AMASS
AZLINA MADZLAN SAZIRA SHAHIRAH

WWW.AMASSLAW.COM.MY



Undang-Undang dalam Transaksi Kewangan Islam Antarabangsa: Prinsip, Isu dan Cabaran

Madzlan Hussain,
Rakan Kongsi Kanan
AMASS

22 Oktober 2026 | Royale Chulan KL

KLIFF 2026
MUZAKARAH
Penasihat Syariah Kewangan Islam

Prinsip

- Prinsip asas undang-undang terpakai dalam transaksi rentas sempadan
- Interaksi antara undang-undang sivil dan prinsip Syariah

Isu/ Cabaran

- Isu pemilihan undang-undang (choice of law) dan bidang kuasa
- Cabaran penguatkuasaan kontrak dan penyelesaian pertikaian

Solusi?

- Peranan piawaian antarabangsa (AAOIFI, IFSB, IDB, Bank Pusat dll.) dalam tafsiran kontrak
- Alternatif seperti timbang tara (arbitration) dalam penyelesaian kes

Transaksi Antarabangsa lazimnya

BERTUJUAN SANGAT KHUSUS



AKTIVITI IMPORT-EXPORT

Kes: Shamil Bank v Beximco; IICG Bahamas v Symphony Gems



PELABURAN/ PLACEMENT

Kes: Investment Dar v Blom Bank



SUKUK PEMBIAYAAN PROJEK

Kes: Re East Cameron Partners LP; Dana Gas



SUKUK PEMBIAYAAN ASET BISNES

Kes: Re Golden Belt 1 Sukuk Company v BNP Paribas; Re Arcapita

INVESTMENT DAR dan DANA GAS

CONTOH KLASIK RISIKO KE(TIDAK)PATUHAN SHARIAH

A Penderafan

Banyak peguam akan menasihatkan agar dimasukkan klausa *waiver* menghadang daripada menghujahkan ke(tidak)patuhan Shariah – namun ini bukan solusi lengkap; melihat pada kes Investment Dar.

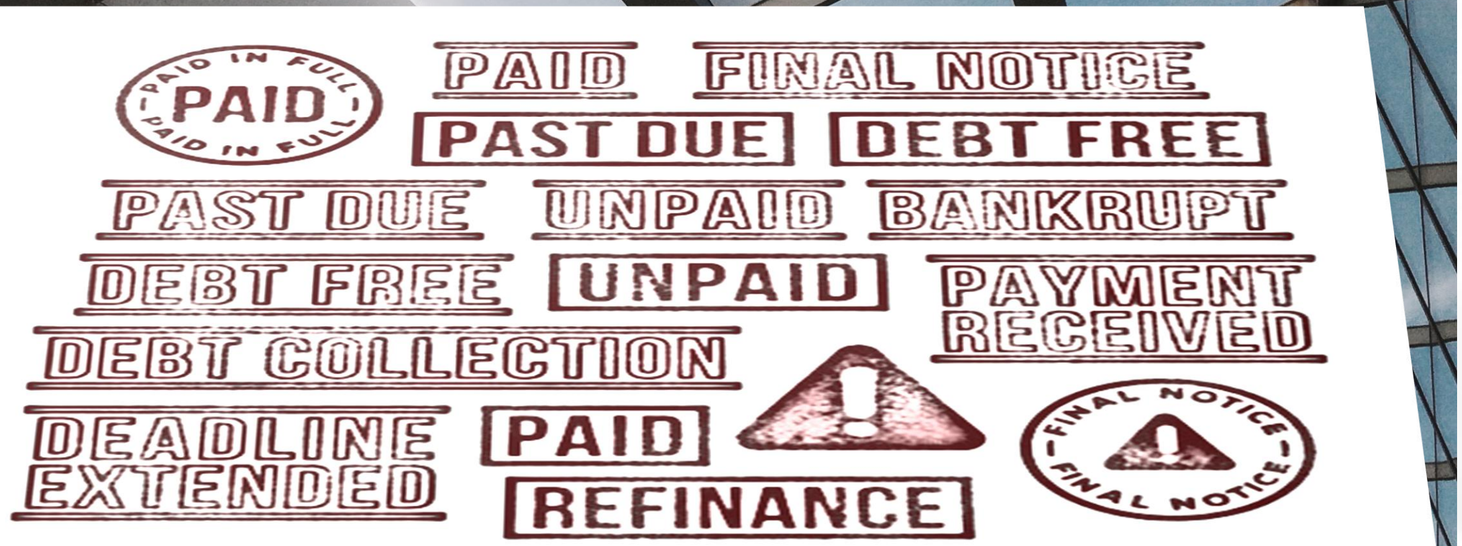
B Regulasi

Pada 2025, Akta Bank Pusat UAE memperuntukkan keputusan Higher Shariah Authority sebagai mengikat/binding; serupa dengan kerangka perundangan di Malaysia. Ini dapat mengurangkan risiko ketidaktentuan tafsiran isu-isu Shariah.



PEMULIHAN/RECOVERY
CEKAP DAN BERKESAN

AMAT PENTING



AMASS
ESTABLISHED IN 1999

A **Keyakinan**

Kesukaran mengutip hutang akan menjejas keyakinan pelabur; menjatuhkan penarafan kredit dan menyukarkan akses pembiayaan masa depan

B **Daya saing**

Pelabur dan pembiaya berhak membuat pilihan – mereka akan membawa modal mereka ke tempat di mana proses pemulihan cekap dan berkesan

C **Pemegang taruh**

Kemungkiran yang tidak dapat dipulihkan boleh membawa impak sistemik kepada keseluruhan pemegang taruh ekonomi termasuk Kerajaan, badan kawalselia dan rakyat

Garuda Indonesia

AMASS
ESTABLISHED IN 1999

Sukuk Wakala
US$500 JUTA

Kronologi Kemungkiran

Syarikat penerbangan milik kerajaan Indonesia ini mengalami tekanan aliran tunai yang teruk akibat pandemik COVID-19. Selepas berjaya melanjutkan tempoh matang selama tiga tahun pada tahun 2020, Garuda akhirnya gagal membayar kupon berkala selepas tamat tempoh ehsan (grace period) 14 hari pada Jun 2021.

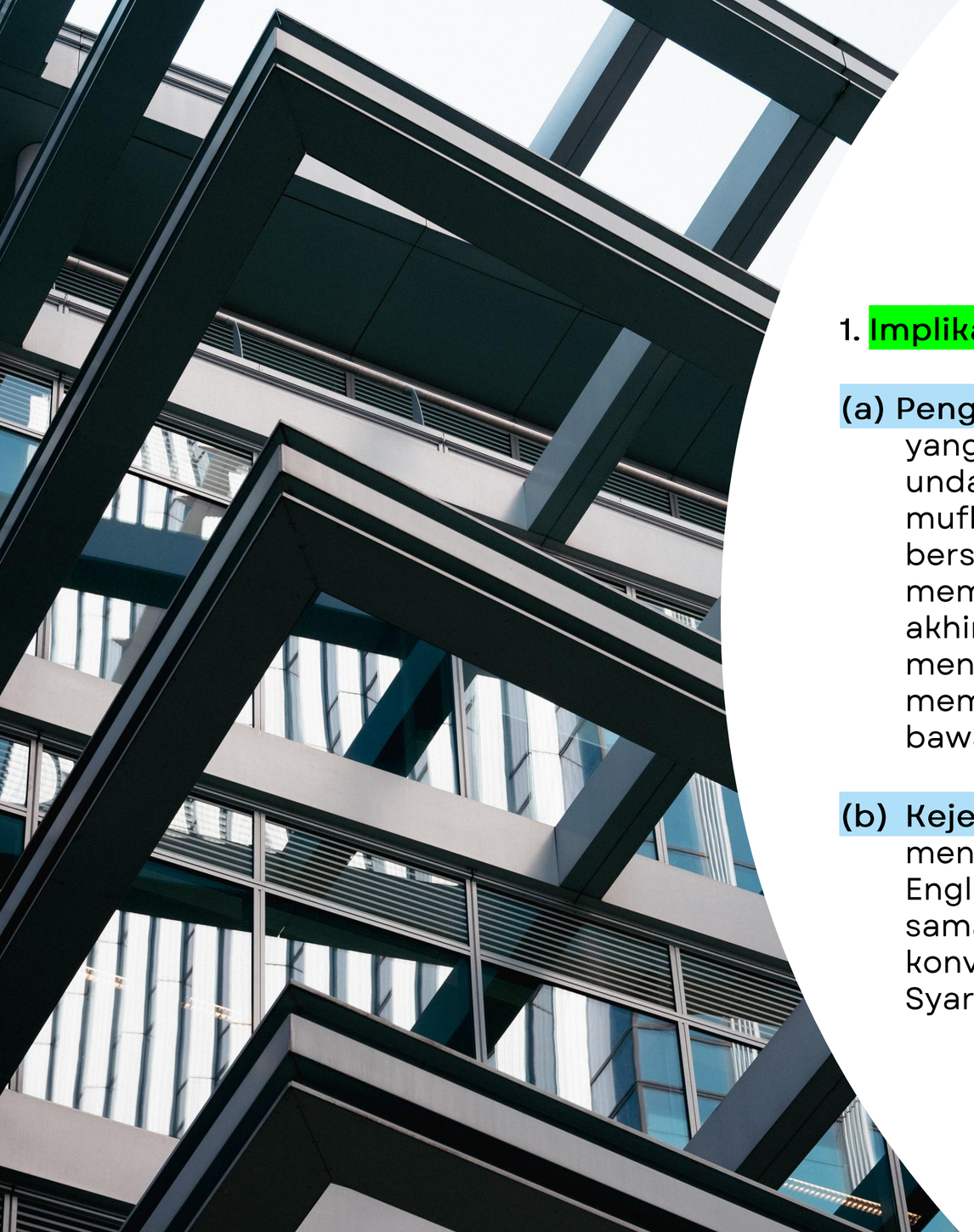
Garuda turut menghadapi prosiding di Singapura, New York, New South Wales, dan Perancis.

Penyelesaian

Kes ini diselesaikan melalui proses Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) di Pengadilan Niaga Jakarta Pusat.

Garuda melakukan penstrukturan semula besar-besaran (**US$9.58 billion** - terbesar dalam sejarah korporat Indonesia) yang melibatkan penerbitan Sukuk Baru untuk menggantikan sukuk global yang ingkar tersebut, bersama langkah penukaran hutang kepada saham (debt-to-equity swap) serta penyelamatan (bailout) dari Kerajaan.





Oleh sebab sukuk tersebut ditadbir di bawah **Undang-Undang England** (*English law*), manakala aset serta operasi Garuda merentasi pelbagai sempadan termasuk **Singapura dan Amerika Syarikat**, pertindihan bidang kuasa ini memberi kesan perundangan yang mendalam seperti berikut:

1. **Implikasi di Bawah Undang-Undang England (*English Law*)**

(a) Pengecualian Terhadap "Rule in Gibbs": Di bawah prinsip perundangan England yang terkenal (*Rule in Gibbs*), sesuatu hutang yang ditadbir di bawah undang-undang England tidak boleh dihapuskan atau diubah oleh prosiding muflis/insolvensi asing (seperti mahkamah Indonesia), melainkan pemiutang bersetuju atau prosiding itu diiktiraf di England. Walau bagaimanapun, memandangkan **lebih 95% pemiutang global** (termasuk pemegang sukuk) akhirnya bersetuju menerima Pelan Penstrukturan PKPU di Jakarta, kes ini menunjukkan bahawa kerangka insolvensi domestik yang kukuh mampu memujuk pelabur antarabangsa untuk mengetepikan hak tegar mereka di bawah undang-undang England demi pemulihan komersial.

(b) Kejelasan Status Ranking Pelabur Sukuk vs Bon Konvensional: Kes ini mengukuhkan kedudukan bahawa dalam senario tuntutan undang-undang England, struktur sukuk komersial (seperti *asset-based* sukuk) akan dilayan sama rata dengan pemiutang tanpa cagaran (*unsecured creditors*) konvensional semasa liabiliti distrukturkan semula, mengetepikan hujah struktur Syariah untuk menuntut keutamaan aset.



Oleh sebab sukuk tersebut ditadbir di bawah **Undang-Undang England** (*English law*), manakala aset serta operasi Garuda merentasi pelbagai sempadan termasuk **Singapura dan Amerika Syarikat**, pertindihan bidang kuasa ini memberi kesan perundangan yang mendalam seperti berikut:

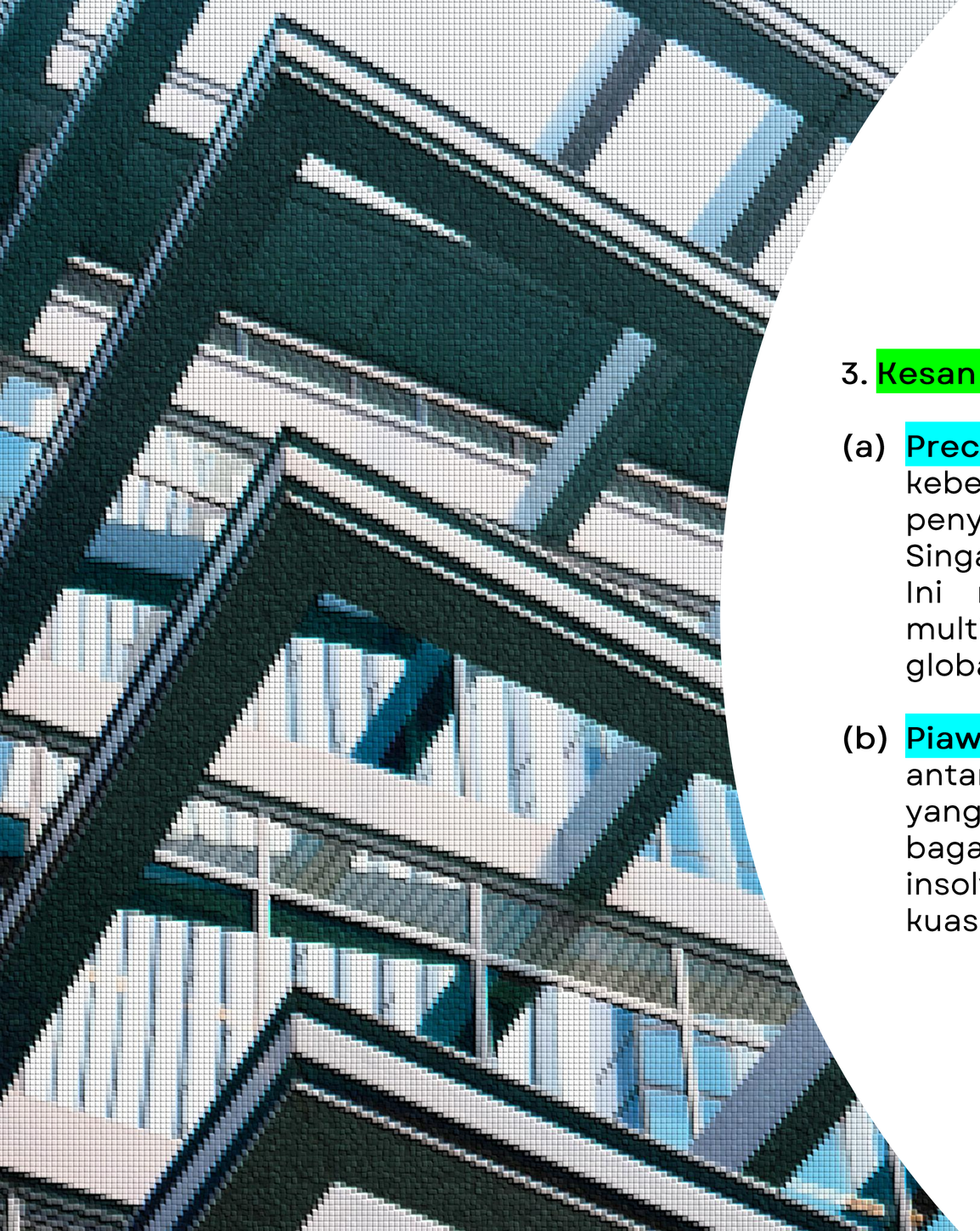
2. Implikasi di Bawah Undang-Undang Singapura

Singapura memainkan peranan yang amat kritikal melalui satu penghakiman bersejarah di **Mahkamah Komersial Antarabangsa Singapura (SICC)** dalam kes *Re PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk [2024] SGHC(1)1*:

(a) **Pengiktirafan Rasmi Rentas Sempadan Pertama:** SICC buat pertama kalinya mengiktiraf prosiding PKPU (Penundaan Kewajipan Pembayaran Utang) Indonesia sebagai prosiding utama asing (*foreign main proceeding*) di bawah *Undang-Undang Model UNCITRAL mengenai Insolvensi Rentas Sempadan*. Ini bermakna sebarang keputusan mahkamah Indonesia mengenai penstrukturan sukuk dan hutang Garuda adalah **sah dan dikuatkuasakan di Singapura**.

(b) **Menghalang Tuntutan Pemiutang Agresif:** Kesan langsung pengiktirafan ini adalah perlindungan automatik (*automatic stay*) yang menghalang pemiutang atau pajakan asing (seperti entiti *Greylag Goose Leasing*) daripada menyita aset-aset pesawat Garuda di Singapura atau meneruskan saman berasingan bagi menuntut hutang lama.

(c) **Prinsip Dasar Awam (*Public Policy*):** SICC menolak bantahan pemiutang yang mendakwa proses PKPU Indonesia melanggar dasar awam Singapura. Ia memutuskan bahawa perbezaan teknikal klasifikasi pemiutang dalam penstrukturan semula sukuk/hutang di Indonesia tidak melanggar keadilan asasi di Singapura.



Oleh sebab sukuk tersebut ditadbir di bawah **Undang-Undang England** (*English law*), manakala aset serta operasi Garuda merentasi pelbagai sempadan termasuk **Singapura dan Amerika Syarikat**, pertindihan bidang kuasa ini memberi kesan perundangan yang mendalam seperti berikut:

3. **Kesan Terhadap Pasaran Sukuk Global Secara Keseluruhan**

(a) **Precedent Kerjasama Kehakiman Transnasional:** Kes ini membuktikan keberkesanan rangka kerja insolvensi moden. Komunikasi rasmi dan penyelarasan dilakukan bukan sahaja antara mahkamah Indonesia dan Singapura, malah melibatkan Mahkamah Muflis New York, Amerika Syarikat. Ini memberikan templat masa hadapan bagi mana-mana syarikat multinasional atau entiti berdaulat yang ingin menstrukturkan semula sukuk global yang Ingkar dibayar.

(b) **Piawaian Dokumentasi Risiko yang Lebih Ketat:** Pengurus dana antarabangsa kini lebih berhati-hati dan menuntut klausa mitigasi risiko yang lebih jelas dalam prospektus sukuk baharu, terutamanya mengenai bagaimana hak pemegang sukuk akan dilayan sekiranya undang-undang insolvensi tempatan (seperti PKPU di Indonesia) mengambil alih bidang kuasa undang-undang antarabangsa (England/Singapura).

Prinsip

- Prinsip asas undang-undang terpakai dalam transaksi rentas sempadan
- Interaksi antara undang-undang sivil dan prinsip Syariah

Isu/ Cabaran

- Isu pemilihan undang-undang (choice of law) dan bidang kuasa
- Cabaran penguatkuasaan kontrak dan penyelesaian pertikaian

Solusi?

- Peranan piawaian antarabangsa (AAOIFI, IFSB, IDB, Bank Pusat dll.) dalam tafsiran kontrak
- Alternatif seperti timbang tara (arbitration) dalam penyelesaian kes

- Kerangka undang-undang pemulihan/recovery rentas sempadan yang lebih jelas, cekap dan kos-efektif amat diperlukan. Ini turut memerlukan kerjasama sistem MAHKAMAH/HAKIM.
- Kemungkiran dalam transaksi rentas sempadan kewangan Islam membawa **risiko reputasi** yang lebih besar berbanding transaksi konvensional. Justeru memerlukan lebih kepekaan dan kerjasama SEMUA PEMEGANG TARUH untuk sama-sama memelihara reputasi industri.

Terima Kasih

madzlan@amasslaw.com.my

Presint Diplomatik, Putrajaya

+6019 320 2001

www.amasslaw.com.my