Keputusan Majlis Penasihat Shariah Bank Negara Malaysia (MPS) Berhubung Lindung Nilai Jangkaan

Mesyuarat MPS ke-234 bertarikh 25 September 2023

Bahagian I: Keputusan MPS, Tarikh Kuat Kuasa dan Penggunaan

MPS mengambil maklum bahawa lindung nilai jangkaan adalah amalan untuk mengurangkan dedahan risiko daripada transaksi yang diunjurkan atau dijangka berdasarkan rekod lepas dan/atau dokumen yang relevan. Menurut seksyen 52 Akta Bank Negara Malaysia 2009, MPS telah memutuskan bahawa lindung nilai jangkaan adalah dibenarkan berdasarkan kebarangkalian tinggi bahawa dedahan sebenar akan berlaku pada masa hadapan. Penggunaan lindung nilai jangkaan yang dibenarkan adalah terhad untuk tujuan pengurusan dedahan risiko. Sebarang unsur perjudian, spekulasi dan ketidakpastian yang signifikan (*gharar fahisy*) mestilah dielakkan.

1.1. Keputusan ini berkuat kuasa serta-merta pada tarikh penerbitannya dalam laman sesawang Bank Negara Malaysia dan terpakai ke atas institusi kewangan Islam (IKI) berikut:

(a) IKI berlesen menurut Akta Perkhidmatan Kewangan Islam 2013 (APKI);
(b) bank berlesen dan bank pelaburan berlesen yang diluluskan di bawah seksyen 15(1) Akta Perkhidmatan Kewangan 2013 (APK) untuk menjalankan perniagaan perbankan Islam; dan
(c) institusi yang ditetapkan yang diluluskan di bawah seksyen 33B(1) Akta Institusi Kewangan Pembangunan 2002 (AIKP) untuk menjalankan perniagaan kewangan Islam.

1.2. Selaras dengan seksyen 28(1) dan (2) APKI serta seksyen 33D(1) dan (2) AIKP, mengikut mana-mana yang berkenaan, IKI dikehendaki mematuhi keputusan ini kerana pematuhan dengan apa-apa keputusan MPS berkenaan dengan sebarang matlamat tertentu dan pengendalian perniagaan, hal ehwal atau aktiviti IKI tersebut adalah disifatkan sebagai pematuhan kepada Syariah.

Bahagian II: Latar Belakang

2.1. Sebagai sebahagian daripada inisiatif industri untuk meningkatkan aktiviti pasaran sekunder bagi transaksi derivatif Islam antara bank dan juga untuk membangunkan pasaran kewangan Islam, industri telah mencadangkan untuk mengembangkan penggunaan lindung nilai supaya turut meliputi lindung nilai jangkaan yang akan membolehkan IKI melindung nilai dedahan yang diunjurkan. Oleh itu, kejelasan diperlukan berhubung dengan keharusan penggunaan lindung nilai jangkaan dari perspektif Syariah bagi membantu menggalakkan aktiviti pasaran.

2.2. Lindung nilai[1] atau lindung nilai pasti (*firm hedging*) dalam kewangan melibatkan penggunaan instrumen pasaran untuk mengimbangi risiko dalam pelaburan dan liabiliti. Instrumen yang digunakan untuk lindung nilai adalah derivatif. Oleh itu, lindung nilai pelaburan bermaksud menggunakan instrumen secara strategik, seperti derivatif, untuk

[1] Untuk tujuan kenyataan ini, lindung nilai akan dirujuk sebagai "lindung nilai pasti" bagi membezakan sifatnya daripada lindung nilai jangkaan.

mengimbangi risiko sebarang perubahan harga yang merugikan.[2] Sebaliknya, lindung nilai jangkaan adalah transaksi yang bertujuan untuk melindungi daripada risiko berkaitan transaksi masa hadapan yang diunjurkan.

2.3. Contoh penggunaan lindung nilai jangkaan dalam perniagaan kewangan Islam adalah seperti yang berikut:

i) Melindung nilai dedahan yang timbul daripada perniagaan/aktiviti pelanggan yang berulang

Contoh: seorang pengimport kebiasaannya akan membeli bahan mentah bernilai USD 10 juta pada setiap suku tahun dan invois juga akan dikeluarkan pada setiap suku tahun. Apabila keadaan pasaran dan kadar lani (*spot*) bersesuaian dengan perancangannya, pengimport ingin memuktamadkan kos bahan mentah yang diimport untuk seluruh tahun bagi memastikan kos barang akhir dan harga kepada pelanggan tidak terjejas. Melindung nilai untuk import bahan mentah bagi suku kedua hingga keempat adalah bersifat jangkaan bagi perniagaan pengimport kerana dokumen belum lagi tersedia pada permulaan transaksi lindung nilai.

ii) Melindung nilai dedahan kepada risiko kadar keuntungan daripada transaksi yang dijangka

Contoh: pembiayaan dalam mata wang asing dengan kadar terapung telah dimuktamadkan tetapi masih menunggu dokumen akhir dan pengeluaran pembiayaan. Walau bagaimanapun, pelanggan ingin memuktamadkan pembiayaannya pada harga tetap bagi memastikan perancangan aliran tunai yang lebih baik kerana tahap itu berada dalam lingkungan kadar yang dirancang. *Cross Currency Profit Rate Swap* (CCPRS) boleh dilaksanakan sebelum pengeluaran pembiayaan dan sebelum semua dokumen yang berkaitan dimuktamadkan.

iii) Lindung nilai dilaksanakan lebih awal bagi sesuatu transaksi disebabkan oleh kekangan saiz pembiayaan atau pasaran

Contoh: satu pengeluaran fasiliti pembiayaan yang besar akan berlaku dalam tempoh terdekat dan pelanggan ingin melindung nilai terhadap risiko kadar keuntungan. Dalam keadaan ini, IKI mungkin perlu melaksanakan lindung nilai terhadap transaksi tersebut dengan lebih awal kerana dedahan tersebut terlalu besar untuk diserap oleh pasaran dalam satu masa. Oleh itu, IKI perlu dengan penuh tanggungjawab melaksanakan transaksi tersebut secara berperingkat dalam tempoh masa tertentu untuk mendapatkan harga terbaik bagi pelanggan dan mengurus dedahan risiko dalam jumlah yang besar secara berkesan.

2.4. Secara umumnya, lindung nilai jangkaan menggunakan prinsip Syariah yang sama dengan lindung nilai pasti iaitu janji (*wa`d*), janji dua hala (*muwa`adah*), pertukaran mata wang (*bai` al-sarf*) dan *tawarruq*. Penggunaan prinsip-prinsip Syariah ini bagi pelbagai instrumen lindung nilai telah dibincangkan dan dibenarkan oleh MPS.

2.5. Skop cadangan ini merangkumi penggunaan lindung nilai jangkaan untuk pertukaran mata wang asing dan derivatif lain yang boleh melibatkan dedahan pendasar seperti pertukaran

[2] The International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA), *Islamic Capital Markets: Principles and Practices (2nd Edition)*, 2023, hlm. 756.

mata wang asing, kadar keuntungan, komoditi dan sebarang dedahan yang boleh dilindung nilai.

Isu Syariah

2.6. MPS membincangkan pertimbangan utama Syariah berkenaan keharusan lindung nilai jangkaan khususnya sama ada pelaksanaan lindung nilai jangkaan boleh menimbulkan isu perjudian, spekulasi dan ketidakpastian yang signifikan dalam penggunaannya.

Bahagian III: Perbincangan Utama

Memastikan pematuhan Syariah dalam penggunaan lindung nilai jangkaan: mengelakkan unsur perjudian, spekulasi dan ketidakpastian yang signifikan

3.1. Berdasarkan penjelasan dan contoh penggunaan di atas, dedahan yang terlibat dalam lindung nilai jangkaan boleh dianggap sebagai risiko sebenar jika jumlah transaksi adalah munasabah (*justifiable*), dapat diukur (*quantifiable*) dan waktu pembayaran dapat dipastikan.

3.2. Langkah-langkah pencegahan adalah penting untuk mengelakkan sebarang elemen perjudian, spekulasi dan ketidakpastian yang signifikan dalam transaksi lindung nilai. Berdasarkan pembentangan oleh industri, langkah-langkah yang berikut boleh dilaksanakan oleh pihak pengurusan IKI sebelum lindung nilai jangkaan dilaksanakan:

i) Melaksanakan amalan Kenali-Pelanggan-Anda (*Know-Your-Customer*, KYC) yang kukuh dan usaha wajar pelanggan untuk memahami amalan perniagaan pelanggan dan dedahan berulang yang biasa berlaku;

ii) Menentukan nisbah lindung nilai jangkaan dengan lebih awal untuk mengelakkan lindung nilai yang berlebihan. Dalam hal ini, nisbah lindung nilai haruslah kurang daripada jumlah dedahan yang dijangka. Dalam menentukan nisbah lindung nilai, IKI boleh mengambil kira beberapa faktor termasuk keadaan pasaran semasa dan kebarangkalian transaksi dasar yang akan berlaku;

iii) Menetapkan parameter untuk memastikan kebarangkalian transaksi yang akan berlaku misalnya waktu, jumlah dedahan, kitaran aliran tunai, dan lain-lain.

iv) Menetapkan had kawalan risiko seperti had kedudukan terbuka (*open position*) dan had tempoh; dan

v) Menetapkan mekanisme untuk memantau lindung nilai dengan cara yang berikut, termasuk tetapi tidak terhad kepada:

   a) menamatkan sebarang lindung nilai jangkaan dalam situasi pembatalan pesanan atau tidak memenuhi syarat-syarat (disokong oleh bukti);

   b) sebarang pembatalan disertai dengan pemakluman daripada pelanggan dengan justifikasi yang kukuh; dan

   c) melakukan pemeriksaan *ad hoc* secara berkala selepas transaksi lindung nilai jangkaan telah dilaksanakan.

3.3. Jika dedahan jangkaan atau dedahan pendasar sudah tidak lagi wujud, transaksi lindung nilai yang berkenaan mesti dibatalkan. Dengan pembatalan tersebut, penilaian mengikut harga pasaran (*mark-to-market*, MTM) boleh dilakukan seperti yang dipersetujui dalam

dokumen oleh pihak yang terlibat.

3.4. Bagi memastikan standard integriti dan amalan pasaran yang tinggi serta urus niaga yang adil, Bank Negara Malaysia sebagai pihak berkuasa boleh menentukan dasar atau garis panduan kawal selia yang sesuai mengenai pelaksanaan lindung nilai jangkaan dalam industri kewangan Islam di Malaysia.

Semua Keputusan MPS bagi Lindung Nilai Pasti adalah Terpakai Terhadap Lindung Nilai Jangkaan

3.5. *Wa`d* berfungsi sebagai prinsip utama Syariah untuk struktur instrumen derivatif dalam industri.

3.6. Bagi instrumen derivatif yang berkaitan dengan pertukaran mata wang asing, Dokumen Dasar *Wa`d* menetapkan bahawa pengaturan *wa`d* dan *muwa`adah* hanya boleh distrukturkan untuk tujuan lindung nilai.[3]

3.7. Dengan mengambil kira bahawa lindung nilai jangkaan juga menggunakan *wa`d* sebagai prinsip pendasar Syariah yang utama serta matlamat dan ciri-cirinya yang konsisten dengan lindung nilai pasti terutamanya dalam menguruskan dedahan risiko, sebarang keputusan MPS berhubung amalan lindung nilai pasti juga terpakai pada lindung nilai jangkaan.

Bahagian IV: Asas Keputusan

Transaksi lindung nilai jangkaan dilaksanakan berdasarkan persetujuan bersama pihak-pihak yang berkontrak

4.1. Sifat bagi transaksi ini adalah berdasarkan prinsip persetujuan bersama (*taradhi)*. Dalam konteks ini, kedua-dua pihak harus mempunyai kefahaman yang sama tentang keperluan lindung nilai jangkaan dan akibat daripada transaksi tersebut. Hal ini selaras dengan kaedah fiqh yang berikut:

المواعيد بصور التعاليق تكون لازمة[4]

"Janji-janji dalam bentuk bersyarat adalah mengikat."

4.2. Pendekatan sedemikian juga konsisten dengan kaedah fiqh berikut:

الأصل رضا المتعاقدين ونتيجته ما التزماه بالتعاقد[5]

[3] Keharusan penggunaan *wa`d* dan *muwa`adah* dalam transaksi *bai` al-sarf* adalah berdasarkan justifikasi bahawa ia tidak mencapai tahap kontrak kerana kontrak belum dimeterai semasa tempoh *wa`d* atau *muwa`adah.*

[4] Muhammad Mustafa al-Zuhaily, *al-Qawaid al-Fiqhiyyah wa Tatbiqatuha fi al-Mazahib al-Arba`ah,* Dar al-Fikr, 2006, j. 1, hlm. 533.

[5] Ahmad al-Zarqa', *Syarh al-Qawa`id al-Fiqhiyyah*, Dar al-Qalam, 1989, h. 482.

"Hukum asal dalam akad adalah reda (persetujuan) kedua-dua pihak yang berkontrak dan kesan kontrak adalah berdasarkan hak dan tanggungjawab yang telah mereka persetujui dalam akad."

Keharusan lindung nilai jangkaan adalah berdasarkan kebarangkalian yang tinggi bahawa transaksi akan berlaku pada masa hadapan

4.3. Pelaksanaan lindung nilai jangkaan untuk mengurangkan dedahan terhadap risiko adalah berdasarkan transaksi pelanggan yang berulang dan yang diunjurkan (disokong oleh maklumat dan rekod kewangan terdahulu atau dokumen yang berkaitan) lantas menunjukkan kepastian dan kebarangkalian yang tinggi bahawa dedahan tersebut akan menjadi kenyataan pada masa hadapan.

4.4. Keharusan untuk menggunakan prinsip kebarangkalian yang tinggi dalam kewangan Islam adalah berdasarkan kepada kaedah fiqh yang berikut:

الظن الغالب يُنزل منزلة اليقين[6]

"Kebarangkalian yang tinggi dikira sebagai pasti."

العبرة للغالب الشائع لا للنادر[7]

"Pertimbangan adalah berdasarkan pada amalan yang meluas dan bukan pada yang terpencil."

4.5. Lindung nilai jangkaan memiliki persamaan dengan lindung nilai pasti dari segi kebarangkalian yang tinggi untuk dedahan berlaku pada masa hadapan dan kontrak Syariah yang digunakan dalam transaksi. Oleh itu, prinsip yang menetapkan bahawa persamaan sesuatu perkara akan membawa kepada penggunaan hukum yang sama boleh diterapkan untuk pelaksanaan lindung nilai jangkaan. Hal ini adalah berdasarkan kaedah fiqh yang berikut:

ما قارب الشيء يعطى حكمه[8]

"Apa-apa perkara yang menyerupai sesuatu yang lain, akan menggunakan hukum yang sama."

Bahagian V: Implikasi Keputusan MPS

5.1. Keputusan MPS memberikan kejelasan berhubung dengan pertimbangan utama Syariah yang mesti dipenuhi oleh IKI yang ingin menawarkan lindung nilai jangkaan. Perkara-perkara yang ditetapkan di Bahagian I Keputusan Syariah ini akan memastikan pamatuhan Syariah secara keseluruhan bagi transaksi tersebut.

[6] Ali Haidar, *Durar al-Hukkam fi Syarh Majallah al-Ahkam*, Dar al-Jayl, 1991, j. 1, hlm. 22.
[7] Ahmad al-Zarqa', *Syarh al-Qawa`id al-Fiqhiyyah*, Dar al-Qalam, 1989, hlm. 235.
[8] Ali Ahmad al-Nadwi, *Jamharah al-Qawa`id al-Fiqhiyyah fi al-Mu`amalat al-Maliyyah*, 2000, j. 1, hlm. 468.