

О. М. Юркевич,
к. е. н., доцент кафедри корпоративних фінансів і контролінгу,
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана, м. Київ
ORCID ID: 0000-0002-8172-0186

О. М. Мозговий,
д. е. н., професор кафедри міжнародних фінансів,
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана, м. Київ
ORCID ID: 0000-0002-6752-4816

DOI: 10.32702/2306-6814.2022.4.38

АНАЛІЗ МОДЕЛЕЙ, ЗАСНОВАНИХ НА ТОРГІВЛІ В РАМКАХ ІСЛАМСЬКОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ ДОКТРИНИ

О. Yurkevich,
PhD in Economics, Associate Professor of the Department of Corporate Finance and Controlling,
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman
О. Mozgovy,
Doctor of Economic Sciences, Professor of the Department of International Finance,
Kyiv National University of Economics named after Vadym Het'man

ANALYSIS OF TRADE-BASED MODELS WITHING ISLAMIC ECONOMIC DOCTRINE

Існування в ісламській економічній доктрині певних заборон, продиктованих положеннями ісламського права, визначає специфічні організаційно-правові форми фінансових відносин та інструменти здійснення / фінансування економічної діяльності. Головною з таких заборон є рїба (позичковий процент), яка унеможливорює існування класичного кредиту в рамках концепції ісламських фінансів. Ісламські фінанси мають контрактну форму і можуть функціонувати в межах трьох моделей, заснованих на: 1) торгівлі, 2) оренді або 3) партнерстві. Найбільш розповсюдженими у практиці господарської діяльності на сьогодні є моделі засновані на торгівлі, до яких відносяться: мурабаха (муаджаль); таваррук-мурабаха; бай салам; істісна; бай' аль 'іна. Ці моделі, з одного боку, надають можливість імітувати "кредит", з іншого — не порушують вимоги ісламського права з точки зору існуючих релігійних заборон.

The existence of certain prohibitions in Islamic economic doctrine, dictated by provisions of Islamic law, determines the specific organizational and legal forms of financial relations and tools for implementing / financing commercial activities. The most important of these prohibitions is riba (loan interest), which makes it impossible for classical credit to exist under the concept of Islamic finance. Islamic finance has a contractual form and can operate within three models based on: 1) trade, 2) leasing or 3) partnership. The most common in the practice of economic activity today are models based on trade, which include Murabaha, Tawarruq-murabaha, Bai' Salam, Istisna, Bai' al 'inah. These models, on the one hand, make it possible to imitate "credit"; on the other hand, do not violate the Islamic law in terms of existing religious prohibitions, namely, the main one — riba.

Trade-based models can be compared to their analogues in conventional banking. Murabaha in Islamic economic doctrine replaces the classic consumer lending with a fixed rate, export-import lending and deposit agreement. Tawarruq-murabaha is a kind of a tool for liquidity management, financing and lending to private individuals. Bai' Salam, in its essence, is a classic forward contract (although with 100% payment from the buyer) and is often used to lend to agriculture producers. Istisna is a tool to finance working capital (manufacturing finance), export-import financing. In turn, Bai' al 'inah is an analogue to classical repurchase agreements (REPO).

However, we believe that the trade-based models discussed in this article have a significant disadvantage for their usage in Islamic banking. In this case, the Islamic financial institution is forced to deal not only with money market but also with commodity assets, to calculate not only the sovereign risk of the "borrower", but also to predict price fluctuations in commodity markets and engage in commodity logistics. All of this obviously requires more control, monitoring and insurance, which significantly increases the transactional costs of the Islamic financial institution while using trade-based models within the framework of Islamic economic doctrine.

Ключові слова: ісламська економічна доктрина, ісламські фінанси, фінансування комерційної діяльності, мурабаха, таваррук-мурабаха, бай салам, істісна, бай' аль 'іна.

Key words: Islamic economic doctrine, Islamic finance, financing of commercial activities, Murabaha, Tawarruq-murabaha, Bai' Salam, Istisna, Bai' al 'inah.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Існування в ісламській економічній доктрині певних заборон, продиктованих положеннями ісламського права, визначає специфічні організаційно-правові форми фінансових відносин та інструменти здійснення / фінансування економічної діяльності. Головною з таких заборон є ріба (позичковий процент), яка унеможлиблює існування класичного кредиту в рамках концепції ісламських фінансів. Проте реалії сучасної господарської діяльності та потреби економічних агентів у мусульманських країнах обумовили виникнення специфічних організаційно-правових форм та інструментів фінансування їхньої комерційної діяльності, які, з одного боку, надають можливість імітувати "кредит", з іншого — не порушують вимоги ісламського права з точки зору існуючих релігійних заборон. Одною з таких форм є низка моделей заснованих на торгівлі, які дозволяють обійти заборону ріба.

Дослідження доктрини ісламських фінансів, переважно здійснюється економістами з мусульманських країн, і найчастіше, з метою обґрунтування переваг релігійно-етичного підходу побудови принципів функціонування економічної системи. Багатьом подібним дослідженням бракує критичного аналізу та емпіричного обґрунтування, що своєю чергою заважає динамічному розвитку концепції ісламських фінансів, призводить до появи та існування не зручних інструментів, які у реаліях сучасної комерційної діяльності є або не ефективними або ризикованими. Тому, на наш погляд, систематизація, порівняння та критичний аналіз існуючих складових ісламської економічної доктрини за допомогою методології наукового аналізу є актуальним завданням.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

На разі у світі існує велика кількість наукових досліджень щодо проблематики розвитку ісламської еко-

номічної доктрини. Головними академічними центрами є: Ісламський економічний інститут (м. Дждда), Інститут ісламського банкінгу та страхування (м. Лондон), Ісламська фінансова Академія (м. Дубай), Міжнародний центр освіти ісламських фінансів (м. Куала-Лумпур). В Україні певний науковий доробок у дослідження такої проблематики вносить Центр дослідження ісламських фінансів, що було створено у Київському національному економічному університеті. Науковці центру останнім часом зробили низьку публікацій: щодо визначення сутності доктрини ісламських фінансів [2; 3], щодо дослідження динаміки їх якісного розвитку, щодо принципів структурування у концепції ісламських фінансів [4] та основних моделей їх функціонування [5] тощо. Представлена робота продовжує цю низку публікацій.

МЕТА СТАТТІ

Метою роботи є, за допомогою методів класифікації, систематизації та узагальнення, дослідити організаційно-правових форми та інструменти фінансування комерційної діяльності в доктрині ісламських фінансів. Відповідно, об'єктом дослідження є процес реалізації господарських транзакцій на основі моделей заснованих на торгівлі. Предметом дослідження є релігійні обмеження ісламського права, які визначають специфіку організаційно-правових форм ведення господарської діяльності.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Ісламські фінанси мають контрактну форму і можуть функціонувати в межах трьох моделей, заснованих на: 1) торгівлі, 2) оренді або 3) партнерстві. Найбільш розповсюдженими у практиці господарської діяльності на сьогодні є моделі засновані на торгівлі, до яких відносяться: мурабаха (муаджаль); таваррук-мурабаха; бай салам; істісна; бай' аль 'іна. Розглянемо ці моделі більш детально.

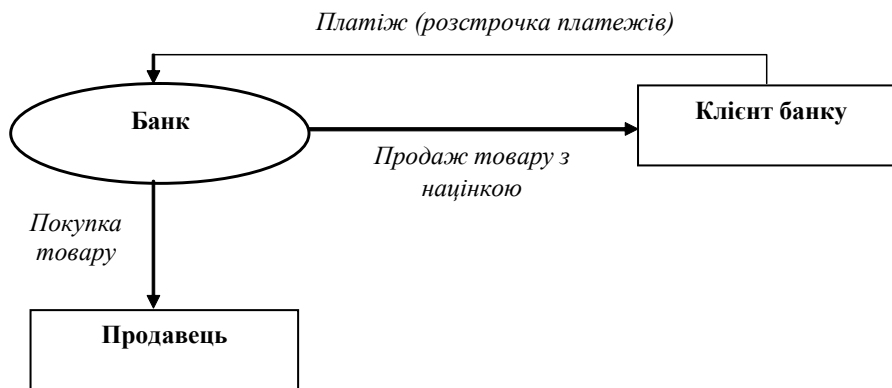


Рис. 1. Моделі, засновані на торгівлі. Мурабаха

Мурабаха (англ. Murabaha), як концепція, пов'язана з продажем нерухомості, інвестиційних товарів (capital goods), споживчих товарів. Використовується як спосіб фінансування, при якому банк або інший фінансовий посередник придбає необхідний клієнтові актив на ринку і продає його йому з відстрочкою платежу. При цьому в договорі продавець чітко зазначає суму понесених витрат на покупку і додану їм націнку — прибуток продавця. Отже, цей договір діє лише тоді, коли можна встановити точну вартість товару, якщо це неможливо (наприклад, при зміні валютних курсів), товар не можна продати на основі мурабаха. У цьому випадку товар має продаватися на основі мусавама (торг) (англ. Musawamah), тобто без посилання на собівартість / надбавка, а за узгодженою сторонами фіксовану ціну [6].

За своєю економічною природою мурабаха є аналогом класичного споживчого кредитування з фіксованою ставкою, експортно-імпортного кредитування (хоча у цьому випадку існують деякі обмеження: операція мурабаха має здійснюватися тій самій валюті, в якій продавець придбав товар у первинного постачальника).

Приклад договору мурабаха наведено на рисунку 1 [5].

Щоб вважатися дійсним з точки зору ісламської юриспруденції, договір мурабаха має відповідати певним умовам:

- об'єкт продажу має існувати на момент продажу;
- об'єкт продажу має бути у власності продавця на момент продажу;

- об'єкт продажу має перебувати у фізичному або конструктивному володінні (constructive possession) продавця;
- об'єкт продажу має мати цінність;
- об'єктом продажу не має бути річ, яка заборонена ісламом (харам);
- об'єкт продажу має бути чітко ідентифікований покупцем;
- поставка проданого товару покупцеві не може залежати від обставин або випадковості (безумовність виконання угоди);
- визначеність ціни є необхідною умовою дійсності продажу [7].

Продаж, у якому сторони домовляються про відстрочення сплати ціни (наприклад, у випадку незавершеного будівництва), називається Бай муаджаль (англ. Bai' Mu'ajjal) [8]. Термін сплати може бути встановлений або з посиланням на конкретну дату, або протягом зазначеного періоду, але він не може бути встановлений з посиланням на майбутню подію, точна дата якої невідома або є невизначеною.

Для забезпечення виконання угоди продавець може попросити покупця надати банківську гарантію або депонувати ліквідних цінні папери, проте це не вважається платежем, оскільки умови бай муаджаль відтермінують сплату товару покупцем. Від звичайного контракту мурабаха даний тип угод відрізняється тим, що, у першому випадку, сукупна сума сплати розбивається на періодичні платежі, які починаються одразу після доставки товару продавцем. При бай муаджаль відтермінується будь-яка сплата, проте після закінчення обумовленого періоду, сукупна ціна сплачується одразу.

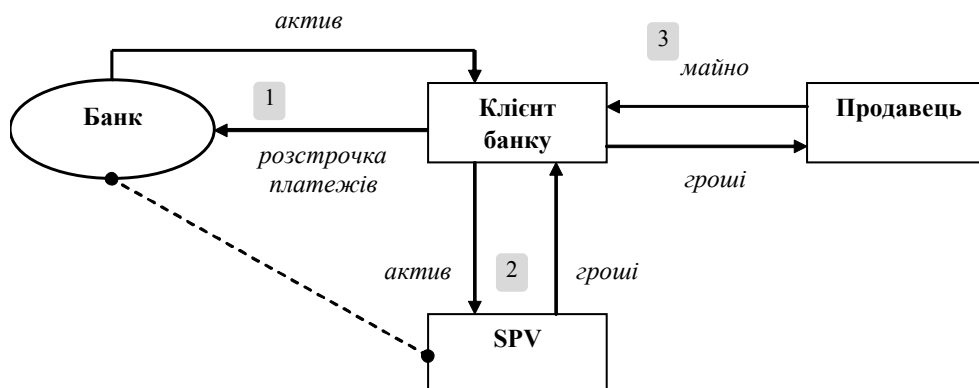


Рис. 2. Моделі, засновані на торгівлі. Таваррук-мурабаха

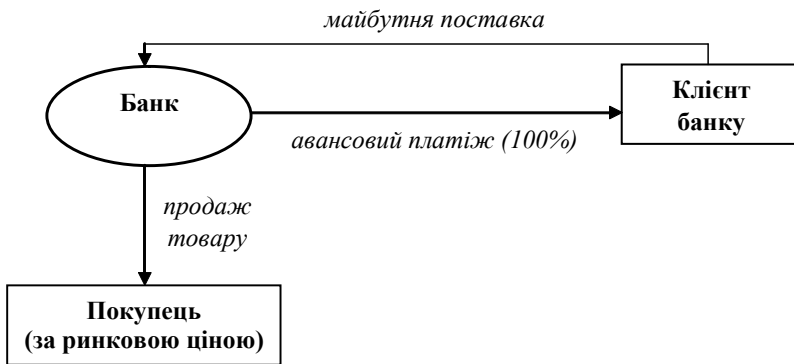


Рис. 3. Моделі, засновані на торгівлі. Бай салам

Ісламський банк у форматі договору мурабаха може бути не тільки дилером, але і комісіонером. У цьому випадку юридична або фізична особа, яка бажає розмістити тимчасово вільні кошти, призначає банк своїм торговим агентом. Банк купує ліквідні активи від імені компанії, наприклад державні цінні папери, і продає їх на ринку у розстрочку за ціну, яка включає певну маржу — дохід особи за розміщення коштів, при цьому банк отримує лише комісійні і діє як агент. У такий формі мурабаха є аналогом депозитного договору.

Ще один різновид угоди мурабаха — таваррук-мурабаха (англ. Tawarruq-murabaha) потребує використання базового активу, за допомогою якого саме і відбувається структурування цієї угоди. У цьому випадку банк не придбає майно, в якому клієнт є зацікавленим з метою подальшого йому перепродажу (з націнкою), а продає йому певний актив (права на актив) — метал, нафту, або будь-який біржовий товар з відстрочкою сплати (1), при "реалізації" якого пов'язаний з банком юридичній особи (SPV) клієнт отримує гроші (2), щоб надалі розрахуватися з продавцем необхідного йому майна (3) (рис. 2).

При здійсненні операції поставка клієнту фізичного активу взагалі не відбувається, оформлення угоди проходить за допомогою платіжних документів. Як правило, таваррук-мурабаха використовується ісламськими банками для управління ліквідністю і в якості способу фінансування при розрахунках по кредитних картах і надання кредитів приватним особам. Проте такий тип договорів часто критикується ісламськими економістами, оскільки, на їх думку, тільки формально відповідає вимогам ісламського права [9].

Як вже вказувалося, однією з основних умов дійсності продажу в шаріаті є те, що товар (призначений для продажу) має перебувати у фізичному або конструктивному володінні продавця. Проте з цього загального принципу є лише два винятки. Один — Бай салам, інший — істісна. Обидва є продажами особливого характеру. Розглянемо особливості їх використання для фінансування економічної діяльності в ісламській економічній доктрині.

Бай салам (англ. Bai' Salam) означає контракт, відповідно до якого здійснюється авансовий платіж за товари, які будуть поставлені у майбутньому. Продавець зобов'язується надати визначені товари покупцеві на майбутню дату в обмін на авансову ціну, сплачену в повному обсязі на момент укладення договору. Бай салам охоплює товари, що можна точно описати кількісно та

якісно. Доходом банку від такої операції є перепродаж, поставленого в майбутньому товару, за ціною вищою ніж ціна його покупки. Економічний сенс угоди полягає у попередній оплаті (фактично фінансування клієнта) за ціною нижчою ніж його майбутня ринкова вартість (рис. 3).

Бай салам не може бути укладено на товари можливість доставки яких залишається невизначеною та на такі види угод, що вимагають (згідно з ісламським правом) лише одночасної поставки для спотового виконання — валюти, дорогоцінні метали, цінні папери тощо. Найчастіше цей

вид угод застосовується, головним чином, у сільськогосподарському та інших виробничих секторах. Аналогом бай салам у традиційних фінансах є класична форвардна угода (хоча з 100% платежем від покупця), кредитування сільгоспвиробників [10].

Значною незручністю для ісламської фінансової установи є те, що в результаті закриття угоди бай салам, вона отримує від клієнта не гроші, а певні товари, наступний продаж яких на ринку вже не є банківським бізнесом і потребує інших компетенцій та створення окремої інфраструктури. При тому що ісламський банк не має права продати ці товари до того, як вони дійсно будуть їм поставлені (оскільки це заборонено в шаріаті).

Компромісним рішенням в ісламській економічній доктрині, що дозволяє банкам частково не збільшувати свої транзакційні витрати при застосуванні цього договору є можливість використовувати паралельний бай салам, у рамках якого банк укладає два різні контракти. В одному з них банк є покупцем, а в іншому — продавцем (на туж саму дату). Кожен із цих контрактів має бути незалежним один від одного (допускається лише з третьою не афілійованою стороною). Контракти також не можуть бути пов'язаними між собою, тобто права та обов'язки одного договору не залежать від прав та обов'язків паралельного договору. Кожен договір є окремим і має свою юридичну силу.

Період договору бай салам у другій (паралельній) угоді є меншим, отже, ціна може бути вищою за ціну першої угоди, а різниця між цими двома цінами — це прибуток, одержаний установою. Чим коротший період паралельної угоди, тим вища ціна і більший прибуток. Таким чином фінансова установа, за певних умов, може керувати своїм портфелем короткострокового фінансування. Проте використання паралельних угод тягне за собою значні ризики, оскільки не виконання контрагентом своїх зобов'язань за першою угодою не звільняє банк від його зобов'язань здійснити поставку товару за паралельною угодою з третім контрагентом. Все це вимагає більшого контролю, моніторингу та страхування, що звичайно значно збільшує транзакційні витрати при застосуванні фінансовою установою договору бай салам як способу фінансування.

Торгівля ісламськими облигаціями з використанням форми бай салам була заборонена ААОІФІ в 2007 році. Але, наприклад, на борговому ринку Ірану він є розповсюдженим видом угод [5].

Певним різновидом бай салам є інша форвардна угода — істісна (англ. Istisna), при якій платежі здійс-

нюються поетапно. Цей вид контракту зазвичай використовується ісламською комерційною установою при фінансуванні масштабних і тривалих будівельних (особливо у секторі фінансування житла) або інфраструктурних проєктів.

При істісна ціна контракту встановлюється на день укладення угоди, а виплати і інші розрахунки відбуваються поетапно за графіком, узгодженим сторонами, при цьому необов'язково сплачувати ціну заздалегідь або на момент виконання робіт/доставки товару — вона може бути відкладена на будь-який час відповідно до угоди сторін. Графік платежів має бути детально розробленим з точки зору термінів виконання етапів, сум до сплати, кількості та якості робіт, умов приймання робіт тощо. Покупець може встановити максимальний термін виконання угоди, а це означає, що якщо виробник затримує поставку робіт/товару протягом встановленого терміну, покупець не буде зобов'язаний приймати роботу/товар, або буде мати право сплатити іншу ціну (проте згідно з договором), (рис. 4).

У мусульманських країнах інструмент істісна часто використовується в угодах державно-приватного партнерства, як-от: "BOT" (Build, Operate, Transfer) та "BOOT" (Build, Own, Operate, Transfer), відповідно до яких приватний партнер одержує право користування і володіння об'єктом (отримує концесію від державного сектору) протягом строку дії угоди, після закінчення якого право власності переходить до держави. Моделі "BOT"/"BOOT" застосовуються для реалізації масштабних інфраструктурних проєктів і поширені в таких мусульманських країнах: Пакистан Туреччина, Саудівська Аравія, Бахрейн, ОАЕ, Індія, Іран, Малайзія, Філіппіни, Єгипет.

Якщо платник за контрактом істісна не зможе самостійно фінансувати реалізацію проєкту, він може залучити ісламську фінансову установу (банк) шляхом контракту паралельна істісна (англ. Parallel Istisna). Паралельна істісна включає: замовника (покупець), ісламський банк (продавець), та виробника (субпідрядників). Її структура наведена на рисунку 5. В традиційних фінансах паралельна істісна є аналогом бридж-кредитування (англ. Bridge loan), за умов якого банківська установа фінансує поточні зобов'язання позичальника.

Аналогом істісна у традиційних фінансах є фінансування оборотного капіталу (manufacturing finance), експортно-імпортне фінансування.

Беручи до уваги природу договору істісна, існує кілька відмінностей між ним та договором бай салам, які наведені в таблиці 1.

Ще однією популярною моделлю заснованої на торгівлі є баї' аль 'іна (англ. Bai' al 'inah), яка, з точки зору багатьох ісламських юристів, вважається позичкою у формі продажу і найбільш суперечливою угодою. Баї' аль 'іна (продаж і договір про повернений викуп) — це фінансовий договір, за яким "кредитор" купує актив у

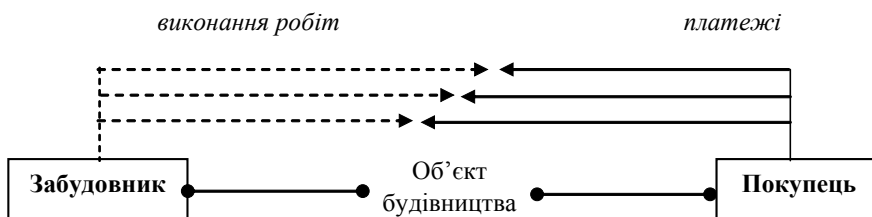


Рис. 4. Моделі засновані на торгівлі. Істісна

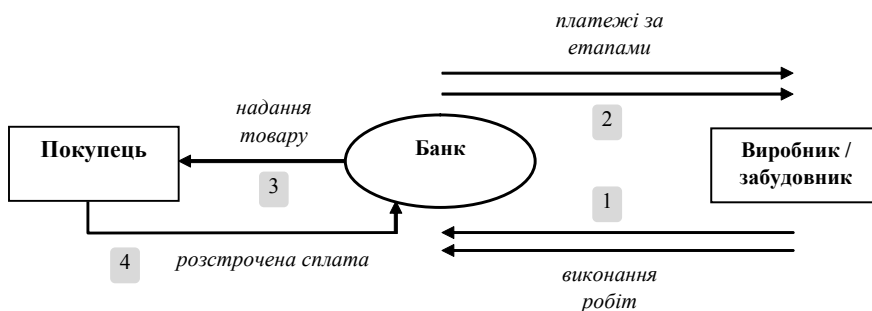


Рис. 5. Моделі, засновані на торгівлі. Паралельна істісна

Таблиця 1. Відмінності між договорами істісна та бай салам

<i>Істісна</i>	<i>Бай салам</i>
Завжди річ, яка потребує виготовлення	Може бути здійснений на будь-що незалежно від того, потребує це виробництва чи ні
Графік платежів є гнучким, за домовленістю сторін	Ціна має бути сплачена в повному обсязі заздалегідь
Може бути розірваний до того, як виробник почне роботу	Після укладення договору не може бути розірвано в односторонньому порядку
Не обов'язково, щоб час доставки (виконання договору) був фіксованим	Час доставки є невід'ємною частиною продажу

Джерело: складено авторами за даними [11].

клієнта за спотовою ціною, яка і є "позичкою", а в подальшому цей актив перепродується клієнту за вищою ціною з відстрочкою платежу, розділеного на кілька внесків, що представляє собою "погашення позики". Існують різні думки щодо допустимості цієї угоди в ісламській фінансовій доктрині, проте вона практикується в Малайзії і інших Південно-Східних мусульманських країнах.

У традиційних фінансах баї' аль 'іна можна порівняти з операцією РЕПО, яка складається з двох частин: 1) про продаж (купівлю) на певний строк; 2) із зобов'язанням зворотного продажу (купівлі) у визначений термін або, на вимогу однієї зі сторін, за заздалегідь обумовленою ціною. Оскільки за своєю економічною суттю операція РЕПО є кредитною, (а баї' аль 'іна від звичайного РЕПО відрізняється тим, що друга фаза операції проводиться в розстрочку), ця форма угод критикується ісламськими економістами, як така, що тільки формально відповідає вимогам ісламського права.

ВИСНОВКИ

Узагальнюючи вищевикладений матеріал, наведено порівняння досліджених організаційно-правових форм ісламських фінансів, заснованих на торгівлі з їх аналогами в конвенціональних фінансових відносинах. Мурабаха в ісламській економічній доктрині заміняє

класичне споживче кредитування з фіксованою ставкою, експортно-імпортне кредитування, депозитну угоду. Таваррук-мурабаха є певним видозміненням інструментів управління ліквідністю, фінансування при розрахунках по кредитних картах, надання кредитів приватним особам. Бай салам за своєю сутністю є класичною форвардною угодою (хоча з 100% платежем від покупця) і часто використовується для кредитування сільгоспвиробників. Істисна — інструмент фінансування оборотного капіталу (manufacturing finance), експортно-імпортне фінансування. Своєю чергою баї аль 'іна є аналогом операцій РЕПО (від англ. repurchase agreement, репо).

Таким чином, можна відмітити гнучкість та модальність організаційно-правових форм ісламських фінансів, що дозволяє імітувати кредитні відносини, не порушуючи чинні заборони ісламського права у цьому випадку ключову заборону ісламської економічної доктрини заборону на відсотки — ріба.

Водночас вважаємо, що розглянуті у статті моделі, що засновані на торгівлі мають суттєвий недолік для їх використання в ісламському банкінгу. Ісламська фінансова установа в цьому випадку вимушена мати справу не тільки з грошима, але й з товарними активами, обраховувати не тільки суверенний ризик "позичальника", але також прогнозувати цінові коливання товарних ринків і займатися товарною логістикою. Все це, очевидно, вимагає більшого контролю, моніторингу та страхування, що значно збільшує транзакційні витрати ісламської фінансової установи при застосуванні моделей заснованих на торгівлі в рамках ісламської економічної доктрини.

Література:

1. Мозговий О.М., Субочев О.В., Юркевич О.М. Сучасний стан індустрії ісламських фінансів: статистика якісного розвитку. Інвестиції: практика та досвід. 2017. № 7. С. 8—14.
2. Мозговой О.М., Юркевич О.М., Субочев О.В. Сутність та розвиток доктрини ісламських фінансів. Економіка України. № 1 (674). 2018. С. 71—82.
3. Мозговой О.М., Юркевич О.М., Субочев О.В. Сутність та розвиток доктрини ісламських фінансів. Економіка України. № 2 (675). 2018. С. 65—79.
4. Юркевич О.М., Субочев О.В., Лихолет С.І. Структуровані фінанси як окремий елемент глобальної фінансової системи. Економіка та держава. 2020. № 11. С. 47—53.
5. Мозговий О.М., Субочев О.В., Юркевич О.М. Основні моделі функціонування ісламських фінансів: критичний погляд. Інвестиції: практика та досвід. 2017. № 6. С. 20—25.
6. Murabaha. Investopedia. URL: <https://www.investopedia.com/terms/m/murabaha.asp> (дата звернення: 13.02.2021).
7. Basic Rules of Sale. Islamic Markets. URL: <https://islamicmarkets.com/education/basic-rules-of-sale> (дата звернення: 13.02.2021).
8. Kureshi H., Hayat M. Contracts and Deals in Islamic Finance: A User's Guide to Cash Flows, Balance Sheets, and Capital Structures. Wiley Online Library. URL: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/book/10.1002/9781119161059> (дата звернення: 13.02.2021).

9. Nur Yuhani Bt Ismon. Legality of Tawarruq in Islamic Finance. Tazkia Islamic Finance and Business Review. Volume 7.1. URL: <https://media.neliti.com/media/publications/271276-legality-of-tawarruq-in-islamic-finance-8da86dfb.pdf> (дата звернення: 13.02.2021).

10. Kaleem A., Abdul Wajid, R. Application of Islamic banking instrument (Bai Salam) for agriculture financing in Pakistan. British Food Journal. 2009. Vol. 111. № 3. Pp. 275—292.

11. Istisna vs. Salam. Islamic Markets. URL: <https://islamicmarkets.com/education/istisna-vs-salam> (дата звернення: 13.02.2021).

References:

1. Mozgovy, O., Subochev, O. and Yurkevich, O. (2017), "Current state of islamic finance industry: development data", Investytsiyi: praktyka ta dosvid, vol. 7, pp. 8—14.
 2. Mozgovyy, O. Yurkevych, O. and Subochev, O. (2018), "The essence and development of the Islamic finance doctrine", Ekonomika Ukrainy, vol. 1 (674), pp. 71—82.
 3. Mozgovyy, O. Yurkevych, O. and Subochev, O. (2018), "The essence and development of the Islamic finance doctrine", Ekonomika Ukrainy, vol. 2 (675), pp. 65—79.
 4. Subochev, O. Yurkevych, O. and Lykhollet, S. (2020), "Structured finance as a separate element of global financial system", Ekonomika ta derzhava, vol. 11, pp. 47—53, available at: <http://www.economy.in.ua/?op=1&z=4786&i=7> (Accessed February 13, 2022).
 5. Mozgovyy, O. Yurkevych, O. and Subochev, O. (2017), "Basic models of Islamic finance: a critical view", Investytsiyi: praktyka ta dosvid, vol. 6, pp. 20-25, available at: <http://www.investplan.com.ua/?op=1&z=5422&i=3> (Accessed February 13, 2022).
 6. Investopedia (2022), "Murabaha", available at: <https://www.investopedia.com/terms/m/murabaha.asp> (Accessed February 13, 2022).
 7. Islamic Markets (2022), "Basic Rules of Sale", available at: <https://islamicmarkets.com/education/basic-rules-of-sale> (Accessed February 13, 2022).
 8. Kureshi, H. and Hayat, M. (2015), "Contracts and Deals in Islamic Finance: A User's Guide to Cash Flows, Balance Sheets, and Capital Structures". Wiley Online Library, John Wiley & Sons Singapore Pte. Ltd., available at: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/book/10.1002/9781119161059> (Accessed February 13, 2022).
 9. Ismon, Yu. (2021), "Legality of Tawarruq in Islamic Finance", Tazkia Islamic Finance and Business Review, [Online], vol. 7.1, available at: <https://media.neliti.com/media/publications/271276-legality-of-tawarruq-in-islamic-finance-8da86dfb.pdf> (Accessed February 13, 2022).
 10. Kaleem, A. and Abdul Wajid, R. (2009), "Application of Islamic banking instrument (Bai Salam) for agriculture financing in Pakistan", British Food Journal, vol. 111, No. 3, pp. 275—292.
 11. Islamic Markets (2022), "Istisna vs. Salam", available at: <https://islamicmarkets.com/education/istisna-vs-salam> (Accessed February 13, 2022).
- Стаття надійшла до редакції 14.02.2022 р.*