

Cabaran-Cabaran Baru Industri Sukuk di UAE : Perspektif Pengamal Syariah

Oleh: Ahmad Tarmidzi Al-Muttaqi bin Mahmood

Muzakarah Penasihat Syariah Kewangan Islam 2019
11 April 2019

Kandungan

- ▶ Kepentingan industri sukuk di UAE bagi pasaran sukuk antarabangsa.
- ▶ Perkembangan terbaru industri sukuk di UAE dari sudut tadbir urus Shariah dan standard Shariah.
- ▶ Cabaran-Cabaran Terkini
 - ▶ Dari segi Tadbir Urus Shariah
 - ▶ Dari segi penstrukturan sukuk
- ▶ Penutup

Gambaran Ringkas Pasaran Sukuk di UAE

- ▶ Hampir keseluruhan penerbitan sukuk di UAE adalah dalam denominasi dolar Amerika Syarikat (99% dari 2001 hingga 2017: IIFM Sukuk Report 2018).
- ▶ Pasaran UAE adalah pengeluar sukuk antarabangsa terbesar dunia (USD63.644 bilion dalam tempoh 2001 hingga 2017)
- ▶ Mengikut laporan IIFM, 29.04% sukuk antarabangsa dikeluarkan dari UAE diikuti Malaysia 24.85% dan Saudi 17.78% (sejak 2001 hingga 2017). Ketiga-tiga negara ini 71%.
- ▶ Kebanyakan sukuk-sukuk ini disenaraikan di London, Luxembourg, Dublin, Abu Dhabi Exchange atau NASDAQ Dubai.
- ▶ Kebanyakan dokumen-dokumen transaksi adalah menggunakan 'English Law' sebagai 'governing law' terutamanya 'Purchase Undertaking' dan 'Declaration of Trust'. Hanya sebilangan kecil dokumen menggunakan undang-undang tempatan.

Bank-bank beroperasi di UAE banyak menjadi 'underwriter' dan 'arranger' untuk sukuk antarabangsa termasuk sukuk-sukuk yang diterbitkan di luar UAE (6 dari 10 bank teratas yang tersenarai di Bloomberg's 2018 League Table).

Bloomberg's 2018 League Table

International Sukuk

Firm	FY 2018				FY 2017		Mkt Share Chg(%)
	Rank	Mkt Share(%)	Volume (USD Mln)	Deal Count	Prev Rank	Prev Mkt Share(%)	
HSBC	1	13.544	3,394	20	1	14.119	-0.575
Standard Chartered Bank	2	12.667	3,174	29	2	9.816	2.851
Citi	3	9.605	2,407	15	4	8.397	1.208
Dubai Islamic Bank	4	7.132	1,787	15	7	5.994	1.138
JP Morgan	5	5.721	1,434	10	3	9.113	-3.392
CIMB	6	5.055	1,267	6	21	0.858	4.197
First Abu Dhabi Bank PJSC	7	4.255	1,066	12	6	6.203	-1.948
Abu Dhabi Islamic Bank	8	4.155	1,041	8	-	-	4.155
Emirates NBD PJSC	9	3.788	949	13	10	4.858	-1.070
Gulf International Bank BSC	10	3.267	819	4	11	2.638	0.629
BNP Paribas	11	3.116	781	4	8	5.734	-2.618
Natixis	12	3.003	752	5	15	1.318	1.685
Sharjah Islamic Bank	13	2.348	588	5	23	0.610	1.738
Mizuho Financial	14	2.328	583	3	35	0.191	2.137
Kuwait Finance House	15	2.215	555	3	16	1.157	1.058
Landesbank Baden-Wuerttemberg	16	1.781	446	3	-	-	1.781
Sumitomo Mitsui Financial	17	1.621	406	3	35	0.191	1.430
Noor Bank	18	1.347	337	6	13	1.815	-0.468
Samba Capital	19	1.330	333	1	-	-	1.330
Bedford Row Capital Advisers Ltd	20	1.260	316	2	-	-	1.260
TOTAL		100%	25,058	43		100%	

Perkembangan dalam Tadbir Urus Shariah

- ▶ Industri kewangan Islam termasuk industri sukuk beroperasi sekian lama dengan penglibatan yang minima daripada pihak pengawal selia ('regulators') kecuali sejak akhir – akhir ini.
- ▶ Tadbir urus Shariah aktiviti–aktiviti kewangan Islam sebelum ini dilakukan oleh badan-badan pengawasan Shariah dan jabatan-jabatan Shariah insititusi kewangan Islam sendiri tanpa penyertaan yang banyak dari pihak pengawal selia.
- ▶ Kini UAE mula mengambil pendekatan untuk mengawal selia tadbir urus shariah secara lebih aktif dan berpusat dengan penubuhan Badan Tertinggi Shariah (Higher Shariah Authority) di bawah Central Bank of UAE sebagai rujukan tertinggi.
- ▶ Higher Shariah Authority (HSA) mengadakan mesyuaratnya yang pertama pada Februari 2018 dan mula mengeluarkan resolusi-resolusi Shariah bagi industri perbankan Islam di UAE.
- ▶ Federal Law No 14 of 2018 yang baru digubal juga memeterai fungsi HSA dan Komiti Shariah Dalaman dalam industri perbankan Islam.

Perkembangan dalam Tadbir Urus Shariah (sambungan)

- ▶ Dalam hal penerbitan sukuk secara khususnya, pihak Securities & Commodities Authority of UAE juga mengeluarkan beberapa garis panduan berkenaan tadbir urus Shariah dalam penerbitan sukuk:

Securities & Commodities Authority of UAE mengeluarkan “Board of Directors’ Decision No (16) of 2014 Concerning the Regulation of Sukuk” bagi sukuk-sukuk tempatan.

Chairman Decision No. 20/R.M. of 2018 on the Offering or Issuance of Islamic Securities untuk pengeluar sukuk yang tersenarai di bursa UAE sama ada keluaran sukuk tempatan atau antarabangsa atau pengeluar sukuk asing utk pasaran UAE.

Contoh-contoh Perubahan Terhadap Tadbir Urus Syariah dalam Penerbitan Sukuk

- ▶ Kewajipan mematuhi Standard Syariah AAOIFI atau memberikan justifikasi jika ada sebarang jurang dalam pematuhan.
- ▶ Kewajipan melantik Komiti Syariah (sepanjang hayat sukuk) oleh penerbit sukuk.
- ▶ Kewajipan menerbitkan laporan Syariah Tahunan dari Komiti Syariah.
- ▶ Isu-isu 'contentious' tidak diselesaikan secara 'rundingan' antara badan-badan pengawasan Syariah dan jabatan-jabatan Syariah semata-mata kerana HSA akan memberi kata putus.

Cabaran Dalam Merangka Garis Panduan Shariah/Tadbir Urus Shariah

- ▶ Cabaran utama adalah dari sudut kandungan/'content' dalam merangka, merumuskan, menggariskan panduan atau standard tadbir urus Shariah (dari segi 'procedural' dan substantifnya) untuk satu industri yang sudah bertahun-tahun beroperasi dan dengan mengambil kira lanskap perundangan sedia ada dan juga isu-isu terkini (contohnya isu sukuk Dana Gas yang banyak menimbulkan beberapa komplikasi/persoalan terutamanya isu perundangan).
- ▶ Antara cabaran lain ialah lebih banyak penjelasan (education) perlu diberikan terhadap 'stakeholders' berkenaan perubahan-perubahan.
- ▶ Antara usaha-usaha yang dilakukan dalam perkara ini ialah deraf yang dikeluarkan oleh SCA iaitu 'Provisions on Sukuk Regulations' yang antara lain mewajibkan pendedahan terperinci tentang aspek-aspek 'structural' tertentu mengikut struktur sukuk yang digunakan.
- ▶ Dalam masa yang sama, AAOIFI juga telah menerbitkan deraf standard untuk Tadbir Urus Sukuk (standard on Sukuk Governance) pada penghujung 2018 dan lebih utama sedang menyiapkan/mengemaskini standard Shariah terbaru yang lebih komprehensif untuk sukuk.

Beberapa Cadangan Deraf 'Sukuk Governance Standard' oleh AAOIFI

- ▶ Mewajibkan 'legal and beneficial transfer' bagi aset-aset sukuk kepada SPV.
- ▶ Menjadikan fatwa yang dikeluarkan Komiti Shariah sebagai salah satu dokumen transaksi.
- ▶ Mewajibkan Special-purpose vehicle (SPV) terlibat sebagai entiti bebas dan tidak berkaitan dengan Obligor.
- ▶ Mewajibkan lantikan Komiti Shariah (sepanjang hayat sukuk), laporan Shariah berkala dan Shariah Audit Luaran.
- ▶ Menggariskan panduan dalam kes pertukaran fatwa.

Secara keseluruhannya, langkah AAOIFI adalah bagus untuk industri sukuk dalam memberikan garis panduan kepada Tadbir Urus Shariah. Namun beberapa cadangan baru mungkin perlu dibincangkan dengan lebih lanjut dari sudut praktikal dan sudut keboleh-terimaan daripada industri dalam menjadikan sukuk sebagai alternatif patut Shariah bagi 'unsecured senior bond' bagi syarikat pengeluar dan pelabur (dalam konteks kebanyakan sukuk).

Cabaran dalam Pemilihan Struktur

- ▶ Seperti diketahui umum, sukuk berdasarkan tawarruq /commodity murabaha semamata-mata tidak popular di GCC kerana isu bay dayn. Hanya ada sebilangan kecil sukuk begini yang diterbitkan untuk dipegang sehingga matang.
- ▶ Struktur tawarruq/commodity murabaha yang digabungkan dengan mudarabah atau wakalah (tetapi dengan nilai Murabaha yang menyamai nilai prinsipal dan keuntungan) juga tidak popular kerana tidak diterima oleh kebanyakan bank-bank Islam di UAE. Walaupun popular di Saudi.
- ▶ Contoh struktur kebiasaan kini adalah wakalah perkhidmatan yang didahului jualan asset/manfaah), ijarah atau kedua-duanya di gabung dengan tawarruq /commodity murabaha.

Contoh Isu Syariah Dalam Penstrukturan

- ▶ Beberapa isu-isu Syariah 'contentious' yang sering timbul:
 - ▶ Peraturan minima aset 'tangible', adakah jumlah 'profit' diambil-kira dalam pengiraan; adakah peratus 'tangibility' itu mesti dikekalkan sepanjang tempoh sukuk atau hanya dipermulaan,
 - ▶ Isu gabungan struktur tawarruq/commodity murabaha + mudarabah/wakalah ada dilihat sebagai menjamin elemen mudarabah, ada yang melihat sebagai hanya untuk menyelesaikan isu bay dayn supaya boleh didagangkan.
 - ▶ Isu 'supplementary element' dalam Ijarah yang perlu dibayar oleh 'lessee'.
 - ▶ Isu 'ownership interest' dalam aset sukuk (dalam kerangka undang-undang civil yang tidak mengiktiraf konsep 'beneficial interest').
 - ▶ Penggunaan aset yang digadaikan untuk Ijarah atau servis wakalah dengan hujah bahawa hak-hak benifisari tidak terjejas kerana tiada kesan undang-undang.
 - ▶ Isu rebat dalam penamatan awal sukuk yang mempunyai elemen Murabaha.

Contoh Isu Syariah Dalam Penstrukturan (sambungan)

- ▶ Pada hemat saya, faktor utama yang mendasari isu-isu ini pada kebiasaannya ialah konflik antara ciri-ciri asal kontrak-kontrak Syariah dan objektif komersial untuk menjadikan sukuk sebagai 'fixed-income instrument' dan alternatif patuh Syariah untuk 'unsecured senior bond'.
- ▶ Isu-isu ini diharapkan akan dapat dijawab dan diselesaikan (walaupun mungkin bukan secara total) apabila AAOIFI menerbitkan standard Syariah terbaru/yang sedang dikemaskini.

Penutup

- ▶ Ini adalah fasa yang penting dan menarik dalam industri sukuk antarabangsa di UAE khususnya dan GCC/ global secara amnya di mana garis panduan/standard tadbir urus Syariah dan standard Syariah yang komprehensif bagi pasaran sukuk sedang dibentuk/didokumentasikan.
- ▶ Secara tidak langsung dalam usaha ini, proses 'revisit' terhadap sukuk akan dilakukan lagi dan lagi untuk merumuskan dan menjawab isu-isu yang belum selesai terutama dari segi Syariah.
- ▶ Proses ini (dan proses-proses inovasi, adaptasi atau 'changes' ini) diharapkan dapat memamatkan industri sukuk khususnya industri sukuk antarabangsa dan diharapkan dapat membawa industri sukuk ke tahap yang lebih tinggi (next level).