ИСЛАМДЫҚ БАҒАЛЫ ҚАҒАЗДАР НАРЫҒЫ

МАЗМҰНЫ

1. Исламдық бағалы қағаздар нарығының ұйымдық құрылымы
2. Исламдық қор құралдары
3. Сукук: түсінігі, өсу қарқыны, негізгі эмитенттері, түрлері
4. Сукукты Қазақстан нарығында шығарудың мүмкіндігі

ИСЛАМДЫҚ БАҒАЛЫ ҚАҒАЗДАР НАРЫҒЫ

шариғат принциптеріне қайшы келмейтін, негізгі мақсаты артық (бос) ақша қаражаттары бар ұйымдардың қаражаттарын оған мұқтаж ұйымдарға бағыттау арқылы бизнесті қаржыландыру болып табылатын исламдық қаржы нарығының сегменті. Бірқатар ғалымдар исламға жат болғандықтан бағалы қағаздар нарығын ендіру мүмкіндігін жоққа шығарады. Басқалары, керісінше, исламдық экономиканың дамуы үшін бұл институттың маңыздылығын түсінеді және БҚН енгізу және дамытуды жан-жақты қолдайды.

Бүгінгі күні исламдық бағалы қағаздар нарығы құрылымын келесідей белгілеуге болады:

БҚН субъектілері, атап айтсақ:

- бағалы қағаздаржы сатып алу және сату бойынша қызмет көрсететін ұйымдар;
- исламдық қорлары;
- БҚН кәсіби қатысушылары;
- өзін-өзі реттейтін ұйымдар;
- мұсылман брокерлік компаниялары.

БҚН объектілері немесе өнімдері:

- үлестік бағалы қағаздар;
- борыштық бағалы қағаздар;
- туынды бағалы қағаздар.

Исламдық қор құралдары

Исламдық қаржы жүйесінде келесідей исламдық бағалы қағаздар қолданыста:

- исламдық инвестициялық қорлар акциялары мен паилары;
- исламдық жалгерлік сертификаттар;
- исламдық қатысу сертификаттары.

Исламдық қаржы

Үлескерлік қаржыландыру

Мушарака

- Тұрақтыя
- Кемитін
- Уақытша

Мудараба

Гибридті құралдар

- Артықшылықты акциялар
- Лизинг
- **Сукук**
- Варрант (кепілдеме)
- Конверсияланатын қағаздар

Борышқорлық қаржыландыру

Мурабаха

- Тұтынушылық
- Корпоративті

Иджара

Истисна'а

Салам

СУКУК: ТҮСІНІГІ

- ***Сукук – Шариат заңдарымен шығарылған, материалды активтермен қамтылған ұзақ және қысқа мерзімді бағалы қағаздар (оны «исламдық облигациялар» деп те атайды).***

- Сукук қағаздары мұсылмандарға ссудалық пайызды (риба) алуға рұқсат етпейтін ислам заңына қайшы келмей, қаржыларды пайда табу мақсатында инветициялауға мүмкіндік береді

- Сукук діни сенімге қатысты жай қарыздық қаржылық құралдарға инвестиция жасай алмайтын ислам инвесторларының қаражаттарын тартады.

- Сукук эмитенттері болып исламдық және исламдық емес ұйымдар саналады.

СУКУК: ТҮСІНІГІ

Су́кук - араб. صكوك, от « صك Сакк» — «заңды құжат, акті, түбіртек»

«Сукук исламдық облигация» болып саналады деген дұрыс емес тұжырымдама. Мұнда қарызға негізделген Сукук келісімдері де жай облигациялардан ерекшеленеді.

- **Жай облигация:** Эмитентке таза қарыздық ауыртпашылық салу.

- Кредитор/Қарызгер – бұл ақшаны ақшаға алу қатынасы.
- **Сукук сертификаты:** Нақты немесе жоспарланған активтегі меншік үлесі.
- Эмитент пен инвестор арасындағы қатынас қарастырылып отырылған бизнесте нақты түсінушілікке негізделген.
- Сукук бойынша берілген қарыз ақша үшін ешқандай үстеме ақы қосып төлеу міндеті жүктелмейді. Жобадан түскен пайдадан ғана серіктестер өзара тиісті олжаларын бөліп алады.

Сакк – бұл ортақ мүліктегі меншік иесінің үлестік құқығын растайтын құжат(сертификат).
Дәстүрлі облигациядан айырмашылығы, эмитент пен облигация иесінің арасындағы заем қатынасын бекітетін, оның иесінің эмитентке талап ету құқығын береді. Ал ислам облигациялары өз негізі бойынша – бұл инвестициялық сертификат, меншіктегі бастапқы активтегі үлес иесінің құқығын растайтын, салынған қаражат көлеміне пропорционалды.
Сукук ислам заңдарын бұзбайды себебі, сукукты шығарған кезде одан түскен қаржы, несие түрінде берілмейді және валютаға салынбайды, ол нақты активтерге инвестицияланады, бірқалыпты ақша ағымдарын жасайды және сол бойынша оригинатор бірдей арендалық төлем төлейді.

- Сукук эмиссиясының мақсатты – жобаларды төлем негізінде және қайтарымды қаржыландыруда, инвесторлардың қаржыларын тарту.
- Шығарылым мынандай негіздер бойынша жобалануы қажет: бірінші жақта: инвесторларды қорғау және салған салымдарын келісілген табыспен қамтамасыз ету. Екінші жақта: шариғат ұстанымдарын қанағаттандыру.

- Сукукты исламдық секьюритизация деп атайды. Бұған негіз ретінде бағалы қағаздың белгілі бір активпен байланысты, яғни сукук бұл тек облигация ғана емес, онда ол Шариғат тиымдарына қарсы келетін еді: ол ұстаушының белгілі бір активке құқығын растайтын құжат. Мысалы: мүліктен, арендадан табыс, тауар операцияларынаң және т.б.
- Сукук пен секьюритизацияға ортақ болып табылатын тағы да бір элемент, ол SPV – арнайыжобалық компания. Дәл осы заңды тұлға немесе траст ереже бойынша сукук сертификаттарын шығарады және ұстаушының алдында жауап береді, араларындағы қаржы ағымдарын бөледі, эмиссиялық құжатқа сәйкес сертификат ұстаушыдан алған қаражатты инвестициялайды. Мына жағдайды ескеру қажет, сукукты қарыз алушы SPV-сыз тікелей шығара алады. «Ислам секьюритизациясы» туралы емес «ислам облигациясы» деген кезде дәл осы сукук түрі айтылады.

Сукуктағы тиымдар.

Ең бастысы бұл өсімқорлық (риба) тыйымы, яғни процент төлейтін және алым мен байланысты емес операциялар.

Шарт жасасқан кездегі белгісіздік, тәуекелділік (гарар).

Абайсыз жағдайлардан алынған табыс (майсир) құмар ойындар.

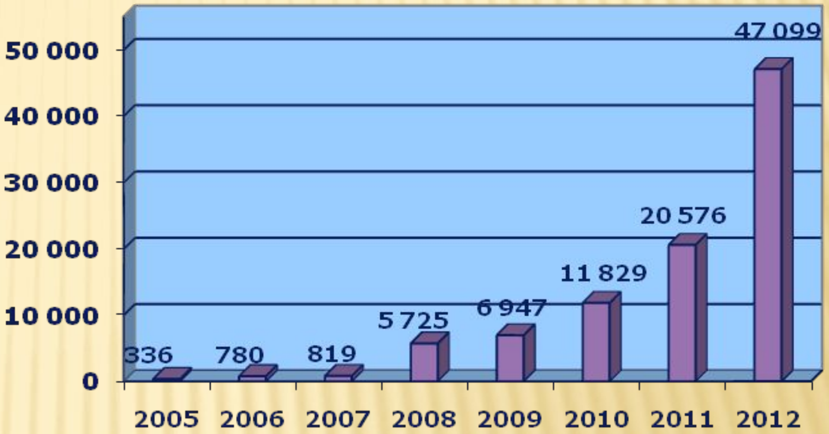
Шошқа, алкоголь, темекі және т.б. исламмен харам болып саналатын бизнесінің акцияларын инвестициялау және қаржыландыру.

Ислам бағалы қағаздарының ең басты ережелерінің бірі – активті айырмашылығы бар бағамен сату, яғни қарызы бар активті сатып алып оның номиналды бағасынаң басқа бағаға сатуға болмайды (риба).

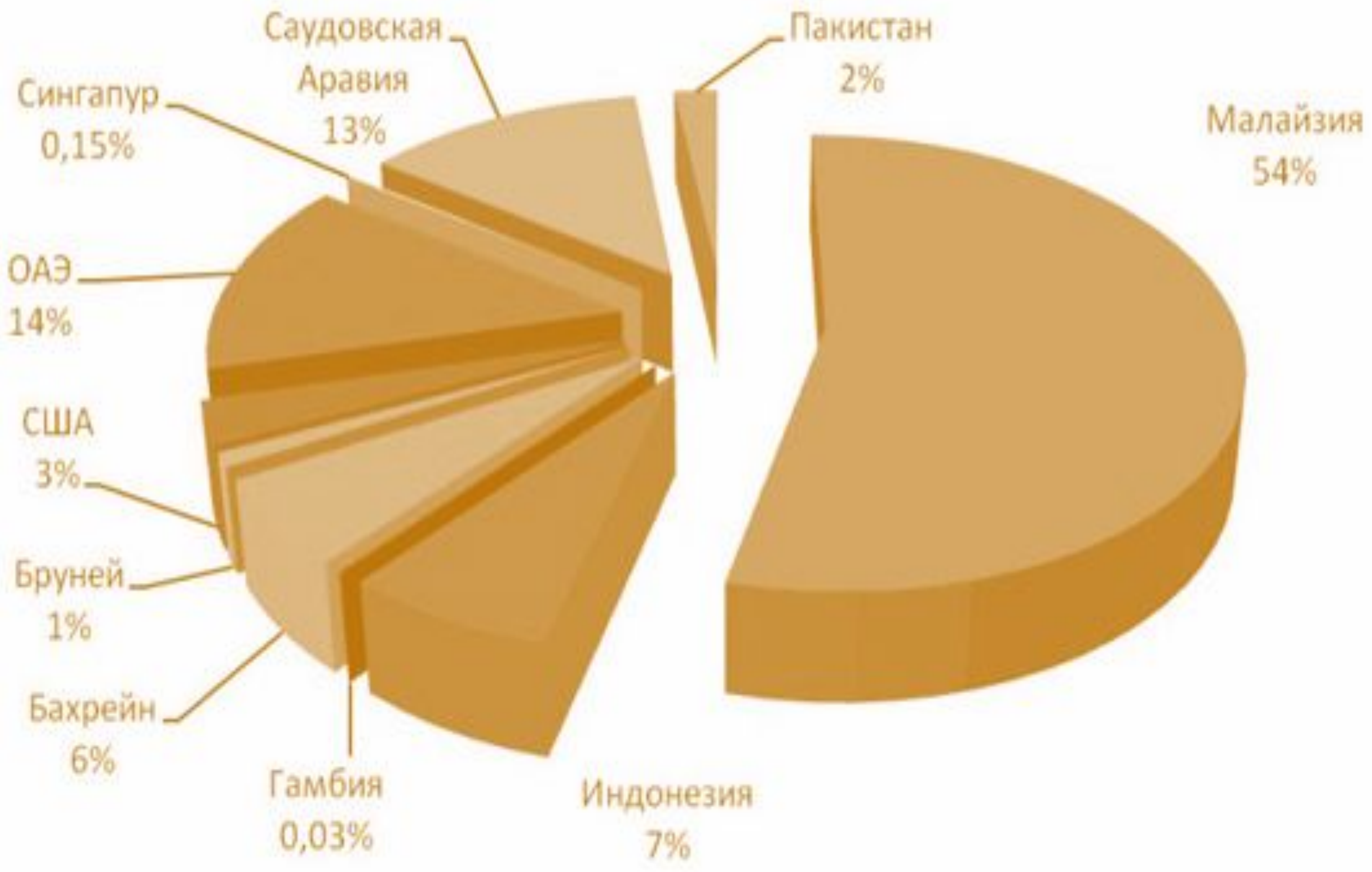
СОҢҒЫ ЖЫЛДАР ҮРДІСІ: СУКУКТЫ ШЫҒАРУДЫҢ ҚАРҚЫНДЫ ӨСУІ

Қарқынды өсудің себептері:

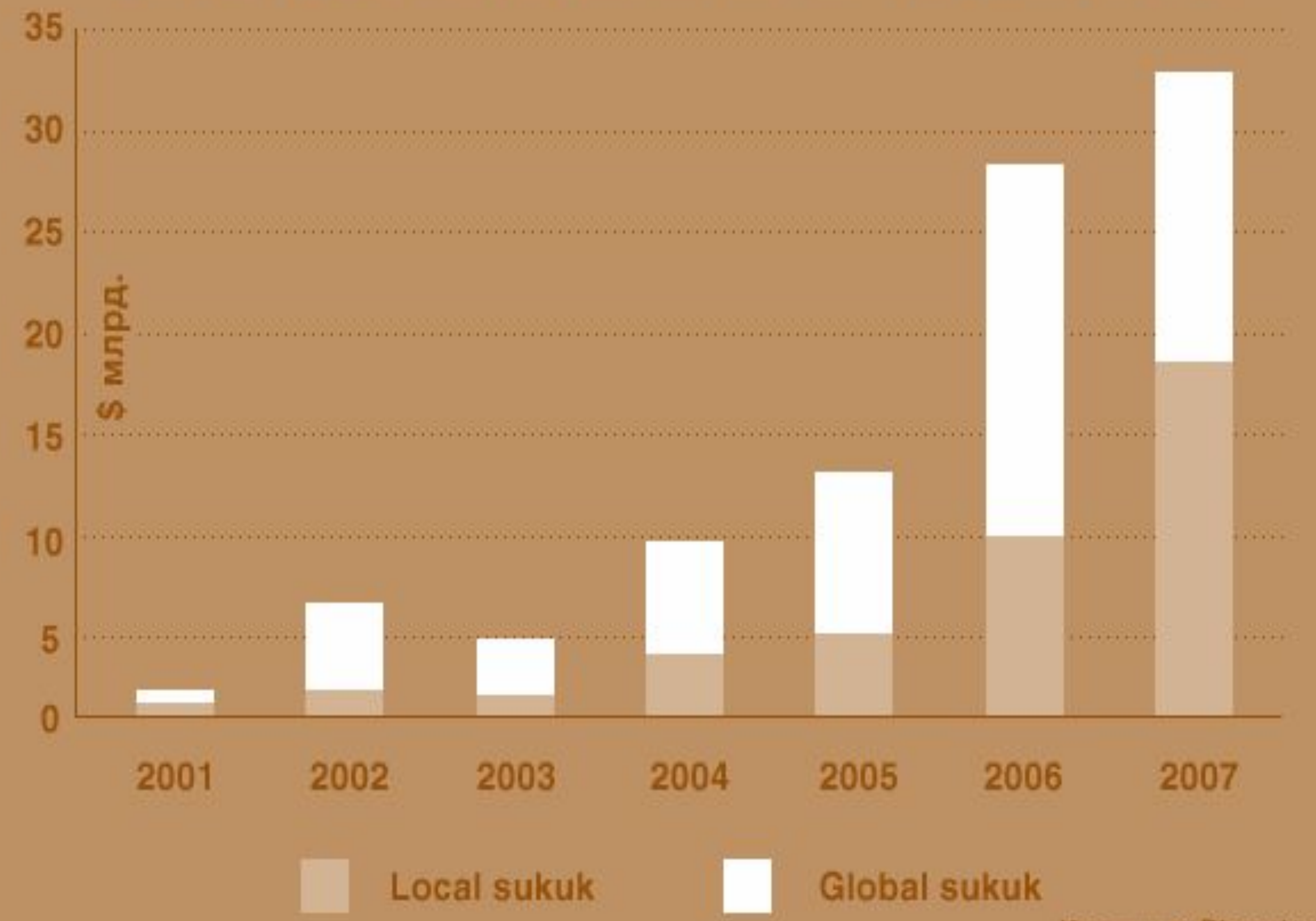
- Көптеген мұсылмандық мемлекеттер мұнайға бай аумақтарда орналасқан (Сауд Арабиясы, БАӘ, Катар, Бахрейн және т.б.), бұл мемлекеттердегі мұнайдолларының үлкен ағыны ***үлкен ерікті өтімділікті*** қамтамасыз етеді. АҚШ пен Европадағы өтімділік дағдарысының жанында бұл ресурстарды ислам заңдарына жауап беретін құралдар арқылы тиімді пайдалануға болады.
- ***Исламдық мұнай мемлекеттерінің қарқынды дамуы*** ссудалық пайыз тыйымын бұзбай отырып, қосымша қаржылық ресурстарды жұмылдыруды қажет етеді.
- Мұсылмандардың дүниежүзі бойынша бизнестегі белсенділіктерінің артуы.
- ***Ислам – әлем діндерінің арасындағы қарқынды өсетін дін***. Ислам дінің ұстанатындар саны **1,6 млрд. адамды** құрайды. Олардың саны Европада мигранттар мен европалық мұсылмандардың тууларының көбеюі салдарынан үнемі өсіп отырады. Қазір ЕО-та ислам ерушілерінің саны **16 млн.** құрайды.
- 1) Сукук – накты активтерге салынатын инвестициялар, қарызгердің абыройына салынатын инвестиция емес. Сукукқа сұраныс бәсекелестік жағдайда құрылады.
- 2) Қарызгер тәуекелдерді кредитормен бірге бөледі. => ***сукук – «қорғану құралы", нарықтық тәуекелдерді жеңілдетеді.***



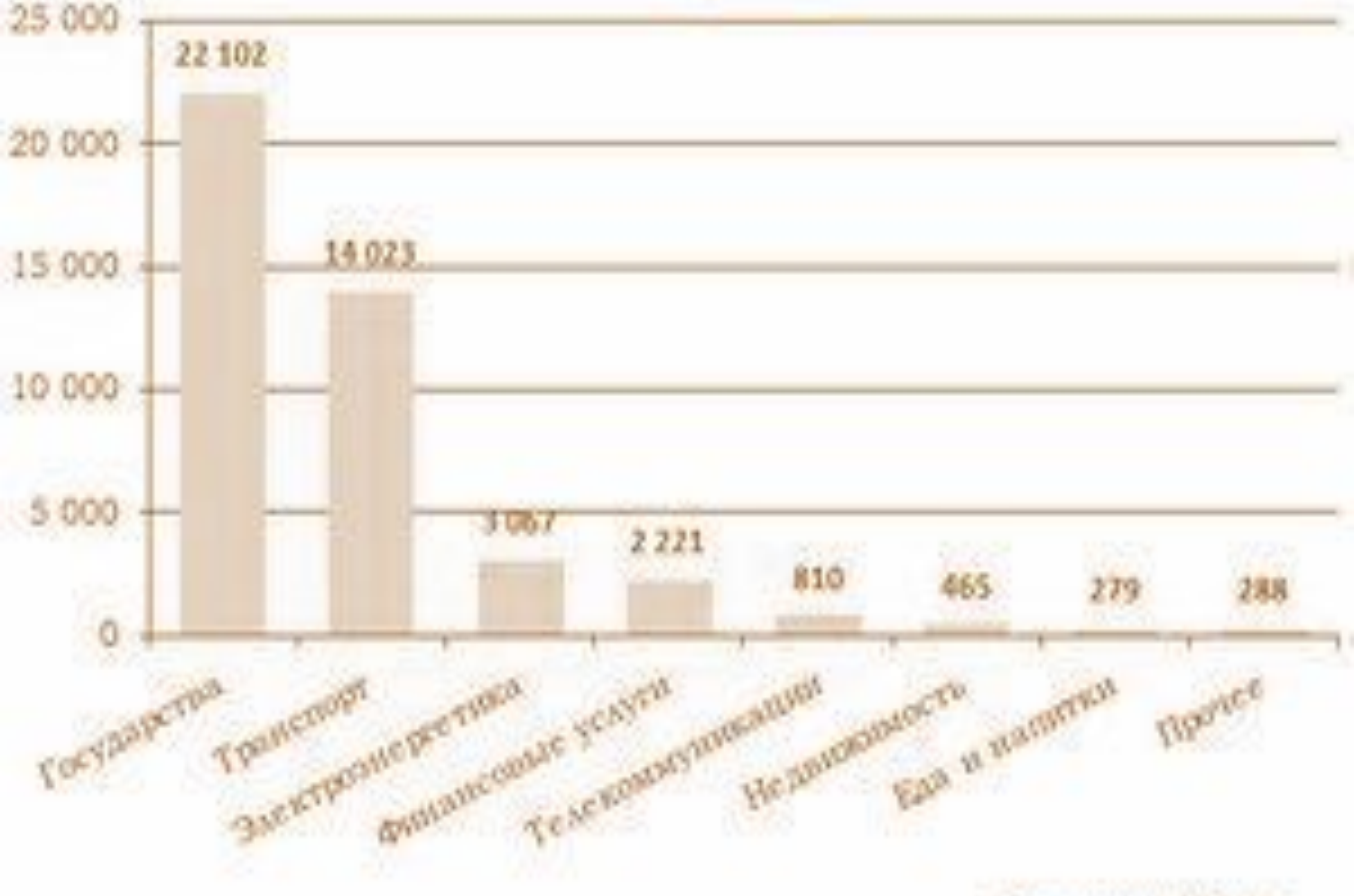
СУКУК ОБЛИГАЦИЯСЫН ШЫҒАРУШЫ МЕМЛЕКЕТТЕРДІҢ ҮЛЕСІ



СУКУК НАРЫҒЫНЫҢ ӨСУ ҚАРҚЫНЫ



СУКУКТЫҢ СЕКТОРЛАР БОЙЫНША ШЫҒАРЫЛЫМЫ



Сукук облигацияларын шығару кезеңдері

1-кезең	2-кезең	3-кезең	4-кезең	5-кезең
- “Қарыз алушының” тұрлаулы шешімі - Секьюриттеу үшін активтерді анықтау - Қаржылық және заңды жетекші кеңес берушіні анықтау	- Келісім құрылымын ұйымдастыру - Құрылымды Шариат стандарттары-на сәйкестілігін тексеру - Несиелік рейтингті алу - Эмиссия бағдарламасын ұйымдастыру - Кепілшіні анықтау - Құралдың табыстылығын анықтау	- Эмиссия бағдарламасын тіркеу - Эмиссия бағдарламасын алдын ала тарату - Шығарылым маркетингінің басталуы. Инвесторлар үшін презентация-лар	- Көпшілік алдында ұсыну -Жазылушы-лар арасында бөлу - Құжаттарды дайындауды аяқтау процесі - Инвестиция-лық сукук	- Клиринг пен есеп айырысу - Келісім шартты жабу - Биражадағы құралдардың листингі

СУКУКТЫҢ НЕГІЗГІ ЭМИТЕНТТЕРІ

Қазіргі кезде сукуктың эмитенттері мұсылмандық мемлекеттер ғана емес, сонымен қатар басты мемлекеттік ұйымдар мен корпорациялар болып табылады.

Сукук қағазының шығарылымы					
Эмитент	Мемлекет	Шығару мерзімі	Валюта	Шығарылым көлемі, млн. $	Купондық ставка, %
Тәуелсіз эмитенттер					
Malaysia, Global Sukuk	globally	02-01	USD	600	Libor 6m + 0.95
Government of Bahrain	globally	03-05	USD	250	Libor 6m + 0.60
Islamic Development Bank	globally	03-08	USD	400	Libor 6m + 0.12
Dubai Global Sukuk	globally	04-11	USD	1000	Libor 6m + 0.45
Saxony-Anhalt Properties	Германия	04-01	EUR	100	Libor 6m + 1.00
Pakistan International Sukuk, Co	globally	05-01	USD	600	Libor 6m + 2.20
Корпоративті эмитенттер					
East Cameron Gas Company (USA)	globally	03-01	USD	165,67	11,25
Rantau Abang	Малайзия	06-03	MYR	2029	4.91
The Nakheel Group	ОАЭ	06-12	USD	3520	6.345
Ports, Customs & Free Zone Corporation	ОАЭ	06-01	USD	3500	7.125 – 10.125
Daar	Сауд Арабиясы	07-07	USD	1000	Libor 3m + 1.94
Aldar Properties	ОАЭ	07-02	USD	2530	5.767

- **Шығарылымның негізі аумақтары:** Дубай халықаралық қаржы нарығы, Малайзиядағы Лабуан биржасы және Венадағы екінші деңгейлі нарық.

* **Сукуктың әр-түрлі түрлерін мына жағдай бойынша классификациялауға болады:**

«Қарыз алушы» мен SPV қатынасының негізі бойынша, яғни қаржы алатыңдар, немесе SPV және инвестор, немесе «қарыз алушы» мен тікелей SPV-сыз инвесторлар. Сукуктың ең кен танымал тараған түрі:

- Сукук мудараба. SPV және «қарыз алушы» серіктестік мүшелері болады. Инвесторлардың құқықтары үлеспұлдық инвестициялық қор иелерінің құқықтарымен салыстырмалы. Бұл түрі көптеген майда инвесторлардың қаржыларын тарту үшін қолданылады.

- Сукук мушарака. SPV және «Қарыз алушы» серіктестік мүшелері болады. Сукук мушараканың сукук мударабадан айырмашылығы.Инвесторлар серіктестік істерін басқаруға мүмкіндік алады.

-Сукук иджара. «Қарыз алушы» және SPVмүлікті сатып-алу сату шарт жасасу («қарыз алушы » SPV-ке актив сатады) және осы мүлікті арендаға беру шартты(«қарыз алушы» SPV-тен аренда уақыты біткенде сатып алуға құқығы бар активті жалдайды және арендалайды).

-Сукук мурабаха. Қарыз алушымен инвестор арасында мүлікті сатып-алу сату шарт жасасады, бұл бойынша инвестолар белгілі бір мүлікті өз иелігіне алады, сертификат құны осы мүліктін сатып алу бағасын құрайды. Осы кейінге қалдырылған төлем жолымен мүлікті қайта сату арқылы инвесторлар пайда табады.

-Сукук салам. Сукук мурабахаға ұқсас келеді. Қарыз алушы – тауар өндіруші тауарды инвесторларға кейін жеткізіп, ал құны сол кезде төленуі қажет. Тауарды жеткізу мерзімі шартта көрсетілуі қажет. Тауарды жеткізу мерзімі шартта көрсетілуі қажет. Инвесторлардың табысы тауардың сатып алу құнындағы жеңілдікке негізделеді. Кейінен сатып алынған тауарсатылуы керек.

-Сукук истисна. Қаржылық жобалаудың классикалық келісімі. Истисна келісім шарттына сәйкес мүлік оның жасалу кезіңе дейін сатылып кетеді. Инвесторлар ереже бойнша сметаға сәкес біртіндеп төлем жасайды. Тауардың бағасы шарт жасасқан кезде екі жақпен келісілуі қажет. Инвесторлардың табысы сукук салам моделіне негізделеді.

Инвесторларға тәукелді беруі бойынша:

- Asset-based (активке негізделген) сукук инвесторлар «қарыз алушының» тәукелін қабылдайды, ал актив қаржы беру үшін қолданылады, бірақ қамтамасыз ету үшін емес.

- Asset-backed (актив кепілзаттымен қамтамасыз ету) сукук – инвесторлар актив тәукелін қабылдайды. «Қарыз-алушылар» қосымша кепіл бере алмайды. Бұл құрылым активтерді секьюритизациялау тәсілі болып табылады.

Оригинаторға байланысты сукуктың бөлінуі:

-Тәуелсіз, шығарылымы көпшілік құқығындағы ... орталық банк.

-Корпоративті, жеке компаниялар эмиссиялайды.

Сукук облигация шартының негізінде жатқан бастапқы активке байланысты:

-Қайта арендаға өткізу міндеттемесі бар базалық активті сатып-алып сату шартты негізінде құрылымдауға болатын актив;

-Мурабаха ұстанымдарына негізделген, борышқорлық облигациялар;

- Мушарака (серіктестік) және мудараба (сенімділікке негізделген басқару) ұстанымдарына негізделген борышқорлық үлестілік облигация;

Көптеген мұсылман құқықтанушылардың көзқарастары бойынша – үшінші тұлғаға қарызды сату тыйым, яғни сатушы сататын затына ие емес. Кей құқықтанушылар ойынша қарызды белгілі бір шарттармен стуға болады:

-Қарыз қарызгерменмойындалуы қажет, және шарт сол кезде орындалуы керек, мұсылман құқықтарымен тыйымы бойынша қарыз қарызға сатылмауы қажет.

-Борышқор ауқаты болуы қажет, яғни қарызды жабуға қаржылық мүмкіндігі, соңдай-ақ қарызгер қарызын сатуға келісім беру керек, яғни кей жаңа кредитормен борышқор арасында келісімсіздік туған жағдайда жалтара алмайтындай болып.

-Күміспен алынған қарыз соммасы, алтынмен көрсетілген жағдайда қарызды сатуға болмайды және керісінше, өйткені ол мұсылман құқығымен тыйым салынған. Егер қарыз ақшалай эквивалентте көрсетілсе, онда оның құны оның көлеміне сой болуы қажет. Осыдан келе бір валютадағы ақша қаражатқа сатылуға тыйым болып саналады.

-Ереже бойынша, сатушы белгілі бір затты немесе активті сатып алғанда, оны өз иелігіне алғанға дейін сатуға құқығы жоқ, басқа жағдайда ол белгісіздік (гарар) болып табылады.

СУКУКТЫҢ ЕКІ МОДЕЛІН ТҮСІНДІРЕТІН ИСЛАМДЫҚ ҚАРЖЫЛАРДЫҢ НЕГІЗГІ ЕРЕЖЕЛЕРІ

Негізгі ереже: *ақша тауар болып саналмайды, олар тек құнды өлшеуіш. Сондықтан ақшаны қолдану арқылы адал табыс табуға болмайды. Табыс сауда арқылы немесе тәуекелдердің белгілі бір бөлігін қабылдау арқылы адал табыс табуға болады.*

- **Алыпсатарлыққа тыйым салу (мейсир):** мұнда бір жақ – кездейсоқ жағдайлар есебінен кездейсоқ сыйақы алатын мәмілелер жарамсыз болып саналады.

- **Басқа біреудің есебінен әділ емес баюға тыйым салу:** бұл бір жақ басқа жақ есебінен дәлелденбеген табыс алатын мәмілелер жарамсыз болып саналады.

- **Ссудалық пайызға тыйым салу (риба):** контракты, белгілі бір уақытта ақшаны пайдаланғаны үшін нақты бір пайызды беру және алатын мәмілелер жарамсыз болып саналады.

- **Белгісіздікке тыйым салу (харар):** мәміленің негізгі шарттары немесе оның негізгі мән-мағынасымен байланысты белгісіздікті болжайтын мәмілелер жарамсыз болып саналады.

Сукук аль-Иджара

Сукук аль-Мушарака

СУКУКТЫҢ ТҮРЛЕРІ AAOIFI (СТАНДАРТ)

- Меншік активтерге арналған Sukuk
- Жалдық активтерге арналған Sukuk
- Болашақ активтерге арналған Sukuk
- Istisn’a Sukuk
- Murabaha Sukuk
- Musharaka Sukuk
- Mudaraba Sukuk
- Salam Sukuk
- Қолда бар қызметтерге арналған Sukuk
- Болашақ қызметтерге арналған Sukuk
- Wakala Sukuk
- Muzara’a Sukuk
- Musaqa Sukuk
- Mugharasa Sukuk

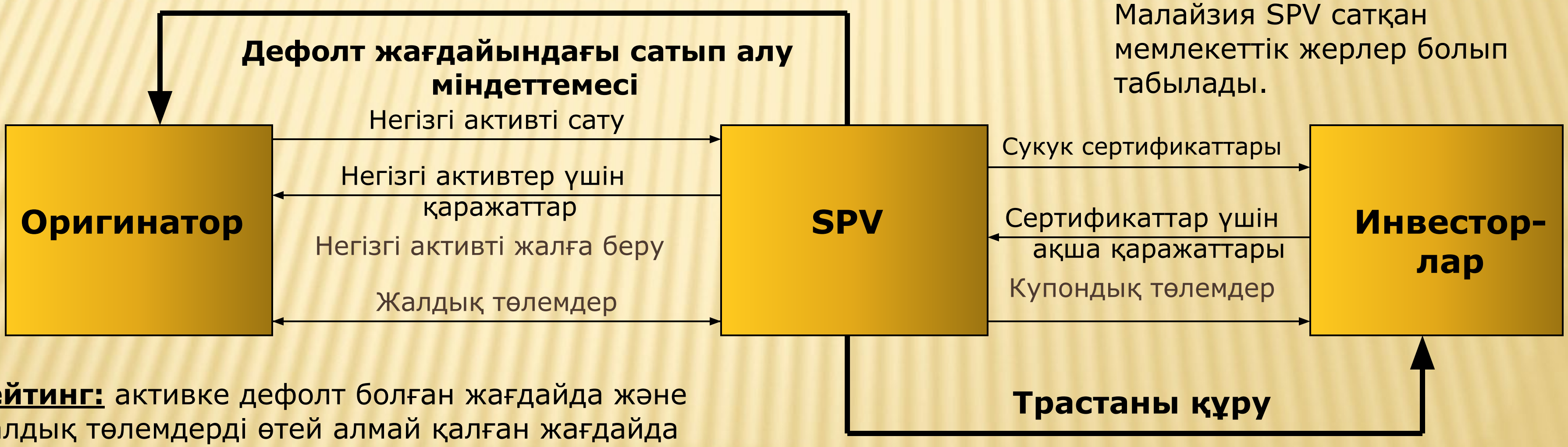
СУКУК АЛЬ-ИДЖАРА

- **Лизингтік схемасы:** оригинатор (несие немесе қарыз беретін тұлға) нақты бір активті арнайы құрылған агентке (SPV, special purpose vehicle) сатады, ал бұл активті сукукты шығарғаннан алынатын қаражаттарға сатып алады. Одан кейін бұл актив оригинаторға жалға беріледі. Оригинатор SPV кезеңдік жалдық төлемдерді төлейді, кейін олар сукукты ұстаушылар арасында бағалы қағаздар бойынша купонды төлемдер ретінде бөледі.
- ! Сукук арнайы құрылған трастадағы қатысушы сертификаты ретінде шығады, олардың қаражаттарына актив сатып алынады => осылайша, сукук қағазын ұстаушы бұл активте меншік үлесі бар және егер де бұл актив жалға өткізілсе, жалдық төлемдердің белгілі бір бөлігін иеленуге құқылы.

Кемшілігі: Тартылатын қаражаттар мен купонды төлемдердің көлемі SPV сатып алатын актив құнымен қатаң шектелген.

! Мемлекеттік жобаларды қаржыландыру үшін арналған (құрылыс және т. б.)

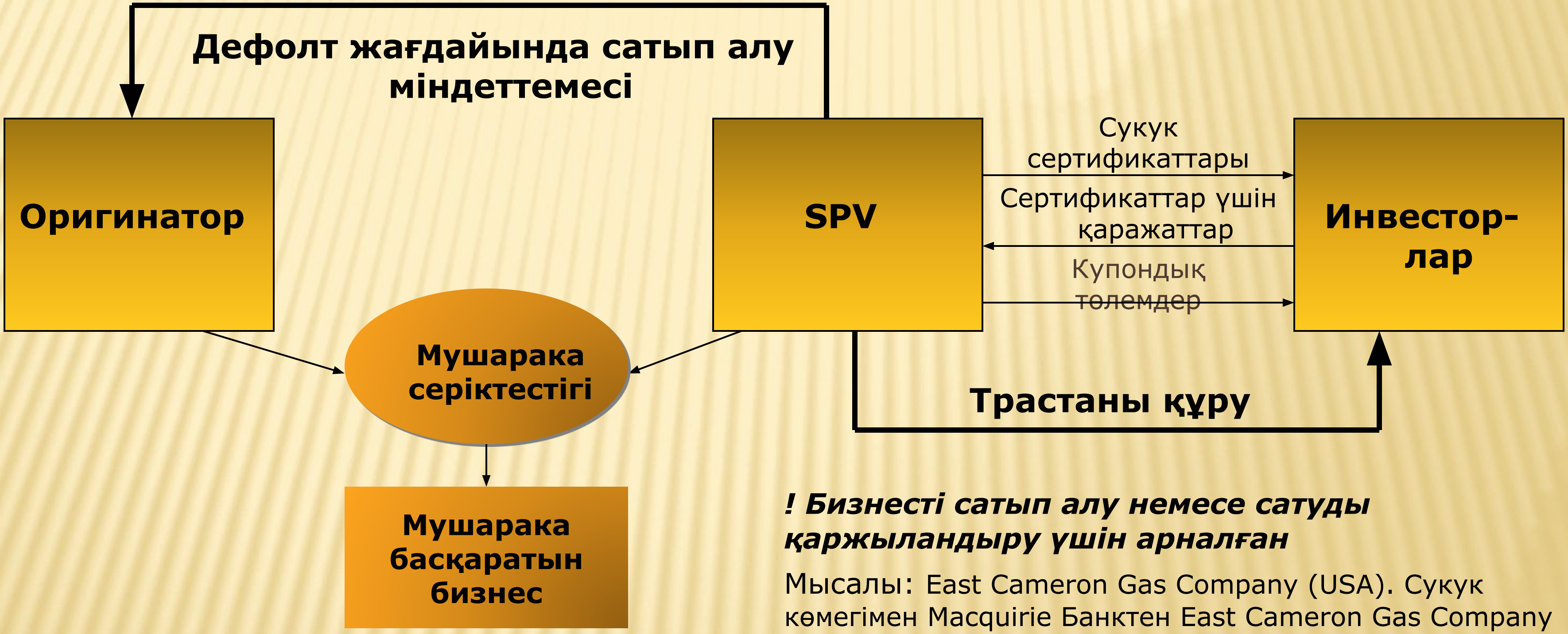
Мысалы: Malaysia, Global Sukuk, 2002. Бұл жерде негізгі активтер ретінде Малайзия SPV сатқан мемлекеттік жерлер болып табылады.



__Рейтинг:__ активке дефолт болған жағдайда және жалдық төлемдерді өтей алмай қалған жағдайда оригинатор кейде SPV-тен белгіленген баға бойынша сукук пулы номиналына тең активті сатып алуға міндетті болады => сукукты шығару рейтингі оригинатор рейтингінен жоғары болмайды.

СУКУК АЛЬ-МУШАРАКА

- **Серіктестік схемасы:** оригинатор мен SPV серіктестік құрып, бұл жерде оригинатор активті, ал SPV – сукукты шығару арқылы тартылған ақша қаражаттарды тартады. Басқарушы серіктестік оригинаторды тағайындайды және активті басқарады. Жеткілікті табысты басқару үшін белгілі бір бөлігі SPV-ке беріледі, ал қалған бөлігі оригинаторға беріледі.



! Бизнесті сатып алу немесе сатуды қаржыландыру үшін арналған

Мысалы: East Cameron Gas Company (USA). Сукук көмегімен Macquirie Банктен East Cameron Gas Company (USA) акцияларын сатып алуға ақша қаражаттары тартылды.

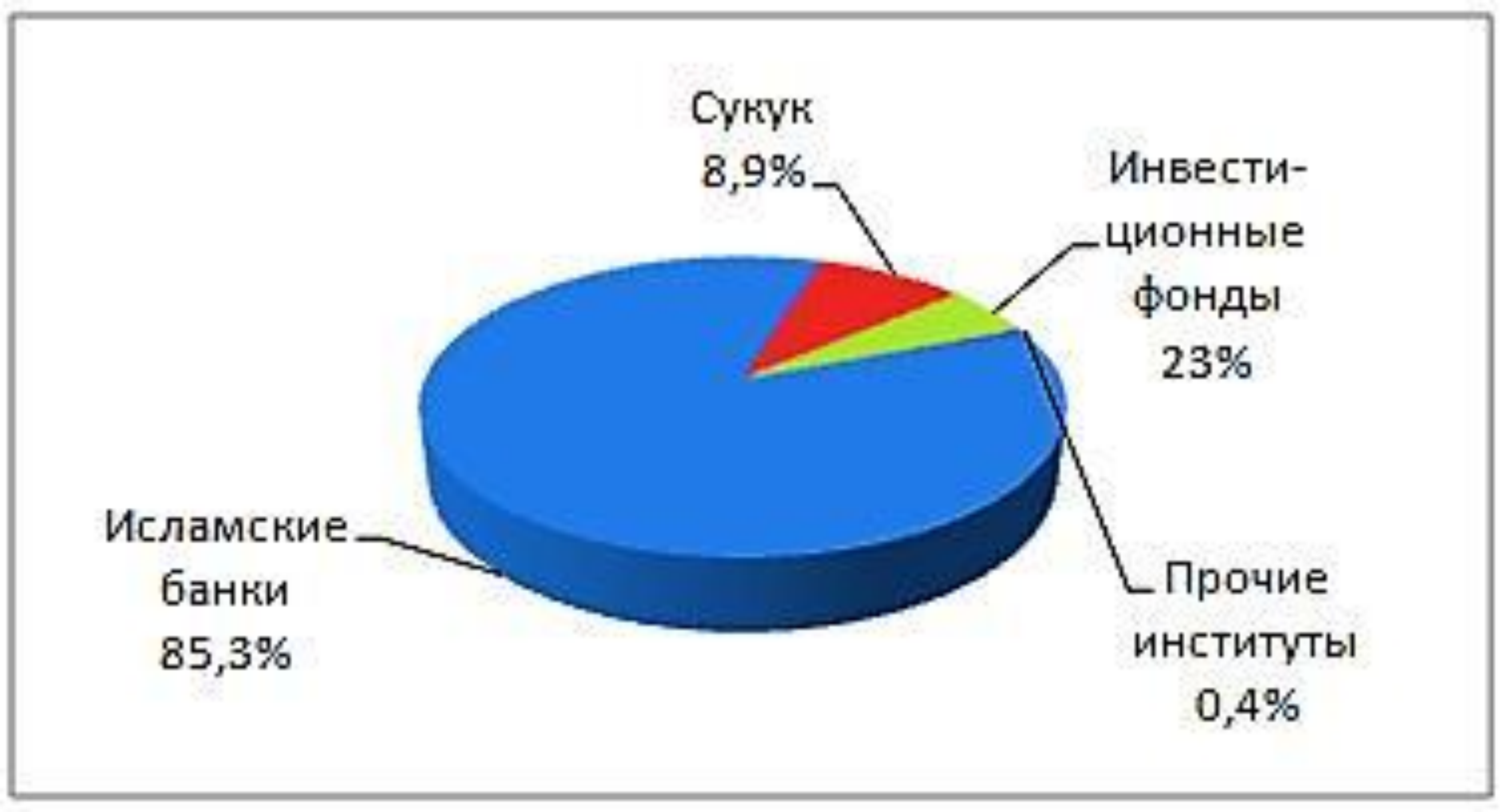
Рейтинг: Сукук аль-Мушарака қағаздар рейтингіне де оригинатор рейтингінен жоғары берілмейді, себебі оригинатор SPV-тен негізгі актив бойынша дефолт болған жағдайда тартылған қаражаттар номиналының үлесін сатып алуға міндеттеледі.

СУКУКТЫ ҚАЗАҚСТАН НАРЫҒЫНДА ШЫҒАРУДЫҢ МҮМКІНДІГІ

2013 жылдың 20 шілдесінде «Қазақстанның Даму Банкі» (ҚДБ) АҚ «Сукук «аль-Мурабаха» 240 миллион малайзиялық риггиттер сомасындағы жылдық 5,50%-бен және 5 жылдық өтеу мерзімімен исламдық облигацияларды ойдағыдай шығарды.

Банк 62% малайзиялық инвесторлар арасында, ал қалған 38% Қазақстан нарығында бөлінгендігі туралы хабарлады.

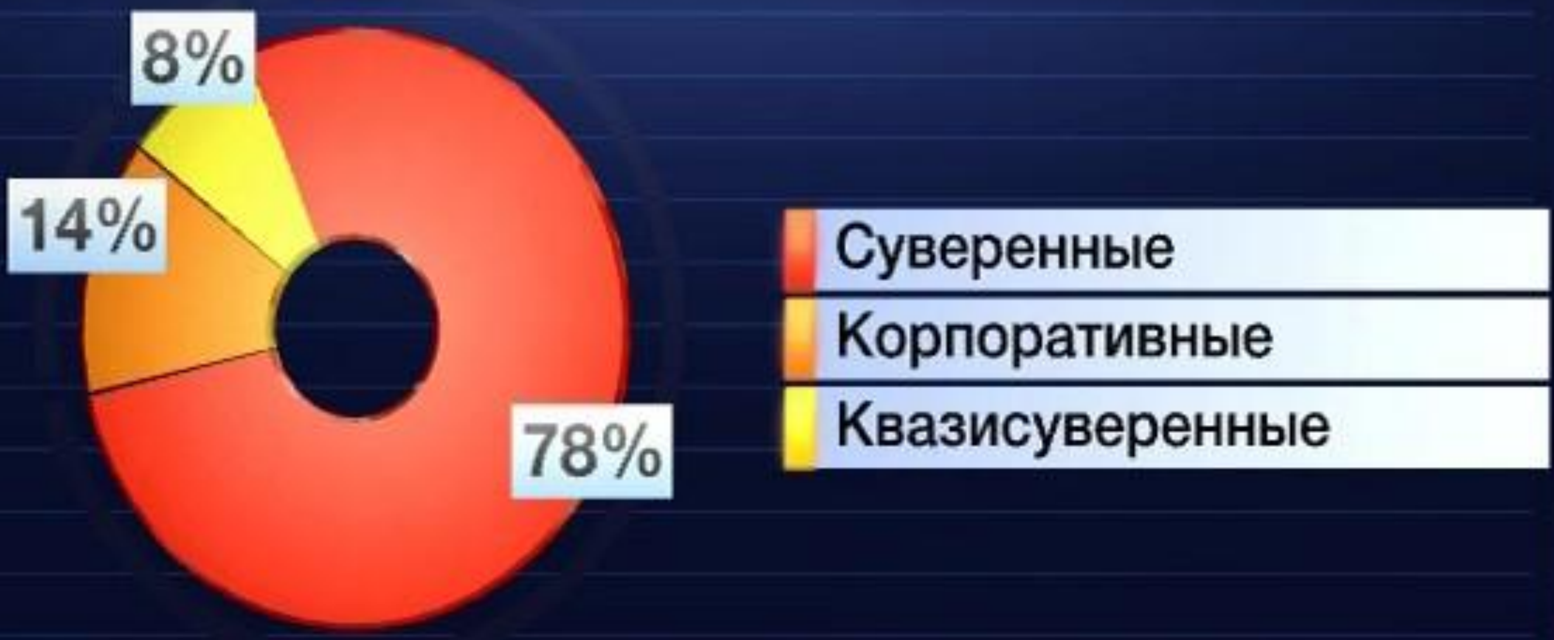
«Қазақстан Даму Банкі» бұрынғы кеңес үкіметі жерінде Шариат принциптері мен нормаларына сәйкес исламдық бағалы қағағаз Сукукты шығарған бірінші мемлекет болды.


Сукук
8,9%
Инвести-
ционные
фонды
23%
Исламские
банки
85,3%
Прочие
институты
0,4%

Страны-эмитенты сукук ($ млрд)

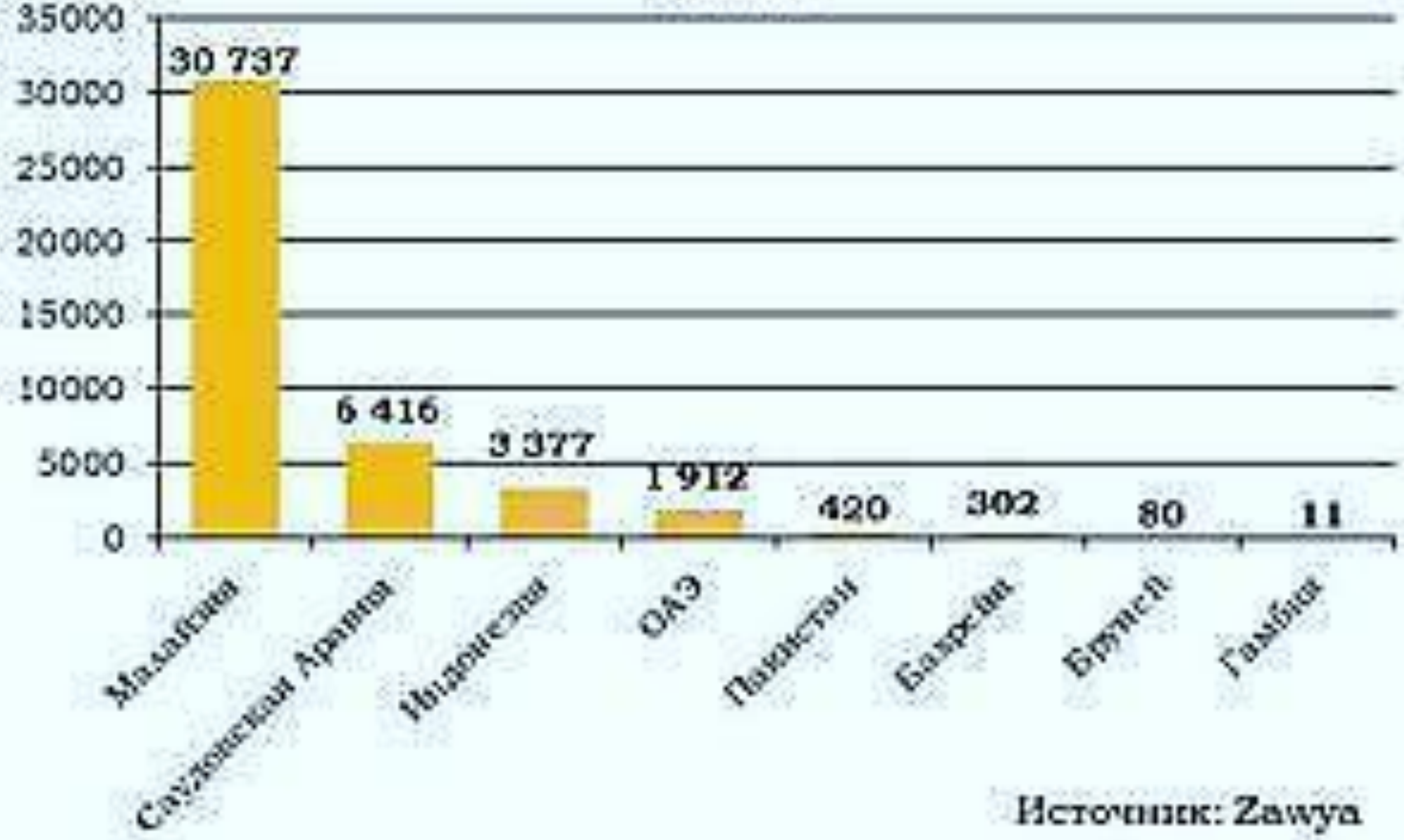
© vestifinance.ru

Структура рынка сукук по эмитентам, 2011 г.

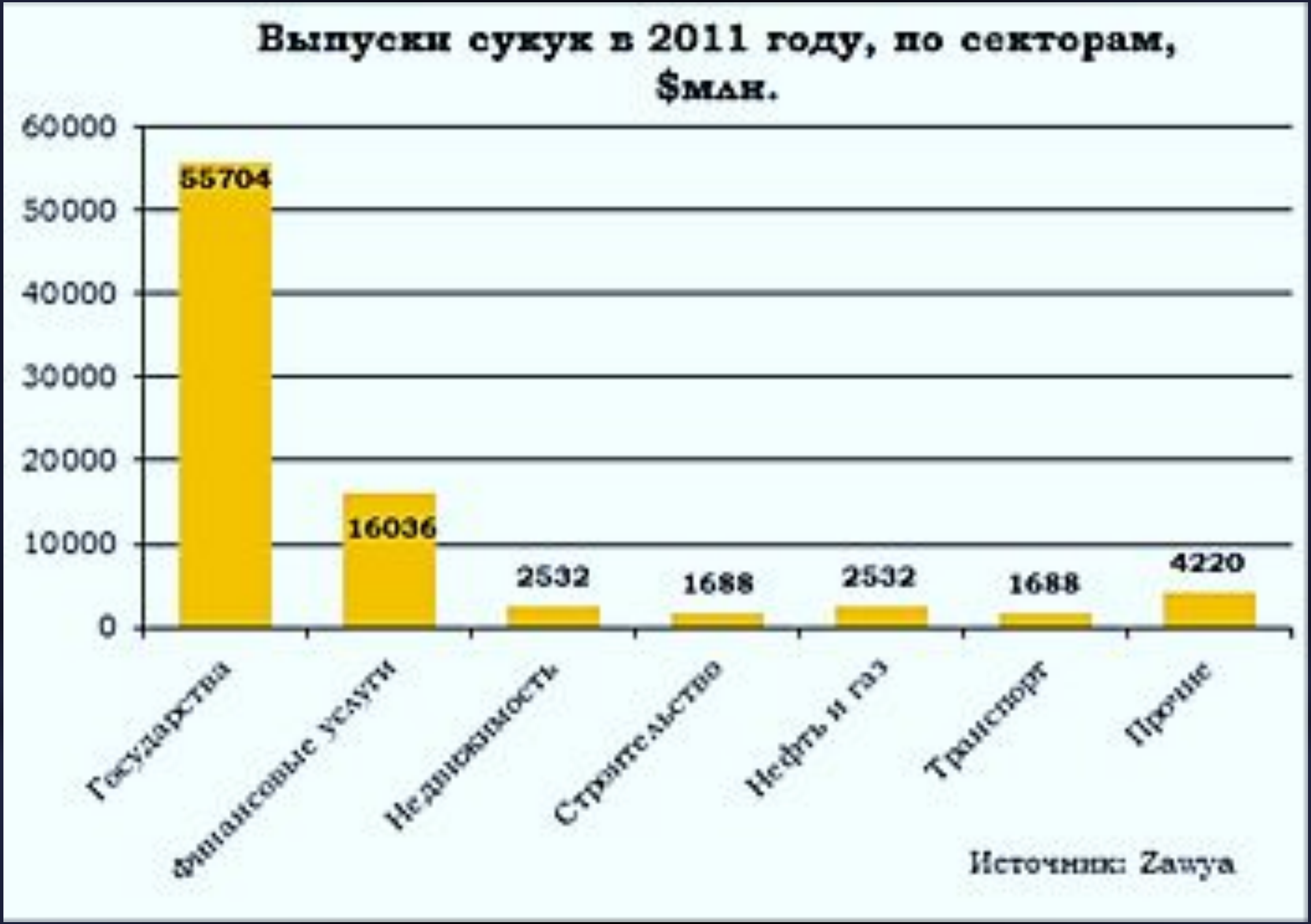


© vestifinance.ru

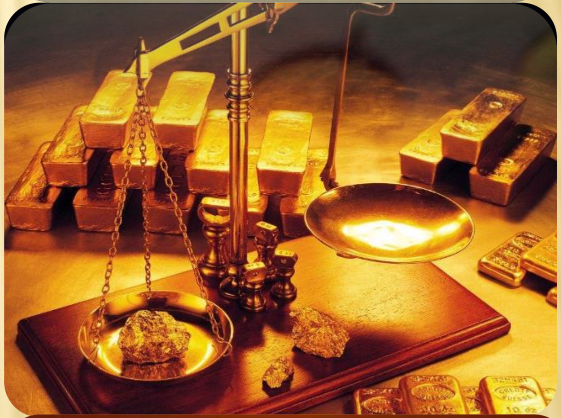
Выпуски сукук в 1К 2012, по странам, $млн.



Источник: Zawya


Выпуски сукук в 2011 году, по секторам, $млн.
60000
50000
40000
30000
20000
10000
0
55704
16036
2532
1688
2532
1688
4220
Государства
Финансовые услуги
Недвижимость
Строительство
Нефть и газ
Транспорт
Прочие
Источник: Zawya

- 2013 жылдың 20 шілдесінде «Қазақстанның Даму Банкі» (ҚДБ) АҚ «Сукук «аль-Мурабаха» 240 миллион малайзиялық риггиттер сомасындағы жылдық 5,50%-бен және 5 жылдық өтеу мерзімімен исламдық облигацияларды ойдағыдай шығарды.
- Банк 62% малайзиялық инвесторлар арасында, ал қалған 38% Қазақстан нарығында бөлінгендігі туралы хабарлады.
- «Қазақстан Даму Банкі» бұрынғы кеңес үкіметі жерінде Шариат принциптері мен нормаларына сәйкес исламдық бағалы қағағаз Сукукты шығарған бірінші мемлекет болды.



НАЗАР САЛЫП ТЫҢДАҒАНДАРЫҢЫЗҒА РАХМЕТ!