупные проекты реализуются в ОАЭ и направлены на подготовку к проведению выставки Expo 2020: Dubai World Central, расширение международного аэропорта Al Maktoum (инвестиции в объеме 32 млрд долл.) и Al Gharbia Chemicals Industrial City в г. Абу-Даби (20 млрд долл.) [14]. Крупнейшие проекты Катара находятся в начальной стадии развития и включают налаживание железнодорожного сообщения с сопредельными странами для приема чемпионата мира по футболу в 2022 г. «DEWA» было крупным корпоративным и инфраструктурным эмитентом на рынке облигаций арабских стран Персидского Залива вплоть до 2014 г., но начиная с 2015 г. и по настоящее время у этой организации не возникло необходимости в дополнительном финансировании путем выпуска облигаций. Более того, предприятия стран – членов ССАГПЗ становятся участниками инфраструктурных проектов за рубежом. Например, компании ОАЭ управляют морскими портами в Египте и Сенегале, а также заняты генерацией электричества в Марокко и Гане [9]. Основным проектом Кувейта, находящимся на начальном этапе реализации, является строительство нефтеперерабатывающего завода местной компанией Petroleum.

Учитывая прямую зависимость ядра исламских финансовых рынков арабских стран от цены на нефть, можно прогнозировать экономический рост в странах – членах ССАГПЗ [2]. Указанное имеет отношение и к Малайзии, поскольку среднегодовой рост ее валового внутреннего продукта стабилизировался на уровне 4,7 % в 2017–2018 гг. [6]. В ноябре 2013 г. Центральный банк ОАЭ ужесточил условия кредитования, допуская исключения для некоторых исламских облигаций, что способствует увеличению объемов выпуска сукук. Эксперты объясняют основную причину падения рынка облигаций сложившейся низкой ценой на нефть, которая оказывает свое воздействие на макроэкономическую ситуацию в странах ССАГПЗ. Ряд крупных инфраструктурных проектов либо был отменен, либо отложен, что связано с попытками правительств этих стран взять под контроль расходы и решить свои финансовые проблемы. Некоторые проекты, в том числе на рынке ценных бумаг, не требуют крупного финансирования, а понижение банковской ликвидности и низкие процентные ставки могут спровоцировать большую зависимость от финансового рынка – это справедливо и для предложения сукук. Как полагают эксперты, фактор доступности и выгодные банковские кредиты для корпораций помогают сдерживать спрос на сукук [7].

Вследствие невысокой цены на нефть, арабские страны Персидского Залива больше озабочены дефицитом бюджета центрального правительства. Это обстоятельство способно ограничивать предложение на рынке облигаций, предъявляемое как государственными структурами, так и частными корпорациями, а также спрос со стороны участников проектов. Вновь становятся актуальными программы организации инновационных производств по выпуску наукоемкой продукции в целях сокращения уровня технологического отставания членов ССАГПЗ от мировых центров исследований и разработок [8]. В долгосрочной перспективе при условии проведения стандартизации выпуска исламских облигаций, представляется правомерным указать несколько возможных обстоятельств, которые могут стимулировать эмиссию исламских облигаций, а именно:

- 1) правительство и связанные с ним учреждения должны диверсифицировать источники финансирования для ограничения усиления влияния банков ССАГПЗ;
- 2) необходимо долгосрочное финансирование для обеспечения долговременных и надежных денежных потоков из основной инфраструктуры проекта;
- 3) уменьшение ликвидности в банках арабских стран Персидского Залива;
- 4) развитие межбанковских ставок;
- 5) рост региональных потребностей.

Несколько прочих факторов объясняют текущее положение дел в арабских странах Персидского Залива и в азиатском регионе на рынке предложения сукук: все еще небольшое количество эмитентов, преобладание простых займов, а также высокая ликвидность бумаг, низкие процентные ставки и цена на нефть (несмотря на наметившийся рост последнего показателя в первом полугодии 2018 г.). В настоящее время лишь несколько корпоративных и инфраструктурных субъектов в арабских странах Персидского Залива и Азии заняты выпуском сукук. При таком небольшом пуле основных эмитентов, даже если только единицы из них не ощутили в текущем году потребности в рынке ценных бумаг или же недавно рефинансировали или погасили задолженность, результат сокращения эмиссии облигаций может оказывать значительное влияние на общие объемы.

Обычные виды финансирования продолжают оставаться привлекательными для основной массы эмитентов. Предварительные оценки условий выпуска облигаций за 2015-2016 гг. и в настоящее время показывают, что главные эмитенты по-прежнему больше обращаются к традиционным видам эмиссии, нежели чем к сукук. Например, общее предложение сукук в арабских странах Персидского Залива (включая корпоративные, инфраструктурные и финансовые институты, а также суверенные государства) составило около 9 млрд долл. США за первые восемь месяцев 2016 г. (по сравнению с 12,7 млрд долл. США за тот же период предыдущего года), что не идет ни в какое сравнение с предложением простых ценных бумаг на сумму 41,2 млрд долл. США за указанный период [11]. Таким образом, вместе с предложением корпоративных и инфраструктурных средств, составляющих около 5 млрд долл. США от общей суммы, выпуск ценных бумаг почти удвоился с 23 млрд долл. США. Рост объемов государственных бондов в арабских странах Персидского Залива зарегистрирован с 13,4 млрд долл. США до 34,5 млрд долл. США, что является основным двигателем роста, отражающим растущие потребности этих стран в финансовых заимствованиях [12]. Правительства стран ССАГПЗ по-прежнему предпочитают более традиционные рынки ценных бумаг, чем сукук.

Проблемы, связанные с эмиссией сукук, – это время и расходы, потраченные инвесторами на привлечение юристов и составителей сопутствующей документации, а также легальность и подготовка активов, связанных с транзакцией [3]. В сравнении с простыми ценными бумагами расходы на выполнение требований шариата могут повлиять на решение инвесторов выбрать традиционную эмиссию вместо сукук. С нашей точки зрения, эти проблемы следует рассматривать как призыв к проведению большей стандартизации для выпуска исламских облигаций.

До сих пор наблюдался умеренный рост объемов финансирования проектов и капитализации рынков в арабских странах Персидского Залива. Данный факт, помимо иных причин, может рассматриваться как нежелание инвесторов связываться с проблемами структурирования ограниченных и не возобновляемых источников финансирования. Добавление элементов шариата может увеличить существующие сложности структурирования операций с активами, что объясняет слабый текущий рост в этом типе финансирования и предпочтение инвесторов к более простым структурам финансирования.

Несмотря на возросшую ликвидность, банки арабских стран Персидского Залива не спешат с переоценкой корпоративного кредитования. Невысокие банковские долги по-прежнему продолжают оставаться привлекательным вариантом для эмитентов в арабских странах Персидского Залива и Малайзии. По оценкам из различных источников, основанных на данных Dealogic за 2016 г., доля банковских займов общего корпоративного финансирования инфраструктуры (включая кредиты и облигации) увеличилась с 74 % в 2013 г. до 90 % от общего объема финансирования [5]. За последние несколько лет из-за высокой цены на нефть, банки ССАГПЗ получили значительный приток корпоративных депозитов. Сравнительно небольшая прибыль от краткосрочных кредитов и рост конкуренции между банками на рынке корпоративного кредитования привели к заметному снижению их стоимости. Следовательно, корпорации региона Персидского Залива получили хорошую возможность доступа к долгосрочному финансированию по привлекательным ценам. Как и в ситуации с общей ликвидностью, можно сделать вывод, что современное положение дел с кредитованием в банковской системе арабских стран Персидского Залива должно измениться. Однако переоценка корпоративных кредитов пока ограничена жесткой конкуренцией в банковском секторе; отчасти это связано с международными кредиторами, которые становятся все более активны в сделках по кредитованию в арабских странах Персидского Залива.

Снижение цен на нефть обострило многочисленные проблемы с задолженностью арабских государств Персидского Залива. Например, в 2016 г. Саудовская Аравия выпустила для международных кредиторов государственные облигации на сумму 10 млрд долл. США, Абу-Даби – на сумму 5 млрд долл. США и Катар –

на 9 млрд долл. США [17]. Сейчас ожидается дальнейший рост этого рынка ценных бумаг. По нашему мнению, эти проблемы могут быть отчасти нивелированы эмиссией сукук как в госсекторе, так и частными корпорациями, а также проектами (например, за аналогичный период 2015 г. общий объем выпускаемых арабскими странами Персидского Залива облигаций на фондовый рынок упал с 6,3 млрд долл. США до 5 млрд долл. США) [13]. Данные эмитенты столкнулись с меньшей потребностью в рефинансировании после сокращения доли заемных средств в 2011–2014 гг., когда цены на сырьевые товары были выше. Помимо того, ряд крупных инфраструктурных проектов в странах ССАГПЗ был отменен либо отложен на более длительный срок, что произошло ввиду попыток правительств проконтролировать расходы и облегчить налоговую нагрузку. Меньшее количество проектов в целом облегчило потребности в финансировании, в том числе и на рынке ценных бумаг [4].

Совместная мобилизация активов в форме мурабахи и ижары позволяет инвесторам извлечь выгоды от применения двухуровневой структуры вакалы сукук; финансирование в указанной форме постепенно становится более распространенным по сравнению с традиционными инструментами [10]. Исламские облигации, состоящие из двухуровневых структур, позволяют минимизировать материальные затраты и удовлетворить обязательным требованиям шариата. Мурабаха обычно представляет собой нематериальную часть, так как товарные сделки по этой схеме достаточно популярны и, как правило, связаны с отсрочкой платежей при приобретении недвижимости.

В Малайзии и Сингапуре в рамках структуры активов вакала сукук наблюдается распространение схемы с представлением «права на услуги». Эта схема довольно часто применяется в форме соглашения о субподряде между компанией, владеющей активами и выдавшей транспортные средства, однако в указанном случае не предполагается фактическая передача активов. Использование договоров «право на услуги» снижает необходимость внесения физического залога в составе сукук. Схема «право на услуги» была использована при эмиссии сукук правительством Малайзии в июне 2016 г. [17].

При условии применения стандартов к эмиссии исламских облигаций, на их выпуск и обращение влияют следующие средне- и долгосрочные факторы:

- 1) правительство и связанные с ним госучреждения должны диверсифицировать источники финансирования для ограничения влияния банков ССАГПЗ;
- 2) необходимо долгосрочное финансирование для обеспечения долговременных и надежных денежных потоков из основной инфраструктуры проекта;
- 3) ухудшение ликвидности в банках арабских стран Персидского Залива;
- 4) изменение межбанковских ставок в регионе.

По нашим оценкам, расходы правительств арабских стран Персидского Залива только по проектам в контрактной инфраструктуре за 2016–2019 гг. составляют около 330 млрд долл. США. Например, в 2016 г. «транспорт и инфраструктура» составили 9 % расходной части бюджета Саудовской Аравии. С учетом результатов наших и других исследований мы считаем, что из предполагаемых к выделению на проекты 330 млрд долл. США, около 50 млрд долл. США будет направлено на развитие инфраструктуры (включая транспортные проекты). Это вполне сопоставимо с нашими оценками в около 604 млрд долл. США по проектам, представленным к финансированию до 2019 г. (включая 100 млрд долл. США на инфраструктурные проекты).

Мы ожидаем оказание некоторого давления на правительства арабских стран Персидского Залива с целью получения отсрочки либо отмены затратных неконтролируемых проектов исходя из сокращения расходов. Такое давление способно привести к уменьшению числа проектов в инфраструктуре, требующих большого объема финансирования [1]. Между тем, по нашему мнению, пул из реализуемых проектов вполне подходит для финансирования с использованием сукук, который являясь формой привлечения ассоциированных активов, выступает в качестве перспективного инструмента финансирования объектов основной инфраструктуры.

Правительства арабских стран Персидского Залива переносят на частный сектор значительную часть бремени расходов на инфраструктуру. Например, при придании большей гибкости законам о государственно-частном партнерстве, сукук может представлять собой особую форму финансирования, наиболее подходящую для подобных проектов. Инвесторы в объекты инфраструктуры могут рассматривать ряд обеспеченных активами структур сукук, в том числе так называемый «Зеленый проект сукук» как инструмент для финансирования разнообразных активов в энергетике. Например, саудовская компания Sadara Chemical Company выпустила в 2013 г. в обращение сукук на 2 млрд долл. США, а в 2011 г. аналогичная организация Satorp – на 1 млрд долл. США [11].



По нашим прогнозам, в период с 2017 г. по 2019 г. потребности компаний ССАГПЗ в рефинансировании останутся значительными – где-то в пределах 23,6 млрд долл. США, из которых 11,9 млрд долл. США будет заимствовано посредством сукук. Корпоративная и инфраструктурная эмиссия сукук вероятно останется волатильной, поэтому в краткосрочной перспективе ее объемы достаточно трудно определить, что в целом зависит от потребностей участников финансовых рынков арабских стран Персидского залива и Малайзии. Мы также считаем, что еще не разработана государственная стратегия по содействию обращению исламских облигаций, поэтому корпоративные и инфраструктурные эмитенты оказываются в зависимости от складывающейся на рынке конъюнктуры, особенно в части ценообразования и сроков погашения. По нашему мнению, текущие цены на нефть и экономические условия определяют сохранение высокой ликвидности у банков, что ставит инвесторов в состояние неопределенности относительно предъявляемых к исламским облигациям требований и стандартов.

Это сдерживает рост корпоративного и инфраструктурного рынка сукук, который определяется потребностями в рефинансировании обязательств компаний – они стремятся позиционировать себя в качестве полноправных эмитентов исламских облигаций. Исламские облигации, на наш взгляд, хорошо подходят для долгосрочного финансирования объектов инфраструктуры и могут способствовать распространению инноваций на финансовом рынке. Более того, создание местных и региональных институциональных инвестиционных структур позволяет пенсионным и страховым фондам вкладывать средства в сукук, что приводит к созданию более ликвидного рынка долговых ценных бумаг. Представляется, что оборот сукук станет перспективным направлением в мировой финансовой системе.

#### Библиографический список

1. Абрамова, И. О. Влияние структурных и макроэкономических дисбалансов на фундаментальные тренды социально-экономического развития стран Ближнего Востока и Северной Африки / И. О. Абрамова, Л. Л. Фитуни // *Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право*. – 2017. – Т. 10, № 2. – С. 13-33.
2. Беккин, Р. И. Деньги обладают... магической силой // *Ученые записки Казанского университета. Серия «Гуманитарные науки»*. – 2014. – № 4. – С. 223-228.
3. Беккин, Р. И. Исламская экономика в «исламском государстве»? // *Вестник МГИМО Университета*. – 2017. – № 6 (57). – С. 132-147.
4. Беккин, Р. И. Исламское финансовое право и его роль в регулировании исламских финансов // *Ученые записки Казанского университета. Серия «Гуманитарные науки»*. – 2013. – № 3-2. – С. 134-144.
5. Далал, А. Факторы формирования цены сукук: эконометрический анализ // *Азия и Африка сегодня*. – 2018. – № 4. – С. 25-31.
6. Ермакова, Е. Л. Исламский банкинг в Малайзии // *Труды Института государства и права Российской академии наук*. – 2017. – Т. 12. – № 5. – С. 182-195.
7. Кузнецов, А. В. и др. Исламские финансы и их специфика в Европе / А. В. Кузнецов, Л. Фитуни, Е. Рыжкова, О. Трофимова, А. Филоник // *Мировая экономика и международные отношения*. – 2017. – Т. 61. – № 12. – С. 52-62.
8. Сапунцов, А. Л. Место транснациональных корпораций развивающихся стран в глобальных технологических сдвигах // *Вестник университета*. – 2015. – № 11. – С. 165-170.
9. Сапунцов, А. Л. Экономические приоритеты транснациональных корпораций развивающихся стран в Африке. – М.: Институт Африки РАН, 2015. – 304 с.
10. Alam, N. Islamic Finance. A Practical Perspective / N. Alam, L. Gupta, B. Shanmugam. – N. Y.: Springer, 2017. – XVI, 481 p.
11. Ali, M. Impact of Islamic Banking on Economic Growth and Volatility: Evidence from the OIC Member Countries / M. Ali, W. Azmi // *Islamic Banking. Growth, Stability and Inclusion* / N. Alam, S.A.R. Rizvi eds. – Cham: Palgrave Macmillan, 2017. – P. 15-32.
12. Arshad, S. Stock Markets in Islamic Countries. An Inquiry into Volatility, Efficiency and Integration. – N.Y.: Springer, 2017. – XIV, 127 p.
13. Billah, M. M. Islamic Financial Planning Towards Sustainable Eco-Growth / M.M. Billah, B. Saiti // *Islamic Economies. Stability, Markets and Endowments* / N. Alam, S.A.R. Rizvi Eds. – Cham: Palgrave Macmillan, 2017. – P. 9-27.
14. Hassan Al-Tamimi, H. A. Bank Image in the UAE: Comparing Islamic and Conventional Banks / H. A. Hassan Al-Tamimi, A. S. Lafi, M. H. Uddin // *Islamic Finance. Principles, Performance and Prospects* / T. Harrison, E. Ibrahim Eds. – Cham: Palgrave Macmillan, 2016. – P. 46-65.

15. Sheikh Obid, S. N. Toward a Comprehensive Theoretical Framework for Shariah Governance in Islamic Financial Institutions / S. N. Sheikh Obid, B. Naysary // *Islamic Finance. Principles, Performance and Prospects* / T. Harrison, E. Ibrahim Eds. – Cham: Palgrave Macmillan, 2016. – P. 10-31.
16. Thajudeen, K. S. Sukuk for the Financing of Non-revenue Water Management: Malaysia as a Case Study / K. S. Thajudeen // *Developments in Islamic Finance* / S.A.R. Rizvi, I. Saba Eds. – Cham: Palgrave Macmillan, 2017. – P. 21-42.
17. Zade, N. On Sukuk Insolvencies: A Case Study of East Cameron Partner / N. Zada, A. Lahsasna, M. Y. Saleem // *Islamic Capital Markets. Volatility, Performance and Stability* / N. Alam, S.A.R. Rizvi Eds. – Cham: Palgrave Macmillan, 2016. – P. 31-44.

#### References

1. Abramova I. O., Fituni L. L. Vliyanie strukturnykh i makroekonomicheskikh disbalansov na fundamental'nye trendy social'no-ekonomicheskogo razvitiya stran Blizhnego Vostoka i Severnoj Afriki [*The Impact of Structural and Macroeconomic Imbalances on the Fundamental Trends of the Socio-Economic Development in the Middle East and North Africa*]. Kontury global'nykh transformacij: politika, ekonomika, pravo [*The Outlines of Global Transformations: Politics, Economics, Law*], 2017, V. 10, I. 2. – pp. 13-33.
2. Bekkin R. I. Den'gi obladayut... magicheskoy siloj [*The Money Possess... Magic Power*]. Uchenye zapiski Kazanskogo universiteta. Seriya «Gumanitarnye nauki» [*Scientific Papers of Kazan University. Series «Humanitarian Sciences»*], 2014, I. 4, pp. 223-228.
3. Bekkin, R. I. Islamskaya ekonomika v «islamskom gosudarstve»? [*Islamic Economy in «Islamic State»: is it Possible?*]. Vestnik MGIMO Universiteta [*Bulletin of MGIMO University*], 2017, I. 6 (57), pp. 132-147.
4. Bekkin R. I. Islamskoe finansovoe pravo i ego rol' v regulirovani-ii islamskikh finansov [*Islamic Financial Law and its Role in Regulation of the Islamic Finance*]. Uchenye zapiski Kazanskogo universiteta. Seriya «Gumanitarnye nauki» [*Scientific Papers of Kazan University. Series «Humanitarian Sciences»*], 2013, I. 3-2, pp. 134-144.
5. Dalal A. Faktory formirovaniya ceny sukuk: ehkonometricheskij analiz [*Sukuk Pricing Factors: Econometric Study*]. Aziya i Afrika segodnya [*Asia and Africa Today*], 2018, I. 4, pp. 25-31.
6. Ermakova E. L. Islamskij banking v Malajzii [*Islamic Banking in Malaysia*]. Trudy Instituta gosudarstva i prava Rossijskoj akademii nauk [*Proceedings of the Institute of State and Law of the RAS*], 2017, V. 12, I. 5. pp. 182-195.
7. Kuznecov A., Fituni L., Ryzhkova E., Trofimova O., Filonik A. Islamskie finansy i ih specifika v Evrope [*Islamic Finance and its Specifics in Europe*]. Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya [*World Economy and International Relations*], 2017, V. 61, I. 12, pp. 52-62.
8. Sapuncov A. L. Mesto transnacional'nykh korporacij razvivayushchih-sya stran v global'nykh tekhnologicheskikh sdvigah [*The Place of Transnational Corporations from Developing Countries in Global Technological Shifts*]. Vestnik universiteta [*Vestnik Universiteta*], 2015, I. 11, pp. 165-170.
9. Sapuntsov A. L. Ehkonomicheskie priority transnatsional'nykh korporatsij razvivayushchih-sya stran v Afrike [*African Business Priorities of Transnational Corporations from Developing Countries*]. Moscow, Institut Afriki RAN [*Institute for African Studies, Russian Academy of Sciences*], 2015, 304 p.
10. Alam N., Gupta L., Shanmugam B. *Islamic Finance. A Practical Perspective*. N.Y.: Springer, 2017, XVI. 481 p.
11. Ali M., Azmi W. Impact of Islamic Banking on Economic Growth and Volatility: Evidence from the OIC Member Countries // *Islamic Banking. Growth, Stability and Inclusion* / N. Alam, S.A.R. Rizvi Eds. Cham: Palgrave Macmillan, 2017, pp. 15-32.
12. Arshad S. *Stock Markets in Islamic Countries. An Inquiry into Volatility, Efficiency and Integration*. N.Y.: Springer, 2017, XIV, 127 p.
13. Billah M. M., Saiti B. *Islamic Financial Planning Towards Sustainable Eco-Growth. Islamic Economies. Stability, Markets and Endowments* / N. Alam, S.A.R. Rizvi Eds. Cham: Palgrave Macmillan, 2017, pp. 9-27.
14. Hassan Al-Tamimi H. A., Lafi A. S., Uddin M. H. *Bank Image in the UAE: Comparing Islamic and Conventional Banks. Islamic Finance. Principles, Performance and Prospects* / T. Harrison, E. Ibrahim Eds. Cham: Palgrave Macmillan, 2016, pp. 46-65.
15. Sheikh Obid S. N., Naysary B. Toward a Comprehensive Theoretical Framework for Shariah Governance in Islamic Financial Institutions. *Islamic Finance. Principles, Performance and Prospects* / T. Harrison, E. Ibrahim Eds. Cham: Palgrave Macmillan, 2016, pp. 10-31.
16. Thajudeen K. S. Sukuk for the Financing of Non-revenue Water Management: Malaysia as a Case Study. *Developments in Islamic Finance* / S.A.R. Rizvi, I. Saba Eds. Cham: Palgrave Macmillan, 2017, pp. 21-42.
17. Zada N., Lahsasna A., Saleem M. Y. On Sukuk Insolvencies: A Case Study of East Cameron Partner. *Islamic Capital Markets. Volatility, Performance and Stability* / N. Alam, S.A.R. Rizvi Eds. Cham: Palgrave Macmillan, 2016, pp. 31-44.