

BAHAGIAN III: INSTRUMEN PASARAN WANG

25. Konsep *Mudarabah* Dalam Penerbitan Nota Bank Negara Malaysia

Terdapat cadangan daripada BNM untuk menerbitkan Nota Bank Negara Malaysia yang berasaskan konsep *mudarabah*. Struktur Nota Bank Negara Malaysia adalah seperti yang berikut:

- i. BNM akan melantik pemegang amanah yang akan bertindak bagi pihak pelabur.
- ii. *Sukuk* akan ditawarkan kepada para pelabur yang membida berdasarkan nisbah perkongsian keuntungan antara pelabur dengan Bank Negara Malaysia di mana nisbah tertinggi yang berjaya dalam bidaan akan dijadikan nisbah perkongsian keuntungan *sukuk*.
- iii. Kontrak *mudarabah* akan dimeterai antara BNM dengan pemegang amanah bagi tujuan usaha niaga *mudarabah*. *Sukuk* kemudiannya diterbitkan atas nilai par kepada para pembida yang berjaya.
- iv. Hasil terbitan *sukuk* akan digunakan bagi tujuan berikut:
 - (a) 30% (minimum) akan digunakan untuk membeli *sukuk ijarah* dari pasaran sekunder pada harga semasa dan keuntungan daripada pelaburan dalam *sukuk* ini akan digunakan untuk membeli komoditi yang kemudiannya akan dijual kepada BNM dengan pembayaran tertangguh;
 - (b) 70% akan digunakan untuk membeli komoditi, yang kemudiannya dijual kepada BNM (sebagai prinsipal) berasaskan kontrak *murabahah*, dengan pembayaran tertangguh.
- v. Pada tarikh matang *sukuk mudarabah*, usaha niaga *mudarabah* akan dibubarkan. Keuntungan akan diagihkan mengikut nisbah perkongsian keuntungan dan sebarang kerugian akan ditanggung sepenuhnya oleh pelabur selaku *rabbul mal*.

Pembelian dan penjualan *sukuk ijarah* yang membentuk 30% daripada aset pendasar bagi *sukuk mudarabah* tidak dapat dilakukan secara sekaligus kerana ini akan menyebabkan kestabilan pasaran terganggu.

Di samping itu, kekurangan penawaran *sukuk ijarah* di pasaran sekunder turut menjadi faktor penghalang kepada BNM untuk membeli *sukuk* tersebut secara sekaligus.

Oleh yang demikian, pembelian dan penjualan *sukuk ijarah* akan dilakukan secara berperingkat. Ini akan menyebabkan nisbah komposisi aset pendasar nyata dan aset berasaskan hutang tidak menepati nisbah 30:70 seperti yang ditetapkan oleh ulama kontemporari.

Sehubungan itu, MPS dirujuk berkenaan cadangan terbitan Nota Bank Negara Malaysia yang berasaskan konsep *mudarabah* seperti yang dikemukakan.

Keputusan

MPS pada mesyuarat ke-150 bertarikh 26 Ogos 2014 dan mesyuarat ke-153 bertarikh 25 November 2014 telah memutuskan bahawa cadangan Nota Bank Negara Malaysia berdasarkan konsep *mudarabah* adalah dibenarkan dengan modifikasi bahawa keuntungan yang dijana daripada pelaburan *ijarah* hendaklah dilaburkan dalam aset nyata supaya nisbah aset nyata yang mendasari *sukuk* tersebut tidak berkurangan.

MPS juga turut membenarkan BNM untuk membeli dan menjual *sukuk ijarah* di pasaran sekunder bagi tujuan memenuhi komposisi aset nyata dalam struktur Nota *Mudarabah* Bank Negara Malaysia seperti yang berikut:

- i. *Sukuk ijarah* akan dibeli secara berperingkat bergantung kepada penawaran *sukuk* berkenaan di pasaran sekunder bermula dari tarikh penerbitan Nota *Mudarabah* Bank Negara Malaysia sehingga memenuhi komposisi aset nyata yang diperlukan.
- ii. *Sukuk ijarah* akan dijual secara berperingkat di pasaran sekunder dalam tempoh yang munasabah sebelum tarikh matang Nota *Mudarabah* Bank Negara Malaysia.

Asas Pertimbangan

Keputusan MPS berkenaan penggunaan konsep *mudarabah* dalam Nota Bank Negara Malaysia berdasarkan pertimbangan-pertimbangan berikut:

- i. Modal yang disumbangkan akan dilaburkan pada aset-aset yang berpotensi dan patuh Syariah.
- ii. Bidaan nisbah perkongsian keuntungan antara pelabur dengan *mudharib* dibuat sebelum akad dimeterai dan berdasarkan nisbah yang dipersetujui.
- iii. Nisbah komposisi aset pendasar bagi aset nyata dan aset kewangan dalam struktur ini adalah 30:70. Nisbah ini adalah bertepatan dengan pandangan ulama semasa dan keputusan MPS¹⁷ terdahulu.

Manakala keputusan MPS yang membenarkan pembelian dan penjualan *sukuk ijarah* secara berperingkat berdasarkan pertimbangan-pertimbangan berikut:

- i. Tidak terdapat nas yang jelas mengenai penggabungan aset nyata dan aset berasaskan hutang pada nisbah tertentu bagi membolehkan *sukuk* tersebut didagangkan di pasaran sekunder. Penentuan nisbah antara aset nyata dengan aset berasaskan hutang adalah berdasarkan ijtihad para ulama.
- ii. Pembelian *sukuk ijarah* secara berperingkat adalah bersifat sementara berdasarkan keadaan pasaran.
- iii. Terdapat *masalah* untuk menjaga kestabilan pasaran daripada terjejas jika pembelian dilakukan secara berskala besar dengan mendadak.
- iv. Pembelian dan penjualan secara berperingkat adalah suatu keperluan (*hajiyat*) yang bertujuan memastikan keberkesanan instrumen dasar monetari dalam mengurus kecairan dalam negara.

¹⁷ MPS pada mesyuarat khas ke-3 bertarikh 26 September 2009 telah meluluskan cadangan penerbitan *Sukuk Istithmar* bagi Cagamas Berhad.

26. Pelaksanaan Aktiviti Jualan Singkat Terkawal (*Regulated Short Selling*) Menggunakan Terbitan Pelaburan Kerajaan Malaysia (*Malaysian Government Investment Issue*)

Regulated Short Selling (RSS) ialah penjualan sekuriti sebelum penjual mempunyai pegangan dan hak ke atas sekuriti tersebut semasa transaksi jualan dimeterai. Penjual kemudiannya boleh meminjam atau membeli sekuriti tersebut daripada pasaran sekunder dan menyerahkannya kepada pembeli pada tarikh penyelesaian (*value date*).

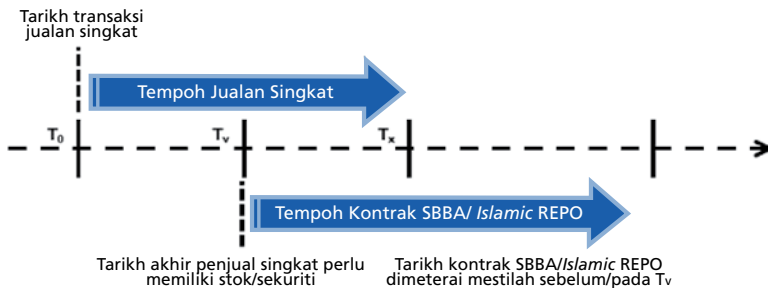
RSS mula diperkenalkan pada tahun 2004 dengan tujuan untuk meningkatkan kecairan dalam pasaran sekunder dan menggalakkan aktiviti menggerakkan pasaran (*market-making*). Setakat ini, skop RSS hanya terhad kepada Sekuriti Kerajaan Malaysia (MGS) sebagai aset pendasar.

Terdapat beberapa IKI berhasrat untuk meluaskan skop RSS dengan menggunakan *Malaysian Government Investment Issue* (MGII) sebagai aset pendasar.

Rasional bagi meluaskan skop RSS dengan menggunakan MGII ialah seperti yang berikut:

- i. Meningkatkan kecairan dalam pasaran MGII di samping menangani jurang antara MGS dan MGII, termasuk jumlah dagangan, *spread* bida-tawar dan perbezaan kadar hasil.
- ii. Mewujudkan persekitaran risiko/pulangan yang sama kepada semua pemain pasaran termasuk institusi-institusi perbankan Islam.
- iii. Menggalakkan carian harga (*price discovery*) yang telus untuk MGS dan MGII dan seterusnya mencapai kecekapan pasaran (*market efficiency*).
- iv. RSS sebagai instrumen lindung nilai (*hedging*) bagi memastikan pelabur dapat meminimumkan risiko kerugian.

Cadangan mekanisme RSS menggunakan MGII ialah seperti dalam ilustrasi di bawah:



No	Aktiviti
1	Penjual akan menjual MGII pada T_0
2	Penjual akan membeli MGII dari pasaran sekunder atau memeterai kontrak jual dan beli balik (SBBA) dengan pihak ketiga pada atau sebelum T_v
3	Penjual akan menyerahkan (<i>delivery</i>) MGII kepada pembeli pada T_x

Dalam hal ini, MPS dirujuk berhubung isu sama ada mekanisme RSS menggunakan MGII dibenarkan Syarak.

Keputusan

MPS pada mesyuarat ke-177 bertarikh 20 Jun 2017 telah memutuskan bahawa mekanisme RSS yang melibatkan jual beli singkat yang menggunakan MGII seperti yang dicadangkan adalah tidak dibenarkan. Namun begitu, konsep dan mekanisme yang memberi kesan yang sama seperti RSS menggunakan MGII dibenarkan tertakluk kepada syarat-syarat berikut:

- Ia mestilah distruktur berdasarkan konsep janji timbal balik yang mengikat (*muwa'adah mulzimah*) untuk memeterai kontrak jual beli MGII pada masa hadapan;
- Dalam situasi kegagalan pemberi janji untuk memenuhi janjinya, penerima janji mempunyai hak untuk menuntut kerugian sebenar sahaja; dan
- Serah terima MGII dan bayarannya mestilah berlaku pada tarikh pemeteraian kontrak yang telah dipersetujui.

Asas Pertimbangan

Keputusan MPS ini berdasarkan pertimbangan-pertimbangan berikut:

- i. Memandangkan MGII adalah instrumen berasaskan hutang, ia tidak boleh dijual beli secara tangguh sepertimana yang berlaku dalam aktiviti RSS. Oleh itu, pelaksanaan RSS menggunakan MGII melalui konsep janji timbal balik yang mengikat dapat mengelak isu penangguhan serah terima MGII serta isu jual beli aset yang tidak dimiliki yang tidak dibenarkan Syarak. Dalam keputusan berhubung *wa'd* dan *muwa'adah*, MPS telah memutuskan bahawa janji dan janji timbal balik yang mengikat bukanlah kontrak dan mempunyai kesan yang berbeza antara satu sama lain dari perspektif Syariah.
- ii. Konsep janji timbal balik yang mengikat juga dapat menjaga kepentingan penjual dan pembeli dalam aktiviti RSS.