Kerajaan Malaysia terus memberikan sokongan yang padu kepada wawasan MIFC yang diberikan fleksibiliti untuk meningkatkan kecekapan perniagaan dan menarik tenaga kerja mahir ke Malaysia. Pada tahun 2007, Kerajaan memperkenalkan "lorong hijau eksekutif" bagi prosedur imigresen untuk pakar asing dalam bidang kewangan Islam, dan telah mengadakan pas pekerjaan jangka panjang berserta visa berbilang kemasukan dan pas lawatan profesional. Di samping itu, Kerajaan juga telah melonggarkan beberapa peraturan Jawatankuasa Pelaburan Asing untuk peserta MIFC, termasuk membenarkan pemilikan 100% ekuiti asing dalam institusi kewangan Islam yang ditubuhkan di bawah MIFC dan memberikan fleksibiliti untuk pemerolehan harta dan tanah untuk kegunaan sendiri dan juga untuk tujuan komersial. Selain itu, banyak lagi insentif cukai diberikan untuk mempromosikan Malaysia sebagai pusat originasi terbitan, pengagihan dan perdagangan sukuk (butiran lanjut insentif cukai ini diterangkan dalam Rencana yang berjudul, "Sukuk: Mekanisme Pempelbagaian yang Efisien dan Kelas Aset Baharu").

Sukuk: Mekanisme Pempelbagaian yang Efisien dan Kelas Aset Baharu

Pertumbuhan Pesat Pasaran Sukuk Global

Industri sukuk global mengalami pertumbuhan yang amat memberangsangkan sejak lima tahun yang lalu dan kini menjadi tumpuan dalam perkembangan sistem kewangan Islam yang pesat. Saiz pasaran sukuk global, termasuk sukuk dalam denominasi mata wang domestik, telah meningkat daripada USD336 juta (atau RM1.3 bilion) pada tahun 2000 kepada anggaran USD82 bilion (atau RM281 bilion) pada akhir tahun 2007, dengan kadar pertumbuhan tahunan purata sebanyak 40%. Jumlah terbitan sukuk bagi tahun 2007 bernilai USD47 bilion (atau RM161 bilion), iaitu peningkatan sebanyak 73% daripada jumlah nilai terbitan pada tahun 2006[1].

Ciri-ciri Penting Sukuk

- Sukuk ialah perakuan atau amanah pemilikan bagi sesuatu aset atau usufruk.
- Sukuk merupakan instrumen berasaskan aset yang distrukturkan dengan mematuhi keperluan Syariah.
- Pulangan bagi sukuk terikat kepada aset yang mendasarinya. Justeru itu, sukuk perlu disokong oleh aset atau usufruk tertentu sepanjang tempoh pemegangannya.

Sukuk yang pada awalnya dianggap instrumen pasaran modal yang bitara (*niche*) bagi penerbit korporat, perusahaan milik kerajaan dan institusi kewangan dalam ekonomi Islam untuk tujuan pemerolehan modal, kini telah menarik perhatian bank-bank besar dan penerbit korporat antarabangsa. Pusat-pusat kewangan antarabangsa turut memainkan peranan yang lebih aktif dalam membangunkan pasaran bagi kelas aset ini, termasuk menggubal peruntukan perundangan yang diperlukan yang telah menyumbang dalam merangsang pembangunan pasaran sukuk global.

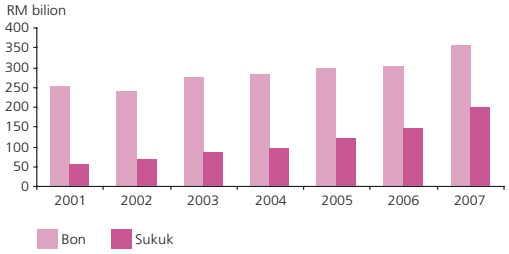
Prestasi Pertumbuhan Industri Sukuk Malaysia

Malaysia terus menerajui pembangunan kewangan Islam. Malaysia merupakan pasaran sukuk terbesar di dunia dengan jumlah terbitan sukuk dari Malaysia sebanyak 68.9% atau USD62 bilion (atau RM213 bilion) daripada jumlah sukuk terkumpul global pada akhir tahun 2007. Jumlah terbitan sukuk korporat di Malaysia melebihi RM30 bilion pada tahun 2007. Malaysia bukan sahaja menerajui pembangunan pasaran sukuk dari segi jumlah terbitan sukuk, malah dari segi pengenalan struktur sukuk yang inovatif dan kompetitif yang menarik minat lebih ramai pelabur.

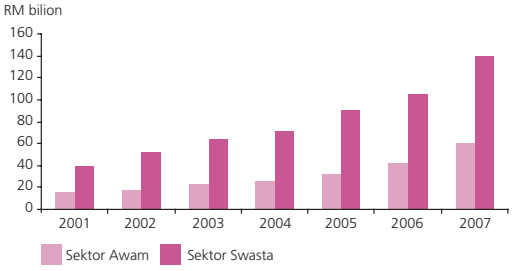
Pasaran sukuk Malaysia bermula dengan saiz terbitan sederhana berjumlah RM125 juta oleh Shell MDS Sdn. Bhd. pada tahun 1990 dan kini saiznya kian berkembang dan semakin sofistikated. Perkembangan ini jelas terbukti dengan terbitan sukuk terbesar baru-baru ini yang bernilai RM15.4 bilion (USD4.7 bilion) oleh Binariang GSM Sdn. Bhd., sebuah syarikat pemegangan pelaburan yang memudahkan penswastaan sebuah pengendali telefon selular. Meskipun saiznya besar, sukuk Binariang telah dua kali terlebih langgan.

[1] Sumber: Perkhidmatan Maklumat Kewangan Islam (Islamic Financial Information Service)

Rajah 1
Malaysia: Sukuk Terkumpul Berbanding dengan Bon



Rajah 2
Malaysia: Jumlah Sukuk Terkumpul



Kini, pasaran sukuk utama di Malaysia adalah antara yang paling pesat berkembang di dunia, dengan pertumbuhan tahunan purata terbitan sebanyak 22% bagi tempoh 2001-2007. Setelah memperkenalkan sukuk global berdaulat yang pertama di dunia pada tahun 2002, Malaysia telah meneruskan usaha perintisannya dengan memperkenalkan struktur sukuk yang inovatif seperti sukuk musyarakah boleh tukar oleh Khazanah Nasional Berhad, iaitu syarikat pemegangan pelaburan Kerajaan Malaysia. Terbitan bersejarah ini adalah yang pertama seumpamanya di dunia, yang menggabungkan ciri-ciri kebolehtukaran penuh yang dahulu lazimnya hanya digunakan bagi urus niaga berkaitan ekuiti konvensional.

Urus niaga sekunder dalam pasaran sukuk Malaysia telah meningkatkan kedalaman dan kecairan pasaran dengan penyertaan lebih banyak syarikat, termasuk syarikat milik asing yang berterusan memanfaatkan pasaran ini bagi tujuan pendanaan. Sejumlah besar terbitan korporat adalah bagi membiayai keperluan pendanaan jangka panjang. Kepelbagaian dan saiz urus niaga sukuk yang semakin bertambah turut memberikan tawaran nilai menarik kepada pelabur yang ingin mempelbagaikan portfolio aset mereka, seterusnya mewujudkan pasaran sekunder yang memberangsangkan.

Faktor Pertumbuhan Penting yang Menyokong Pembangunan Sukuk yang Mantap

Kelebihan sukuk terletak pada kelainan strukturnya. Sukuk merupakan instrumen berasaskan aset yang memberikan tawaran nilai yang unik bagi pelabur dan penerbit. Bagi pelabur, sukuk menawarkan banyak manfaat pempelbagaian portfolio dan peluang pelaburan dalam bentuk kelas aset baharu, manakala penerbit mendapat faedah melalui peningkatan mudah tunai dengan memanfaatkan peningkatan permintaan individu yang memiliki aset kewangan dengan nilai bersih yang tinggi dan pelabur institusi terhadap produk pelaburan yang berlandaskan prinsip Syariah.

Pertumbuhan sukuk yang memberangsangkan, terutamanya sepanjang lima tahun kebelakangan ini telah disokong oleh faktor-faktor utama berikut:

I. Struktur yang Makin Canggih

Struktur sukuk yang fleksibel merupakan faktor utama yang menyumbang kepada peningkatan permintaan terhadap instrumen ini. Sukuk disesuaikan untuk memenuhi keperluan dan pilihan pasaran sasaran tertentu. Struktur sukuk telah berkembang sejak beberapa tahun yang lalu daripada struktur berasaskan pembiayaan yang berlandaskan perjanjian jualan kos tokok (murabahah), kepada sukuk berasaskan pajakan (ijarah), perkongsian untung (musyarakah) dan berasaskan kontrak pembuatan (istisna) serta struktur hibrid yang berasaskan gabungan kontrak Syariah yang menarik minat pelabur yang pelbagai.

II. Pengolahan Pengawalseliaan yang Jelas

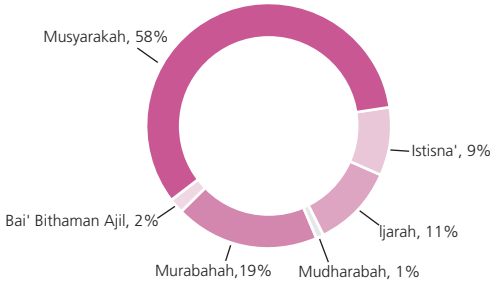
Pengolahan pengawalseliaan yang lebih jelas terhadap sukuk memberi kepastian dari segi pengawalseliaan kepada institusi kewangan Islam berhubung dengan pelaburan mereka dalam instrumen ini. Usaha ini dicapai melalui penggunaan Piawai Kecukupan Modal yang dikeluarkan oleh Lembaga Perkhidmatan Kewangan Islam (Islamic Financial Services Board, IFSB), yang

menetapkan pengolahan berhemat terhadap pelaburan sukuk bagi tujuan modal pengawalseliaan. Usaha selanjutnya turut dilaksanakan oleh IFSB
untuk menghasilkan piawaian berhemat bagi pensekuritian sukuk.

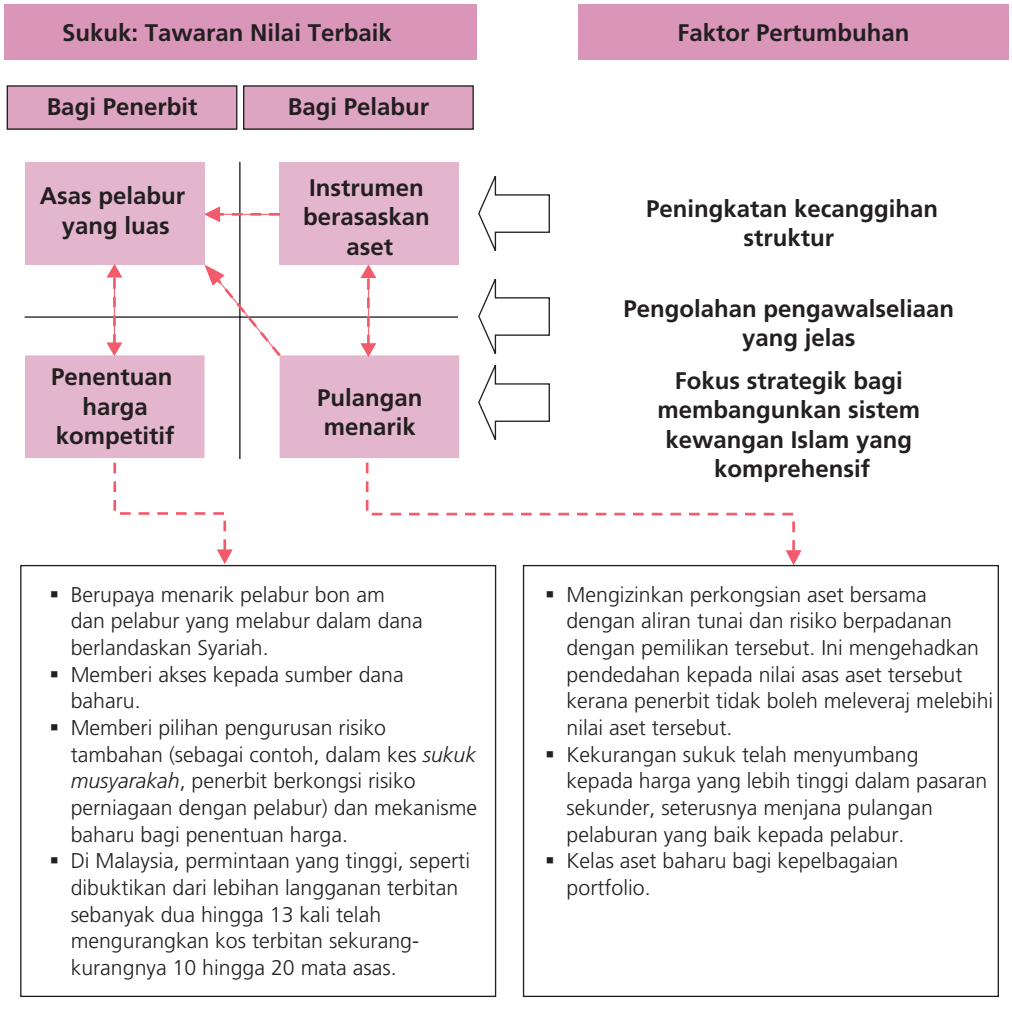
III. Fokus Strategik untuk Membangunkan Sistem Kewangan Islam yang Komprehensif

Bilangan instrumen yang lebih pelbagai di samping produk berstruktur yang ditawarkan oleh pasaran kewangan Islam untuk memenuhi tuntutan pelanggan turut menyebabkan permintaan yang lebih tinggi terhadap sukuk. Sukuk kini penting dalam menyokong peningkatan penawaran produk berstruktur oleh bank-bank Islam, pengendali takaful serta syarikat pengurusan dana. Sebagai contoh, pelaburan pengendali takaful dalam sukuk telah memberikan padanan yang sesuai untuk liabiliti dana takaful jangka sederhana dan panjang.

Rajah 3
Sukuk yang Diluluskan pada Tahun 2007 Berasaskan Pelbagai Prinsip Syariah



Sumber: Buletin Suku Tahunan 'Malaysian ICM' (Januari 2008), Suruhanjaya Sekuriti Malaysia



Kelebihan Malaysia sebagai Hab Sukuk Global

Malaysia telah muncul sebagai hab sukuk yang memberangsangkan, yang menawarkan penyelesaian menyeluruh bagi aktiviti sukuk melalui persekitaran terbitannya yang kondusif, dasar yang mempermudah aktiviti pelaburan dan infrastruktur kewangan Islam yang komprehensif. Semua faktor ini telah menarik pelabur dan penerbit global ke Malaysia, yang merupakan negara destinasi terbitan dan pelaburan sukuk pilihan. Penerbit global ini termasuk institusi kewangan antarabangsa seperti International Finance Corporation dan International Bank for Reconstruction and Development.

Bagi memperkukuh kedudukan antarabangsa Malaysia, inisiatif Pusat Kewangan Islam Antarabangsa Malaysia (Malaysia International Islamic Financial Centre, MIFC) telah dilancarkan pada tahun 2006. MIFC berperanan untuk mempromosikan Malaysia sebagai pusat yang menawarkan produk dan perkhidmatan kewangan Islam dalam pasaran global dengan menggalakkan pertumbuhan pelaburan pasaran kewangan Islam serta menghubungkan pusat-pusat kewangan Islam antarabangsa. Salah satu bidang fokus MIFC yang utama ialah kegiatan promosi bagi originasi, pengagihan dan perdagangan sukuk dalam mata wang domestik dan mata wang asing.

Pendekatan Menyeluruh



Peraturan yang Mempermudah Proses Terbitan

Sekretariat dan Unit Promosi MIFC di Bank Negara Malaysia, bertanggungjawab mengendalikan penyelarasan dan promosi inisiatif strategik MIFC, termasuk dalam pasaran sukuk. Pengaturan formal antara agensi pengawalseliaan di Malaysia melalui MIFC memastikan pendekatan yang selaras untuk menambah baik saluran penyampaian dan kecekapan terbitan sukuk dalam denominasi sebarang mata wang di Malaysia secara berterusan. Pada tahun 2007, fleksibiliti di bawah pentadbiran pertukaran asing telah diberikan kepada bank pembangunan pelbagai hala, institusi kewangan pelbagai hala, kerajaan dan separa-kerajaan, dan syarikat multinasional tempatan atau asing untuk menerbitkan sukuk dalam denominasi mata wang asing di Malaysia.

Tatacara terbitan telah dipermudah bagi penerbit antarabangsa yang memiliki penarafan kredit yang baik. Permohonan oleh penerbit yang memiliki penarafan kredit sekurang-kurangnya 'A-' dianggap lulus apabila dokumen yang diperlukan difailkan kepada Suruhanjaya Sekuriti sekurang-kurangnya dua hari bekerja sebelum terbitan sukuk mata wang asing. Bagi terbitan sukuk ringgit oleh agensi kerajaan asing atau agensi separa-kerajaan asing bertaraf 'AAA', permohonan juga dianggap lulus setelah diterima oleh Suruhanjaya Sekuriti.

Untuk mempermudah lagi proses terbitan, tiada sekatan dikenakan bagi penggunaan perkhidmatan penarafan antarabangsa, pelindungan nilai kedudukan dan penukaran hasil perolehan terbitan kepada mata wang asing.

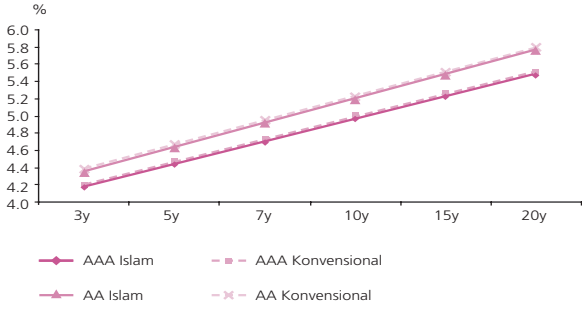
Rangka Kerja Tadbir Urus Syariah yang Jelas

Rangka kerja tadbir urus Syariah Malaysia yang jelas telah memainkan peranan penting dalam mempromosikan pembangunan kewangan Islam secara amnya, termasuk sukuk. Terbitan sukuk perlu diluluskan oleh penasihat Syariah institusi kewangan yang menerbitkan sukuk tersebut. Bagi terbitan yang menggunakan konsep atau struktur baharu, pengesahan diperlukan daripada Majlis Penasihat Syariah Suruhanjaya Sekuriti, yang bertanggungjawab menasihat Suruhanjaya mengenai hal berkaitan dengan pasaran modal Islam. Majlis ini, bersama-sama Majlis Penasihat Syariah Bank Negara Malaysia (yang merupakan badan penguasa berkaitan hal Syariah untuk institusi kewangan yang dikawal selia oleh Bank), memastikan prinsip Syariah yang menjadi asas kewangan Islam dipatuhi, di samping menyokong inovasi melalui resolusi mereka mengenai struktur inovatif yang mematuhi Syariah.

Penentuan Harga yang Kompetitif

Salah satu ciri sebuah pusat kewangan antarabangsa yang efisien ialah adanya persekitaran yang kondusif untuk menyediakan platform pemerolehan dana cekap kos. Dalam hal ini, permintaan yang tinggi terhadap sukuk, yang boleh dilihat daripada terbitan sukuk terlebih langganan, telah menjadikan kos terbitan sukuk lebih rendah daripada bon konvensional dalam kelas penarafan yang sama.

Rajah 4
Keluk Hasil Bon Korporat dan Sukuk



Sumber: Bondweb Malaysia (pada 31 Disember 2007)

Pelbagai insentif cukai dan pengawalseliaan telah mengurangkan lagi kos dan jangka masa bagi terbitan sukuk. Ini termasuk insentif berikut:

- Syarikat Tujuan Khas (Special Purpose Vehicles, SPVs) yang digunakan bagi terbitan sukuk tidak tertakluk kepada tatacara cukai pentadbiran di bawah Akta Cukai Pendapatan 1967;
- Syarikat yang menubuhkan SPVs diberikan potongan cukai bagi kos yang ditanggung oleh SPV tersebut bagi terbitan sukuk;

- Kos terbitan bagi semua sekuriti Islam yang diluluskan oleh Suruhanjaya Sekuriti juga layak untuk potongan cukai; dan
- Pengecualian duti setem diberikan bagi instrumen berkaitan dengan sekuriti Islam yang diterbitkan di bawah MIFC sehingga 31 Disember 2016.

Langkah serta insentif tersebut berupaya merangsang terbitan sukuk mata wang antarabangsa, seterusnya mengembangkan kepelbagaian sukuk di Malaysia.

Struktur Inovatif dan Pembangunan Modal Insan

Di samping struktur Syariah berasaskan musyarakah, mudarabah, istisna dan ijarah yang sudah agak lazim, Malaysia telah merintis banyak struktur sukuk yang inovatif di dunia. Antara pelbagai struktur sukuk yang diterbitkan di Malaysia ialah:

1990 – Sekuriti hutang Islam *bai' bithaman ajil* pertama oleh Shell MDS Sdn. Bhd. (RM125 juta)
1994 – Sukuk mudarabah pertama oleh Cagamas Berhad (RM30 juta)
2001 – Sukuk ijarah korporat pertama oleh Kumpulan Guthrie Berhad (USD150 juta)
2002 – Sukuk ijarah berdaulat pertama oleh Kerajaan Malaysia (USD600 juta)
2003 – Sukuk istisna boleh dagang pertama oleh SKS Power Sdn. Bhd. (RM5.6 bilion)
2005 – Sukuk musyarakah pertama oleh Musharakah One Capital Berhad (RM2.5 bilion)
2006 – Sukuk boleh tukar pertama oleh Khazanah Nasional Berhad (USD750 juta)

Kejayaan ini tidak mungkin dapat dicapai tanpa kumpulan modal insan yang diperlukan, yang ada dalam industri kewangan Islam Malaysia. Kemahiran dan kepakaran dalam bidang kewangan ini mempunyai permintaan yang tinggi dari seluruh dunia, dan ini mewujudkan keperluan untuk menambah kumpulan tenaga mahir bagi memenuhi keperluan semasa dan akan datang. Dalam konteks ini, inisiatif strategik di bawah MIFC juga merangkumi agenda membangunkan Malaysia sebagai pusat antarabangsa bagi pendidikan kewangan Islam. Pusat Pendidikan Kewangan Islam Antarabangsa (International Centre for Education in Islamic Finance, INCEIF) yang ditubuhkan pada tahun 2006 bermatlamat untuk menyokong industri kewangan Islam global yang kian dinamik dan berkembang melalui penghasilan golongan profesional yang berkaliber dalam bidang kewangan Islam. Bagi tujuan ini, INCEIF menawarkan program kelayakan Profesional Kewangan Islam Bertauliah (Chartered Islamic Finance Profesional, CIFP), iaitu program utamanya, serta program Sarjana dan Doktor Falsafah.

Memandangkan sistem kewangan konvensional dan kewangan Islam beroperasi secara seiring di Malaysia, keperluan terhadap modal insan bagi aktiviti sukuk dan kewangan Islam negara bukan hanya dipenuhi oleh kumpulan profesional kewangan Islam, tetapi turut disokong oleh tenaga kerja dalam institusi kewangan konvensional. Keupayaan untuk memanfaatkan kepakaran merentas sektor ini amat penting untuk memacu inovasi produk dengan struktur yang mantap dan asas pengurusan risiko yang kukuh, serta berlandaskan prinsip-prinsip Syariah.

Insentif bagi Aktiviti Pelaburan

Beberapa insentif dan langkah telah diumumkan untuk merangsang dan menarik lebih banyak pelaburan sukuk oleh pelabur global. Ini merangkumi insentif dan langkah berikut:

- Tiada cukai tertahan dikenakan terhadap pelabur bukan pemastautin bagi keuntungan atau pendapatan yang diterima daripada sukuk mata wang asing yang diterbitkan di Malaysia dan diluluskan oleh Suruhanjaya Sekuriti;
- Pelabur asing di Malaysia dibenarkan melindung nilai kedudukan mereka menggunakan bank tempatan bagi aliran dana komited, seperti penghantaran balik perolehan pelaburan, dividen dan keuntungan dari Malaysia serta pembelian aset ringgit di Malaysia; dan
- Pergerakan masuk dan keluar yang bebas bagi dana berkaitan dengan pelaburan langsung asing dan pelaburan modal portfolio.

Infrastruktur Komprehensif

Pasaran modal Islam Malaysia terus mencatat pertumbuhan kukuh seperti yang dapat dilihat pada pertumbuhan tahunan aset yang makin meningkat serta kepelbagaian produk yang ditawarkan. Ini boleh dianggap kesan kewujudan sistem kewangan Islam yang lengkap dan mampan dengan pasaran modal yang besar dan bertahap tinggi, persekitaran pengawalseliaan yang responsif dan mudah, serta pengantara yang kian bertambah dan canggih yang terus berusaha meningkatkan inovasi produk.

Perancangan teliti dan pendekatan strategik yang telah diterapkan di Malaysia untuk membangunkan sistem kewangan Islam komprehensif yang wujud selari dengan sistem konvensional dalam lingkungan sistem kewangan yang lebih luas, telah memberikan hasil yang positif. Malaysia telah meningkatkan daya tarikannya sebagai sebuah destinasi pelaburan yang menawarkan pelbagai peluang pelaburan dengan pasaran yang besar dan bertahap tinggi. Yang lebih penting, asas yang diperlukan bagi pasaran yang efisien dan berfungsi dengan baik, kini lebih kukuh.

Platform pemudah bagi aktiviti terbitan dan perdagangan sukuk juga telah menyokong terbitan yang lebih efisien dan menambah baik proses penetapan harga. Sistem pembayaran dan penyelesaian di Malaysia, termasuk sistem Pemindahan Elektronik Masa Nyata bagi Dana dan Sekuriti (Real-Time Electronic Transfer of Funds and Securities, RENTAS) menyediakan platform efisien bagi perdagangan bon, dengan tahap ketelusan pascadagangan dan kecairan pasaran yang tinggi. Bagi pelaburan global, pelabur asing turut dibenar menggunakan sistem penjelasan dan penyelesaian antarabangsa.

Malaysia terus memperkukuhkan rangka kerja undang-undang, pengawalseliaan dan Syariah yang menyokong sistem kewangan Islamnya. Undang-undang sekuritinya dirumus dengan memasukkan amalan terbaik dan setanding dengan undang-undang sekuriti pasaran maju, dan kerap diperhalusi bagi memastikan undang-undang tersebut terus relevan dan efisien. Langkah ini perlu setelah diambil kira kemajuan pesat inovasi kewangan serta amalan institusi kewangan yang makin berkembang. Undang-undang sekuriti Malaysia telah dikemaskinikan baru-baru ini dengan pelulusan Akta Pasaran Modal dan Perkhidmatan 2007 yang berkuat kuasa pada bulan September 2007. Akta ini mengukuhkan lagi rangka kerja perlindungan pelabur serta pembangunan pasaran yang teratur, dan pada masa yang sama menggalakkan amalan terbaik antarabangsa dalam pasaran modal dan di kalangan pesertanya. Akta ini turut memperjelas rangka kerja perundangan yang berkaitan dengan sekuriti Islam serta memberi sifat universal kepada lesen perbankan Islam di bawah Akta Bank Islam 1983. Dengan penguatkuasaan perundangan baharu ini, bank-bank Islam bersedia untuk memainkan peranan yang lebih penting dalam pembangunan pasaran modal Islam.

Portal MIFC (www.mifc.com) dilancarkan pada tahun 2007 sebagai sumber maklumat utama tentang inisiatif dan perkembangan MIFC yang terkini kepada orang ramai. Hubungan yang lebih rapat juga sedang dijalin dengan pusat kewangan Islam yang lain untuk menggalakkan kerjasama ekonomi dan kewangan antarabangsa dalam bidang kewangan Islam. Memorandum Persefahaman (MoU) telah ditandatangani antara Bank Negara Malaysia dengan dua pihak berkuasa kewangan Islam, iaitu Pihak Berkuasa Perkhidmatan Kewangan Dubai dan Pihak Berkuasa Pengawalseliaan Pusat Kewangan Qatar. MoU ini menandakan komitmen bersama oleh pihak-pihak berkuasa ini untuk menggalakkan pembangunan industri perkhidmatan kewangan Islam global dan membuka jalan ke arah kerjasama yang lebih baik antara pusat kewangan Islam yang beroperasi di zon waktu yang berbeza. Antara perkara yang terkandung dalam MoU ini ialah bina upaya, pembangunan modal insan dan inisiatif untuk menambah keluasan dan kedalaman pasaran kewangan serta menggalakkan pengharmonian amalan Syariah.