

イスラム金融の概要

2007年4月

国際協力銀行

海外投融資情報財団

はじめに

イスラム金融とは、イスラム教の聖典であるコーランや預言者ムハンマドの言行に基づいたイスラム教徒の生活の規範であるスンナを二大法源とするシャリーア(イスラム法)を遵守する金融取引であり、利息の禁止、豚肉・酒類・タバコ・武器などへの出融資の禁止などを特徴とする。高水準の石油価格に支えられた中東諸国の金融資産の蓄積、所得水準向上と投資家層の拡大等を背景に、近年、イスラム金融は急成長を続けている。イスラム金融の資産規模は7000億ドルに達したとみられ、過去5年間の年間成長率は15%とも25%とも言われる。スクークと呼ばれるイスラム債の発行額は2001年の8億ドルから2006年には274億ドルへと急拡大した。

中東やマレーシアなどのイスラム諸国はイスラム金融市場の育成に力を入れており、英国やシンガポール政府なども、国内イスラム教徒の生活水準向上や中東イスラム諸国との関係強化の観点に加えて、自国の国際金融センターとしての地位の維持向上の観点から、イスラム金融市場の育成に注力している。世界の総人口の1/4を占めるイスラム教徒の生活水準の向上とともにイスラム金融市場は今後更に拡大すると考えられる。

近年、中東の大型プロジェクトの資金調達にあたってイスラム金融を活用するケースが増えている。そういったプロジェクトではプロジェクトの実施主体、現地スポンサーがイスラム金融の活用を希望するケースが多い。これは、イスラム諸国の事業実施主体にとってイスラム金融を活用することが国内での社会的イメージの向上に繋がり、また、イスラム金融市場の育成を図る政府の方針とも合致することが背景となっているようだ。

イスラム諸国以外でも例えばドイツの州政府がスクークによって資金調達した事例もあり、本年に入ってイオンクレジットサービスのマレーシア現地法人が4億リンギ(約136億円)のスクークを発行してマレーシアでのクレジットカード関連のシステム投資や事業資金に充てると発表した。

イスラム金融は、潤沢な中東オイルマネーを活用する有効な手段として注目され、資金調達する者に資金調達手段の選択肢を増やして資金調達コストを極小化できる機会を与え、また、金融機関には新たな業務拡大のビジネスチャンスを提供している。

本稿は国際協力銀行より委託を受けて海外投融資情報財団にてイスラム金融の概要について極力わかり易く取り纏めたものである。わが国におけるイスラム金融への理解の一助となれば幸いである。

2007年4月

海外投融資情報財団(JOI)

事業企画部長 廣田 泰夫

目次

| | |
|------------------------------|----|
| 1. イスラム金融とは | 4 |
| (1) シャリーアとイスラム金融 | 4 |
| (2) イスラム金融の主な基本スキーム | 5 |
| イ. ムダーラバ(信託金融) | 5 |
| ロ. ムシャーラカ(出資) | 6 |
| ハ. ムラーバハ(マークアップ・ファイナンス) | 7 |
| ニ. イステイスナー(生産金融) | 7 |
| ホ. イジャーラ(リース) | 7 |
| (3) イスラム金融の応用 | 8 |
| イ. スクーク(イスラム債) | 8 |
| ロ. プロジェクト・ファイナンスへの応用 | 10 |
| ハ. 金融派生商品 | 12 |
| ニ. タカフル(イスラム保険) | 14 |
| 2. イスラム金融市場の歴史と現状 | 15 |
| (1) イスラム金融市場の歴史 | 15 |
| (2) イスラム金融市場の現状 | 17 |
| 3. 近年におけるイスラム金融拡大の背景 | 21 |
| (1) 石油価格上昇によりイスラム諸国の金融資産が拡大 | 21 |
| (2) 9.11 事件以降、イスラム諸国の投資先が分散 | 21 |
| (3) イスラム金融市場の整備 | 22 |
| 4. イスラム金融の特徴と課題 | 22 |
| (1) シャリーアの地域特性と標準化 | 22 |
| (2) 資金調達手段の制約とスクーク流通市場整備の必要性 | 23 |
| (3) 事業リスクとイスラム金融機関の規制・監督 | 24 |
| (4) 企業統治、会計基準と情報開示 | 24 |
| (5) 各国の国内法制度との調和 | 25 |
| (6) 税制の中立化 | 25 |
| (7) 人材育成 | 25 |
| (8) イスラム金融機関の規模 | 26 |

| | |
|---|-----|
| 5 . イスラム金融市場の育成へ向けた各国の取り組み | 2 7 |
| (1) バーレーン | 2 8 |
| (2) マレーシア | 2 8 |
| (3) クウェート | 3 0 |
| (4) 英国 | 3 0 |
| (5) シンガポール | 3 1 |
| (6) インドネシア | 3 2 |
| 6 . わが国にとってのインプリケーション | 3 3 |
| (1) イスラム諸国のオイルマネーの活用 | 3 3 |
| (2) イスラム諸国との良好な関係の強化・拡大 | 3 4 |
| (3) 中東イスラム諸国の大型プロジェクトへの参入 | 3 4 |
| (4) 資金調達手段の選択枝の拡大 | 3 4 |
| (5) わが国の国際金融資本市場の育成の観点 | 3 5 |
| 7 . おわりに | 3 5 |
| イスラム金融セミナーにおけるゼティ・マレーシア中銀総裁基調講演 | 3 6 |
| 参考文献 | 4 0 |

1. イスラム金融とは

(1) シャリーアとイスラム金融

イスラム金融とは、イスラム教の聖典であるコーラン(クルアーン:Al-Qur`a:n)や預言者ムハンマドの言行に基づいたイスラム教徒の生活の規範であるスンナを二大法源とするシャリーア(Shariah;「人の道」の意。イスラム法とも呼ばれる。)を遵守する銀行取引、証券取引、保険取引などの金融取引を指す。

シャリーアは以下の事項を禁止しており、これらがイスラム金融における主要原則となっている。

金銭の使用に対して利息(リバー:Riba)を課すことを禁止。

契約中の不確実性(ガラル:Gharar)を禁止。

投機行為(マイシール:Maisir)の禁止。

イスラム教徒が豚肉、酒類、タバコ、武器などの特定の禁制品(ハラーム:Haram)を使用または取引することを禁止。

シャリーアは上記の禁制品(ハラーム)を取り扱う事業に対するイスラム教徒による資金供与も禁止しており、イスラム金融は豚肉加工事業や酒類の製造販売事業への投融資も行うことができない。投機行為(マイシール)は禁止されているので、例えば賭博場への投融資も禁止されている。

シャリーアは、広く生活様式、習慣や文化など、日常生活において人々の行動を幅広く規定する、言わば「人としての道を説く」規範である。イスラム教の開祖、預言者マホメットの生きた7世紀のメッカはアラビア半島の商業・金融の中心地として栄えたが、周囲を砂漠に囲まれた過酷な条件にあり、モノもカネも流動性が不足していた状況であった。こうした中で「高金利と資産の退蔵」という現象が発生し易い環境にあり、高利貸しに苦しむ人々も多かったため、人々が暮らしていくための知恵として、資源を実体経済に振り向けて有効活用を図るといふ観点からいくつかの原則が生まれたとされる。

イスラム世界では、金銭は価値保存の手段であり、金銭は実体経済に投下されなければ金銭自体が価値を創出することはないと捉えられている。金銭を商品として見なさず、金銭は商業活動や生産活動以外では価値を生み出さないとされている。このためイスラム社会では貸金業は成立せず、リスク負担や役務を伴わないで資産を増殖させる行為リバー(利息)は不当利得とみなされて禁止されている。資金を実体経済に投資することを奨励するとの観点から貯蓄に対してはザカ

ート (Zaka:t : 喜捨の意。) と呼ばれる財産税 (2~3%) が課される。しかしながら資本を無コストだとみなしているわけではなく、資本が生み出す収益の一部をあらかじめ定率の利息という形で資金提供者が確保することを禁じているのであり、資金提供者が事業実施者に対して資金を提供し、事業から得た利益をあらかじめ合意された割合で事業実施者との間で配分するという行為は正当なものとして認められる。

こうした考え方の下、イスラム金融は原則として実物資産取引とのひも付きとなる所謂「アセットバック・ファイナンス」方式をとっており、また、資金提供者と事業実施者が共同事業を行い、その事業の収益 (または損失) をシェアするという「プロフィット・シェアリング」が基本となる。

イスラム金融を供与する金融機関は、金融取引がシャリーアを遵守していること (Shariah compliance) を確認するために、ウルマーと呼ばれるイスラム法学者3名程度で構成される諮問委員会 (シャリーア委員会やシャリーア・ボードなどと呼ばれる。) を設置する。イスラム金融機関のすべての取引はシャリーア委員会によって監査され、取引がシャリーアを遵守しているかが確認される。

(2) イスラム金融の主な基本スキーム

イ．ムダーラバ (Mudarabah : 信託金融)

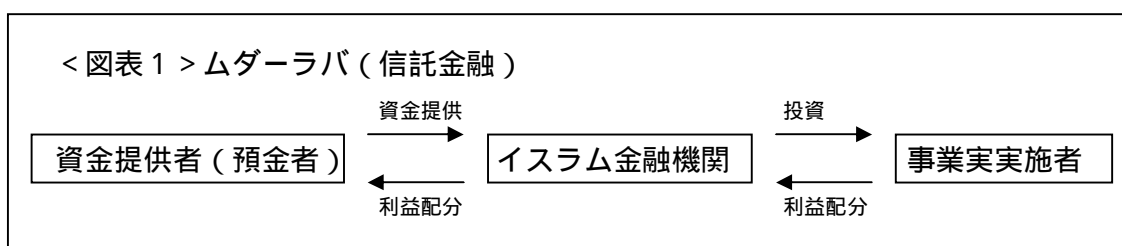
ムダーラバは、資金提供者が事業実施者 (Mudarib : ムダーリブ) に対して資金を信託するパートナーシップ契約を言う。資金提供者は事業実施者に資金の運用を信託し、事業実施者はそれを事業に投下する。事業の完了ないしあらかじめ定められた約定返済期限に、両者はあらかじめ定めた約定割合に従って収益 (損失) を分配する。損失が発生した場合、資金提供者には預託元本以上の負債を負う義務はないが、元本が毀損する可能性はある金融商品である。

一般的にイスラム金融機関で取り扱う預金には、利息のつかない「当座勘定口座」と利息がつく「投資勘定口座」の二種類があるが、投資勘定口座は以下に説明するムダーラバ預金という仕組みでシャリーアに反することなく預金者に利息を支払っている。

ムダーラバ預金においては、預金者とイスラム金融機関の間にムダーラバ契約が結ばれ、また、イスラム金融機関と事業実施者の間でももうひとつのムダーラバ契約が結ばれるという「Two-Tier Structure」となっている。イスラム金融機関は預金者との間のムダーラバ契約に基づき資金運用の信託を受け、2本目のム

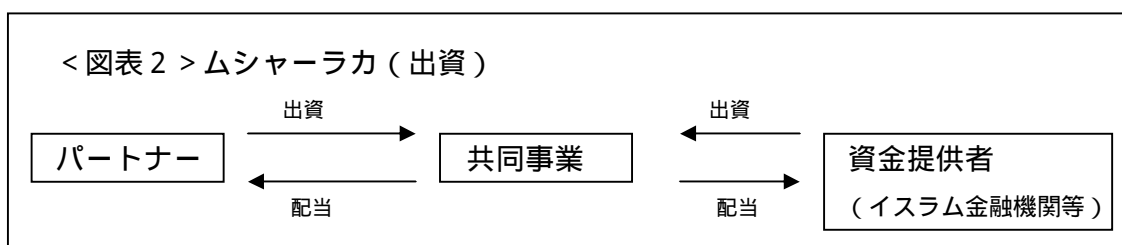
ダーラバ契約に基づいて資金をシャリーアを遵守した形で事業に投下する。イスラム金融機関は、当該事業からの利益配分（配当）の形で資金（元利）を事業から回収し、その利益を更に預金者との間でシェアするというプロフィット・シェアリング・システムをとる。ムダーラバ預金は基本的には短期取引である。

ムダーラバ預金は伝統的金融機関の預金と異なって預金元本を保証する金融商品ではなく、イスラム金融機関が投資によって損失を生じさせた場合は預金者の元本も毀損するという商品である。そこでイスラム金融機関は投資によって得られた利益の一部を「利益平準化引当金」として積み立て、一般の投資家が期待している利益を投資事業から得られない場合に、この利益平準化引当金を取り崩して預金者への利益配分が一定となるようにしている。



ロ．ムシャーラカ（Musharaka：出資）

ムシャーラカとは、事業実施者とイスラム金融機関が一定比率で事業に出資し、各々の出資割合に応じた配当受領権、経営発言権を持ち、また、損失発生時のリスク負担の責任を負う契約をいう。すなわちムシャーラカは事業実施者とイスラム金融機関等の資金提供者による事業の共同経営を行うものである。ただし、ムシャーラカは法人格を有する合弁会社を設立するものではなく、あくまでも共同事業の契約である。収益配分については事前の合意があれば出資比率に縛られない。パートナーからの出資は資金だけでなく、動産、不動産、技術、マネジメント等の現物出資の形をとる場合も多い。



ハ．ムラーバハ（Murabaha：マークアップ・ファイナンス）

イスラム金融機関は商品購入者が必要とする商品を現金払いで購入し、商品供給者からの商品引渡と同時に商品を購入者に販売する。イスラム金融機関は後日、商品の購入代金にイスラム金融機関の利益（金利相当）を上乗せした販売代金を割賦払いで商品購入者から受け取るというスキームである。イスラム金融の資金運用の6～7割程度がムラーバハであるとされる。リテール金融部門においては、車などの商品の購入のためのファイナンスに利用され、法人金融部門では設備機械、原材料、中間財の購入などで幅広く利用される。

< 図表 3 > ムラーバハ（マークアップ・ファイナンス）



ニ．イスティスナー（Istisnaa：生産金融）

ムラーバハの変形で、新規の住宅取得やプラント設備のようにこれから建設するため契約時点では実物資産が存在しない取引。イスティスナーとは「作らせる」の意。商品購入者とイスラム金融機関は製造する商品の詳細（スペック、期日、価格）につきあらかじめ合意し、イスラム金融機関は商品製造業者に代金を先払いする。商品が完成の都度それを商品購入者に引き渡し、同引渡し時に商品購入者から商品製造代金に利益（金利相当）を上乗せした金額を受け取るというスキームである。

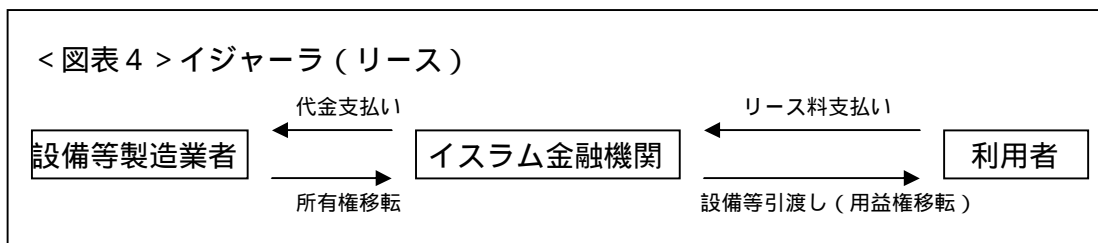
ホ．イジャーラ（Ijara：リース）

イジャーラはファイナンスリースと類似のスキームである。イスラム金融機関（レッサー）は建物や機械設備等の資産を購入・所有して、リース利用者（レシー）に賃貸し、賃貸期間中はリース料を徴収する。土地・建物、設備機械類、航空機、船舶等の資金調達に利用され、一般的な融資期間は15年程度までである。

シャリーアにおいては、資産の所有権は、その資産を所有し最終的に処分するラカバ（Raqa'ba：所有権の意）と、その物を利用しそこから得られる利益を独占するマンファア（Manfa'a：用益権の意）の2つから成り立つ。イジャーラ契約とは所有者である賃貸者から賃借者への用益権の移転である。イジャーラにおいてはレッサーが、リース対象設備に保険を掛けたり、保守メンテナンスを行うことがシャリーア法上、求められている。

リース期間終了時点でイスラム金融機関から利用者に対してあらかじめ合意し

ていた価格（残存価格）で設備等を売却（所有権移転）することを前提とした場合はイジャーラ・ワ・イクティナ（Ijara wa Iqtina）と呼ばれる。



（ 3 ）イスラム金融の応用

イ．スクーク（Sukuk：イスラム債）

スクークは特定資産の所有にかかる権利・義務が債券の保有者に所属するアセットバック証券に類似するもので、イジャーラ（リース）を発展させた Sukuk al-Ijara やムシャーラカ(出資)をベースとした Sukuk al-Musharaka 等がある。

スクークの発行にあたっては特定目的会社（Special Purpose Company：SPC）が設立され、当該 SPC が事業実施者から設備等を購入する。SPC は当該設備等を事業実施者にリースバックし、リース期間にわたってリース料が事業実施者から SPC に支払われる。SPC は当該設備のリース料を債券の支払原資としたパススルー証券（スクーク）を発行する。スクークの最終期限において、事業実施者は SPC から設備等を予め定められた価格（資産の残存価値）で買い取り、当該資金がスクークの償還原資となる。スクークは通常の債券と同様にルクセンブルク証券取引所などの世界各地の証券取引所に上場することも可能で、ユーロクリア等の既存の証券決済機構での決済も可能な通常の証券として扱われる。期間は 1 年から最長で 20 年程度までである。

< カタール政府の Sukuk al-Ijara の事例¹ >

発行体：Qatar Global Skuk(QGS)（スクーク発行のために設立された SPC）

発行日：2003 年 9 月

金額：700 百万ドル

金利：6 ヶ月 Libor + 0.4%

期間：7 年

主幹事：HSBC Amanah

格付：S&P A+

上場：ルクセンブルク証券取引所、クアラルンプール証券取引所、ラバアン国際金融取引所

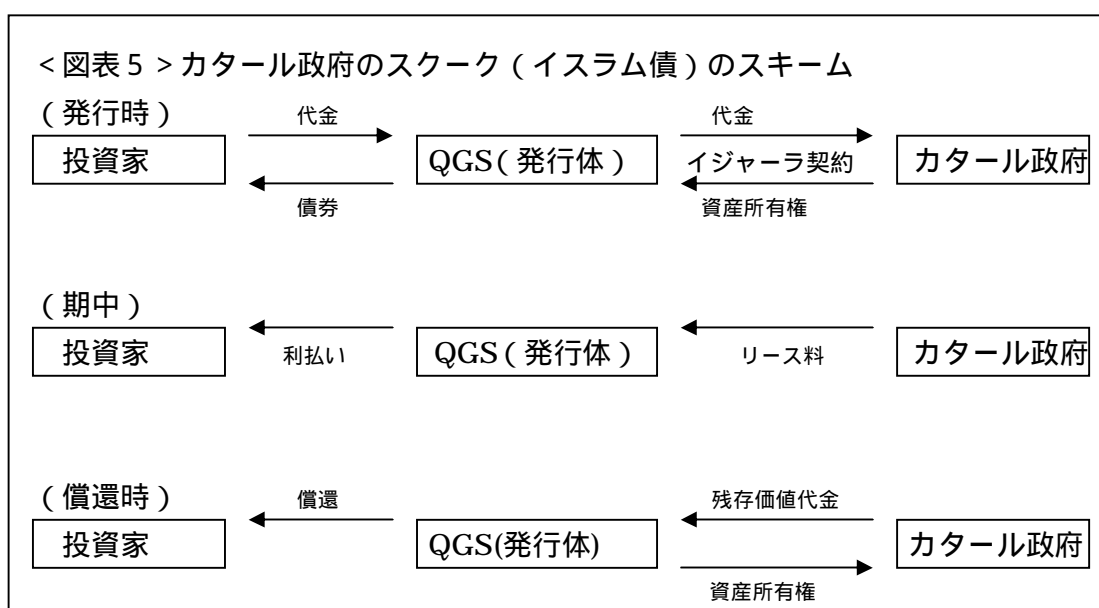
主な販売先：中東 72%、アジア 14%、欧州 13%、米国（オフショア）1%

¹ Lovells 作成 “Islamic Finance – Shariah, Sukuk & Securitisation-“ による。

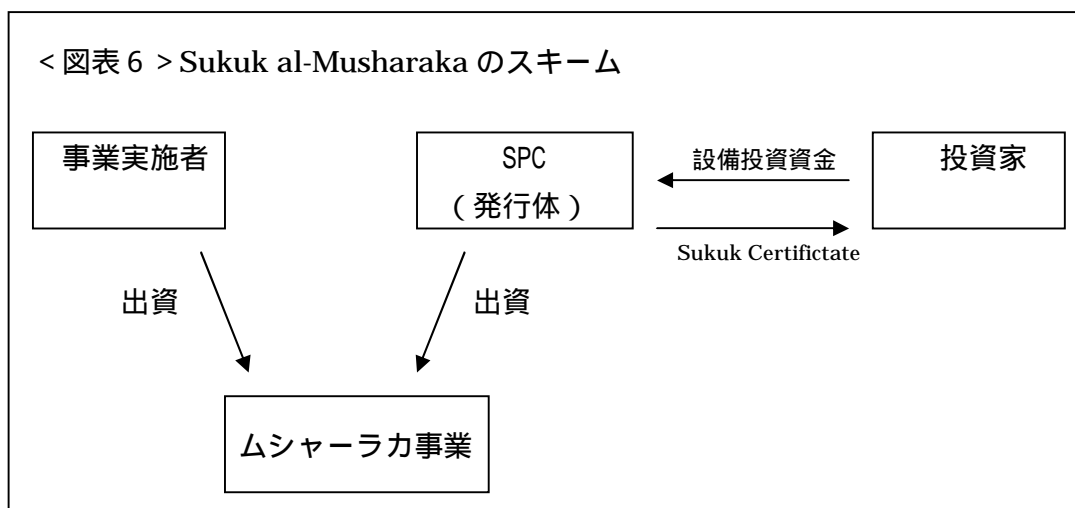
カタール政府は本件スーク発行のための特定目的会社（SPC）である Qatar Global Skuk(QGS)を設立して7億ドルのスークを発行し、QGS はカタール政府から融資対象となった不動産を購入する。この不動産は QGS からカタール政府に7年間に渡ってイジャラ契約に基づいてリースバックされ、QGS がカタール政府から受け取るリース料はパススルーでスークの利払い資金としてスーク保有者に支払われる。

QGS からスーク債権者への支払いやカタール政府から QGS へのリース料支払いの遅延はイジャラ契約の解約事由として定められ、これらの支払い遅延の場合はカタール政府は不動産を QGS から買い取るとの契約となっている。その際の買取価格は QGS による不動産の購入価格からイジャラ契約に基づく元本償還済額を差し引き、発生未収利息を加えた金額となる。QGS は本件事業だけを行うために設立された SPC であること、QGS によるスークの元利払いキャッシュフローは完全にカタール政府から QGS へのリース料支払いキャッシュフローとマッチしていること、また万一、スークの支払いが滞った場合のスークの償還はカタール政府がその額を支払う旨をコミットしていること等から、スークは実質的にカタール政府の信用に依拠しているとみなされ、スークにはカタール政府と同じ格付が付与されている。

このようにスークはアセットバック証券に類似しているものの、一般のアセットバック証券と異なり、スークの不払いに際してはオリジネーターであるカタール政府が負債を支払うという信用補完措置によって、本件スークの信用力は、対象資産・事業の価値に依拠したものからオリジネーターであるカタール政府のクレジットリスクに転嫁されている。



上記のような Sukuk al-Ijara ではファイナンス可能額は融資対象資産の金額に合致している必要があり、フレキシビリティに欠ける。そこで次に説明するような Sukuk al-Musharaka というムシャーラカ（出資）を活用したスクークが開発された。



Sukuk al-Musharaka ではスクークを発行する SPC が設立されて、当該 SPC は事業実施者とともに共同事業を実施するというムシャーラカ契約を結ぶ。事業実施者は事業実施のための設備、技術やマネジメント等を提供し、SPC はスクークを発行して得た資金をムシャーラカ事業に投資する。共同事業からの利益によってスクークの元利払いが支払われる。

2006 年に UAE のドバイ PCFC (Ports, Customs and Free Zone Corporation) によって発行された 35 億ドル、期間 2 年の大型スクーク（アレンジャー：Dubai Islamic Bank と Barclays Capital）は Sukuk al-Musharaka であった。

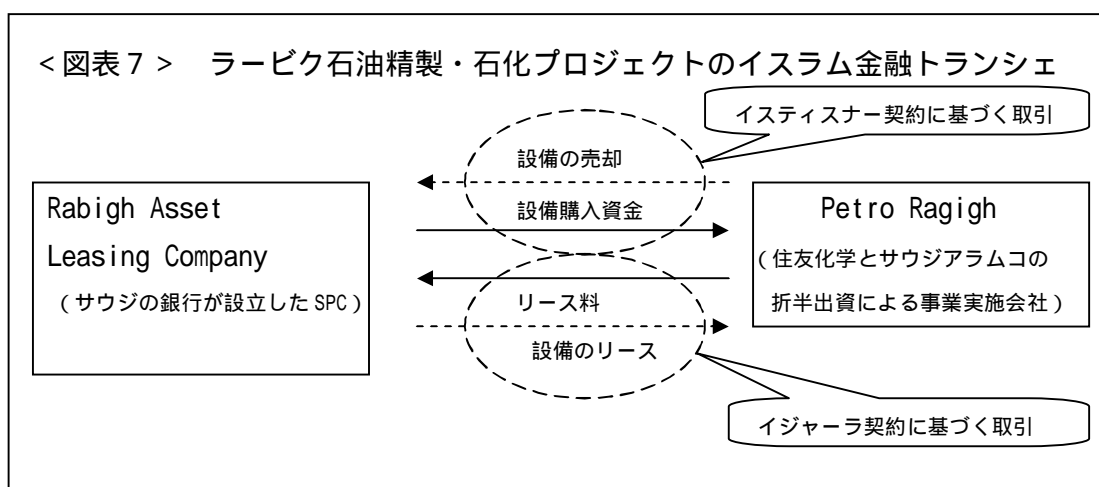
ロ．プロジェクト・ファイナンス²への応用

最近の中東の大型プロジェクトでは事業の資金調達にあたって伝統的金融機関からの借入に加えてイスラム金融を活用するケースが増えている。

2006 年 3 月、サウジアラビアにて住友化学（株）がサウジアラムコ（Saudi Arabian Oil Company）との共同事業によって行うラービク石油精製・石化プロ

² 本稿では、主にプロジェクトのキャッシュフローを担保とする融資スキーム（リミテッド・リコース融資）のことを「プロジェクト・ファイナンス」と呼ぶ。

プロジェクトのファイナンス契約が締結された。このプロジェクトの総コスト約 99 億ドル、借入金約 58 億ドルのうち、25 億ドルが国際協力銀行、17.4 億ドルが民間銀行団、10 億ドルがサウジアラビアの Public Investment Fund³、そして 6 億ドルが Arab Petroleum Investment Corporation、Bank AlBilad、Calyon、Citibank、Gulf International Bank、Islamic Development Bank、Riyad Bank、The Saudi British Bank によるイスラム金融トランシェによってファイナンスされた。サウジアラビアにおいてイジャーラと伝統的金融を組み合わせた初のプロジェクト・ファイナンス案件として注目された。



ラービク石油精製・石化プロジェクトのイスラム金融トランシェはイステイスナー（Istisnaa：生産金融）とイジャーラ（リース）を活用している。同案件ではイスラム金融機関によって同事業への資金供与を行うための特定目的会社（Special Purpose Company：SPC）である Rabigh Asset Leasing Company が設立され、事業会社である Petro Ragigh 社との間で Procurement Agreement（イステイスナー契約：設備建設期間中の資金をファイナンス）を締結し、同契約に従って Petro Ragigh は石油精製・石化設備を調達して Rabigh Asset Leasing Company に売却する。さらに、Petro Ragigh（レシー）と Rabigh Asset Leasing Company（レッサー）は先日付スタートのイジャーラ契約（Ijara-fil-thimma = Forward Lease Agreement：契約時点ではリース対象設備等が完成していない。）を締結して、同契約に基づき、設備の完成後 2020 年までの間、石油精製・石化設備が Rabigh Asset Leasing Company から Petro Ragigh にリースバックされる。両者は同時に Service Agency Agreement を締結して Petro Ragigh が設備の保守や保険のアレンジメント等を行う。

³ PIF（Public Investment Fund）は、1971年にサウジアラビア王国の Royal Decree に基づき設立された投融資、保証を行う政策金融機関。財務省に属する機関で（取締役会議長は財務大臣）、生産性のある商業目的のプロジェクトであると共にサウジアラビアの経済の発展に重要な意義を有するプロジェクトに融資を行う。

本件におけるイスラム金融トランシェは、設備完工前は Libor+35Bp、完工後は Libor+65Bp と比較的低いスプレッドであった。また、イスラム金融機関の資金調達はリテール部門の預金という短期負債が多いという構造であることから一般的には長期融資を避ける傾向にあるものの、本件では 15 年という長期融資が実施された⁴。

伝統的金融機関とイスラム金融機関がプロジェクト・ファイナンス方式によって同一プロジェクトに融資するケースでは、いくつかのインター・クレディター・イシュー（Inter Creditor Issues：レンダー間の権利義務の調整事項）を解決する必要があり、その代表的なものは担保保全策の調整である。

例えばイジャーラによってイスラム金融機関が融資するにあたっては、融資対象資産の所有権はイスラム金融機関が保有することになる。しかしながら、伝統的金融機関としても融資対象資産を担保として確保するため、両者のパリパス・ステータス⁵を如何に確保するかという問題を解決する必要がある。

この場合、対象資産をイスラム金融機関の持分と伝統的金融機関の持分に区分することができれば、イスラム金融機関は自らの持分を所有し、伝統的金融機関は自らの持分に質権設定（この場合、伝統的金融機関の持分の所有権は事業実施会社にある。）した上で、両レンダー間のパリパス・ステータスを別途 Inter Creditor Agreement で契約すればこと足りる。

これが困難な場合は、対象資産に伝統的金融機関が質権設定した上でイスラム金融機関に所有権移転するか、伝統的金融機関がイスラム金融機関から第 3 者担保提供を受ける等の措置がとられ、その上でレンダー間のパリパス・ステータスを Inter Creditor Agreement で定めることとなると思われる。

八．金融派生商品

従来は、実体経済と遊離したデリバティブ（金融派生商品）や先物取引はシャリーアが禁じている投機行為（マイシール）にあたるとみなされて、イスラム金融においては為替リスクや金利リスク等のヘッジングは不可能であるとされていた。また、イスラム金融機関は小規模の金融機関が多いことから、開発にあたって相応の規模で金融工学に詳しい人材の投入が必要な金融派生商品の開発までは

⁴ 本稿におけるラービク石油精製・石化プロジェクトに関連する情報は全て、White & Case 作成”Islamic Project Finance in The Kingdom of Saudi Arabia”および Clifford Chance プレスリリース等の公表資料より JOI にて取りまとめたもの。

⁵ 返済順位において優先劣後のない同順位であるステータス。

手が回っていなかった側面もある。しかしながら、為替リスクや金利リスク等のヘッジ手段がなくてはイスラム金融の今後の発展はあり得ないとの認識の下、イスラム金融機関とイスラム法学者はデリバティブと同等の取引をシャリーアに抵触せずに行う方法を編み出しつつある。

例えば将来の特定日付における一定量の為替交換レートを確定するという為替先物取引と同等の為替ヘッジ効果は、異なる通貨建ての2本のムラーバハ契約を相互に結ぶことによってシャリーアに反することなく達成可能である。

(通常の為替先物契約)

120 円/1 ドルで1年後、2年後に各々10万ドルを受け渡しするという先物契約の場合、発生するキャッシュフローは次の通り。

- 1年後:銀行は10万ドルを事業会社Aから受け取り、1200万円を支払う。
- 2年後:銀行は10万ドルを事業会社Aから受け取り、1200万円を支払う。

(イスラム金融における同等の為替ヘッジ取引)

銀行は事業会社Aに対して金属を20万ドル、2年間の年賦延払いで販売するというムダーラバ契約を締結。同時に銀行は事業会社Aから同じ金属を2400万円で2年間の年賦延払いで購入するという2本目のムダーラバ契約を結ぶ。この2本のムダーラバ契約のキャッシュフローは次の通り、上記の為替先物契約と同じとなり、事業会社Aは為替リスクヘッジが可能となる。

<最初のムダーラバ契約に基づくキャッシュフロー>

1年後、2年後に銀行は各10万ドルを事業会社Aから受け取る。

<2番目のムダーラバ契約に基づくキャッシュフロー>

1年後、2年後に銀行は各1200万円を事業会社Aに支払う。

実際の案件では、例えばDubai Investment Groupがマレーシア最古のイスラム銀行であるBank Islam Malaysiaの株式の40%を取得した案件においては、両者は5年間に渡って230百万ドルの金属の売買にかかるムラーバハ契約を一方はドル建てで、もう一方はリングギ建てで契約して、相互にドルとリングギの交換を今後5年間行う契約をした⁶。

イスラム金融の証券取引の契約雛形標準化などに取り組んでいるInternational Islamic Financial Market(IIFM)は現在、国際スワップデリバティ

⁶ 2006年1月16日付The Wall Street Journal Asia

ブ協会⁷ (ISDA : International Swaps and Derivatives Association) と共同でシャリーア遵守のデリバティブ標準契約書 (ISDA Master Agreement) の策定に取り組んでいる。

イスラム金融において現在取り扱い可能なデリバティブ取引は依然として限られており、シャリーア解釈が厳格な国では認められない可能性もあるものの、今後、新たな商品開発や基準、規格の整備が進むものとみられる。

二．タカフル（イスラム保険）

過去において保険業務は、契約中の不確実性 (ガラル) があるということや、投機的行為 (マイシール) にあたるといった理由からシャリーアに反すると考えられていた。しかしながら、イスラム法学者は預言者ムハンマドの言行録であるハディースにある「相互扶助」や「寄付」の概念に根拠を求め、ムダーラバ (信託金融) に「相互扶助」「寄付」の概念を組み合わせることによって、従来の保険に近い商品としてタカフル (イスラム保険。タカフルとは「相互扶助」の意。) が開発された。

タカフル契約者は保険会社に対して一定期間、一定額の保険料を支払う契約をするが、保険金および配当の支払いは契約には含めない。その代わりに保険会社が運用利益の一定比率を契約者に支払う旨を契約する。保険料は加入者名義の口座 (Participant account : PA 口座という。) と特別口座 (Participants special account : PSA 口座という。) に配分される。保険契約期間に事故が発生せずに終了した場合、加入者は PA 口座に積み立てられた原資とそれを投資して得られた利益配当の合計を受け取ることができる。事故発生時は PSA 口座から災難にあった人へのザカート (喜捨) との位置づけで資金 (保険金) が支払われる。各口座の資金の投資先はシャリーアの原則に沿ってムダーラバ (信託金融)、ムラーバハ (マークアップ・ファイナンス)、イジャーラ (リース) 等のイスラム金融手法によって運用される。

わが国の保険会社の中では東京海上日動火災保険 (株) が 2001 年以来、サウジアラビアにおいてタカフル事業に参入し、2006 年 11 月にはマレーシアのイスラム金融機関である Hong Leong Bank Berhad、Hong Leong Assurance Berhad との合併会社を設立してマレーシアでのタカフル事業を開始している。

⁷ 1985 年にニューヨークに設立されたデリバティブディーラーの国際的業界団体。金利スワップ、通貨スワップ、各種オプション、先物、クレジットデリバティブ等のデリバティブ全般の取引慣行の確立、標準契約書の作成等に取り組む。

2. イスラム金融市場の歴史と現状

(1) イスラム金融市場の歴史

東洋学者のヨーゼフ・シャハトの著作によれば、イスラム史上最初のスクークは西暦7世紀（イスラム暦1世紀）に、ウマイヤ朝が家臣たちにスクークを発行したというものである。家臣たちの給料として現金の他にスクーク・アルバダーと呼ばれる商品スクークを発行したとされる。ウマイヤ朝の家臣はスクークを取得して30日などの期限が満了した後に、穀物や小麦などと交換したという。このスクークは、商品の価格変動のタイミングを見計らって売買されることもあったという。スクーク（Sukuk）はアラビア語で有価証券を意味する「サック」（Sak）の複数形で、英語の check の語源だという。

< 図表 8 > イスラム金融の発展

| 年 代 | 主なプレイヤー | 金融商品 | 地域 |
|---------|--|--|-------------------|
| 1970年代 | 商業銀行 | ムダーラバ預金を中心とした商業銀行金融商品 | 中東、アジア |
| 1980年代 | 商業銀行、タカフル（イスラム保険）企業、イスラム投資会社 | 商業銀行金融商品、タカフル（イスラム保険） | 中東、アジア、アフリカ |
| 1990年代 | 商業銀行、タカフル（イスラム保険）企業、イスラム投資会社、ブローカー・ディーラー | 商業銀行金融商品、タカフル（イスラム保険）、投資信託、不動産ファンド、スクーク（イスラム債）、株式 | 中東、アジア、アフリカ |
| 2000年以降 | 商業銀行、タカフル（イスラム保険）企業、イスラム投資会社、イスラム投資銀行、資産運用会社、Eコマース、ブローカー・ディーラー | 商業銀行金融商品、タカフル（イスラム保険）、投資信託、不動産ファンド、プライベートエクイティ、スクーク（イスラム債）、株式、資産運用管理、プロジェクト・ファイナンス | 中東、アジア、アフリカ、欧州、米国 |

（出所）Kuwait Finance House（IFSB、JBIC、JOI 共催イスラム金融セミナー資料）

近代的なイスラム金融の歴史は、1963年にエジプトのアフマド・ナガル(Ahmad al Najjar)という人物がミット・ガムル貯蓄銀行(Mit Ghamr Local Saving Bank)を開設したのに始まるという説が有力である。ほぼ同時期にマレーシアにおいてもイスラム教徒のための貯蓄銀行設立の動きがあった。その後イスラム金融はGCC加盟諸国やアジアのイスラム諸国において広がった。70年代のイスラム金融は商業銀行のリテール部門の発展に支えられ、また、石油ショックによる中東諸国へのオイルマネーの流入に支えられ、サウジアラビア、アラブ首長国連邦、クウェートなどで発展した。1975年にはイスラム諸国会議機構(OIC)の社会経済開発を目的としてイスラム開発銀行(Islamic Development Bank)が設立された。同行は加盟諸国への融資にあたってイスラム金融手法を活用したり、イスラム金融にかかる研究等を通してイスラム金融の発展に貢献している。

「利息の禁止」というシャリーアの教えを完全に順守しようと思えば、敬虔なイスラム教徒は伝統的銀行に預金するわけにはいかず、「タンス預金」せざるを得ないことになる。そのため、イスラム銀行が存在しなかった時代においては、「利子を受け取らない」と銀行に告げて、利息分の口座への繰り入れをやめてもらうか、あるいは口座に入って来た利子を即座に降ろして、ザカート(喜捨)に供するようしていたという。現代でも、信仰と喜捨の精神によって、無配当(無利息)の当座勘定口座に多額の預金をしている人は多く、これがイスラム銀行の収益性を支えているとも考えられる。ムダーラバ預金の登場によって、そういった敬虔なイスラム教徒は、シャリーアに反せずに「配当」という「利益」によって、預金を増やすことができることとなった。

80年代には、イジャーラ(リース)やタカフル(イスラム保険)などイスラム金融商品の多様化が進んだ。また、シャリーアを遵守した方法で資金運用を行うイスラム投資会社が多数設立された。この時期、イスラム金融は地域的な拡大をみせ、パキスタン、イラン、スーダンなどのアジア・アフリカ諸国などでもイスラム金融が発展していった。

90年代には、スクーク(イスラム債)、株式、投資信託、不動産ファンドなどの商品の多様化が一層進み、イスラム金融機関の法人部門の強化が進んだ。イスラム金融によるプロジェクト・ファイナンスが登場したのも90年代であった。また、Dow Jones Islamic IndexやFTSE Index of Shariah-compatible stockなどのシャリーア遵守株式指標が開発された。

2000 年以降は欧州⁸・米国⁹などにおいても住宅ローン等の分野でイスラム金融の普及が進んでいる。イスラム金融市場の発展に伴い、イスラム諸国の金融機関のみならず、HSBC、シティグループ、ドイチェバンク、BNP パリバなど欧米の投資銀行がそこに新しいビジネスチャンスを見出し、イスラム金融子会社やイスラム金融専門部署(イスラム金融ウィンドウ)を設置して取り扱いを拡大している。

(2) イスラム金融市場の現状

イスラム金融の資産規模は今日では 7000 億ドルに達したとみられ、過去 5 年間の年間成長率は 15%とも 25%とも言われる。一般的にはイスラム金融の成長率は 15%であると言われることが多いが、これは貸借対照表に現れる資産規模の成長率を言っていることが多いようである。最近は多くのイスラム仕組商品が取り引きされており、これら貸借対照表の記載対象外となっている簿外取引も勘案すると 23~25%で市場が拡大していると言われる。¹⁰

全体で 7000 億ドルと言われるイスラム金融の資産規模の内訳は、イスラム金融機関が約 1780 億ドル、伝統的商業銀行のイスラム金融ウィンドウにおいて約 2000 億ドル、イスラム資本市場が約 3000 億ドル、タカフル(保険)資産が約 200 億ドル、その他ノンバンク(主として富裕層の資産運用を行う欧州や中東のプライベート・バンキング)の資産規模が 90~120 億ドルである。

< 図表 9 > イスラム金融の資産規模 (単位: 億ドル)

| | |
|---------------------|-----------|
| イスラム金融機関 | 1780 |
| 伝統的商業銀行のイスラム金融ウィンドウ | 2000 |
| イスラム資本市場 | 3000 |
| タカフル(イスラム保険) | 200 |
| その他ノンバンク(注) | 90~120 |
| 合計 | 7070~7100 |

(注) 主として富裕層の資産運用を行う欧州・中東のプライベートバンク

(出所) Kuwait Finance House (IFSB、JBIC、JOI 共催イスラム金融セミナー資料)

イスラム金融資産は 300 を超えるイスラム金融機関が保有し、その所在地は口

⁸ 英国には約 180 万人のイスラム教徒が居住しており、2003 年にイスラム金融住宅ローンが一般金融取引に比して不利とならないような税制改正を実施し、2005 年にはムラーバハ取引の配当やイジャラーのリース料につき税制上の損金算入を認めた。

⁹ 米国でも 8 百万人のイスラム教徒があり、ミシガンの University Bank、シカゴの Devon Bank といった地方銀行においてムラーバハやイジャラーを活用した住宅ローンを中心としたイスラム金融サービスが提供されている。

¹⁰ 2007 年 1 月に開催した IFSB/JBIC/JOI 共催のイスラム金融セミナーにおける Kuwait Finance House の Salman Younis 氏講演による。イスラム金融の資産規模については正確な統計はなく、ムーディーズはイスラム金融機関 2500 億ドル、一般金融機関 2000 億ドル、合計 4500 億ドルと推計している。

ンドン、ニューヨーク、チューリッヒから中東、アフリカ、アジアにいたるまで世界各地に広く分布している。世界のイスラム教徒の人口は 15 億 4 千万人で世界の総人口の 24% を占める。こうしたイスラム諸国の経済水準の向上、金融資産の蓄積と投資家層の拡大とともにイスラム金融市場は更に拡大すると考えられており、2010 年には 1 兆 4000 億ドルに達するとの試算 (IFSB) もある。

< 図表 10 > 主要国のイスラム人口

(20 世紀末時点、百万人)

| 国名 | イスラム教徒人口 | 比率(%) | 国名 | イスラム教徒人口 | 比率(%) |
|----------|----------|-------|---------|----------|-------|
| インドネシア | 180 | 88 | エチオピア | 22 | 35 |
| インド | 108 | 11 | スーダン | 21 | 75 |
| パキスタン | 128 | 97 | サウジアラビア | 21 | 100 |
| バングラデッシュ | 109 | 87 | ウズベキスタン | 18 | 75 |
| トルコ | 64 | 99 | イエメン | 17 | 100 |
| イラン | 59 | 95 | シリア | 13 | 85 |
| ナイジェリア | 58 | 48 | ロシア | 12 | 8 |
| エジプト | 55 | 90 | マレーシア | 12 | 54 |
| アルジェリア | 30 | 99 | タンザニア | 11 | 35 |
| モロッコ | 28 | 99 | ソマリア | 9 | 98 |
| アフガニスタン | 25 | 99 | チュニジア | 9 | 98 |
| イラク | 22 | 95 | マリ | 9 | 80 |

(注) 比率(%) は総人口に占めるイスラム教徒の割合

(出所) イスラームの世界地図(21 世紀研究会編)

スクーク(イスラム債)市場の近年の急成長ぶりは目覚ましいものがある。スクーク発行額は 2001 年の 7.8 億ドル、2003 年 57 億ドル、2004 年 72 億ドル、2005 年 121 億ドル、2006 年 274 億ドルと急速に拡大し、ムーディーズの推計によればスクーク発行残高は 450 億ドルを上回るとされる。

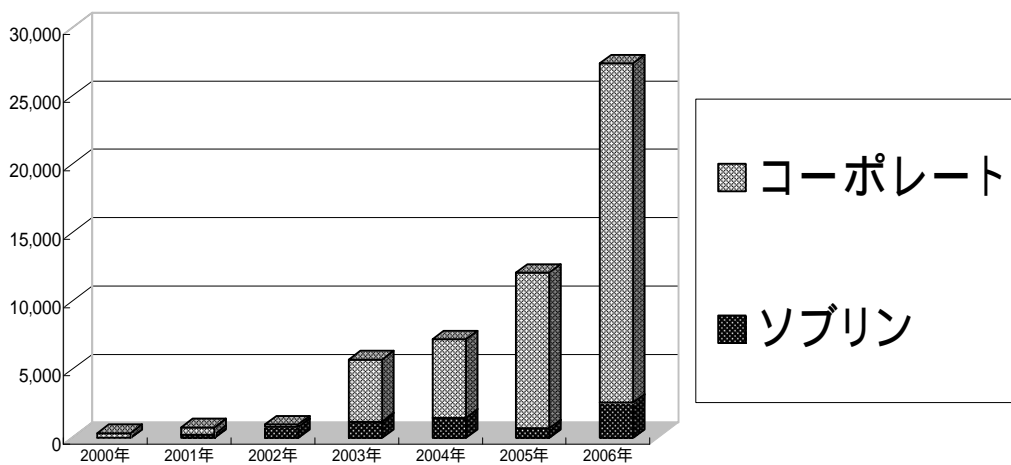
マレーシア政府とバーレーン政府は 2001 年に相次いで 1 億ドル規模のスクークを発行し、その後も継続的にスクークを発行することによってスクーク市場の拡大を先導している。2004 年には IFC が国際機関として初のスクークをマレーシアで発行し、また同年、ドイツの Saxony-Anhalt 州政府が 1 億 EUR のスクークを発行した。2006 年にはサウジアラビアの SABIC が期間 20 年の長期債を発行し、また、UAE の政府系不動産デベロッパーである Nakheel が 35 億ドルという巨額のスクークを発行するなど、スクーク市場は近年急速に拡大している。

< 図表 1 1 > スクーク発行実績

(単位：百万ドル、件)

| | 2000年 | | 2001年 | | 2002年 | | 2003年 | | 2004年 | | 2005年 | | 2006年 | |
|--------|-------|----|-------|----|-------|----|-------|----|-------|----|--------|----|--------|-----|
| | 金額 | 件数 | 金額 | 件数 | 金額 | 件数 | 金額 | 件数 | 金額 | 件数 | 金額 | 件数 | 金額 | 件数 |
| ソブリン | 0 | 0 | 250 | 3 | 800 | 4 | 1,180 | 5 | 1,479 | 4 | 707 | 3 | 2,560 | 30 |
| コーポレート | 336 | 3 | 530 | 1 | 180 | 4 | 4,537 | 31 | 5,731 | 63 | 11,359 | 87 | 24,821 | 159 |
| 合計 | 336 | 3 | 780 | 4 | 980 | 8 | 5,717 | 36 | 7,210 | 67 | 12,065 | 90 | 27,381 | 189 |

(百万ドル)



(出所) ISI Emerging Markets より JOI 作成

< 図表 1 2 > 2006年スクーク・アレンジ・リーグテーブル (単位：百万ドル)

| 銀行名 | 金額 | 件数 |
|---|------|----|
| Commerce International Merchant Bankers Berhad (CIMB) | 7916 | 36 |
| Dubai Islamic Bank | 3564 | 3 |
| Barclays Capital | 3510 | 2 |
| HSBC Amanah | 3157 | 12 |
| AmMerchant Bank Berhad | 1976 | 21 |
| Central Bank of Bahrain (CBB) | 798 | 24 |
| Aseambankers Malaysia | 784 | 10 |
| RHB Islamic Bank Berhad | 613 | 4 |
| Deutsche Bank | 460 | 1 |
| RHB Sakura Merchant Bhd | 375 | 26 |

< 図表 1 3 > 主なスクーク発行事例

| | | | | |
|------------|---|-----------------------------|--------------------|------------------------|
| 発行日 | Dec-04 | Jul-04 | Jul-05 | Jan-05 |
| 国名 | 国際機関 | ドイツ | UAE | パキスタン |
| 発行体 | IFC | 独Saxony-Anhalt州政府 | Emirates Airlines | パキスタン政府 |
| 金額(ドル換算) | 132百万ドル | 123百万ドル | 550百万ドル | 600百万ドル |
| 金額(発行通貨建て) | 500百万MYR | 100百万EUR | 同上 | 同上 |
| 期間 | 3年 | 5年 | 7年 | 5年 |
| 金利 | 2.88% | 6m Euribor + 1% | 6m Libor + 0.75% | 6m Libor + 2.2% |
| 主幹事 | HSBC Amanah, Commerce International Merchant Bankers Berhard (CIMB) | Citigroup | Dubai Islamic Bank | Citigroup, HSBC Amanah |
| 販売先 | マレーシア市場 | 米、英、独、サウジ、バーレーン、マレーシア、日本、香港 | GCC、欧州、アジア | アジア、中東、欧州 |
| 上場 | — | ルクセンブルク証券取引所 | ルクセンブルク証券取引所 | ルクセンブルク証券取引所 |
| 格付 | S&P:AAA Moody's:AAA | S&P:AA FITCH:AAA | | S&P: B+ |
| 備考 | 国際機関初のスクーク | 州政府の不動産を対象資産としたもの | 航空会社初のスクーク | |

| | | | | |
|------------|--|---|--|---------------------------------------|
| 発行日 | May-05 | Apr-06 | Jul-06 | Dec-06 |
| 国名 | 国際機関 | マレーシア | サウジアラビア | UAE |
| 発行体 | 世銀 | Bank Pembangunan Malaysia | Saudi Basic Industries Corporation (SABIC) | The Nakheel Group |
| 金額(ドル換算) | 200百万ドル | 921百万ドル | 800百万ドル | 3520百万ドル |
| 金額(発行通貨建て) | 760百万MYR | 3500百万MYR | 3000百万SAR | 同上 |
| 期間 | 5年 | 10年 | 20年 | 3年 |
| 金利 | 3.58% | NA | Sibor + 0.4% | Libor + 1.2% |
| 主幹事 | Commerce International Merchant Bankers Berhard (CIMB), ABN Amro | HSBC Amanah, Commerce International Merchant Bankers Berhard (CIMB) | HSBC Amanah | Dubai Islamic Bank, Barclays Capital |
| 販売先 | マレーシア | マレーシア | サウジアラビア | 欧州、中東 |
| 上場 | — | — | サウジアラビア証券取引所 | ドバイ国際金融取引所 |
| 格付 | S&P:AAA Moody's:AAA | RAM (Rating Agency of Malaysia) :AA1 | — | — |
| 備考 | 世銀初のスクーク | | 投資家側に5年で期限前償還の権利あり | 債券保有者は発行体の将来のIPO株式を5%の割引価格で購入する権利を有する |

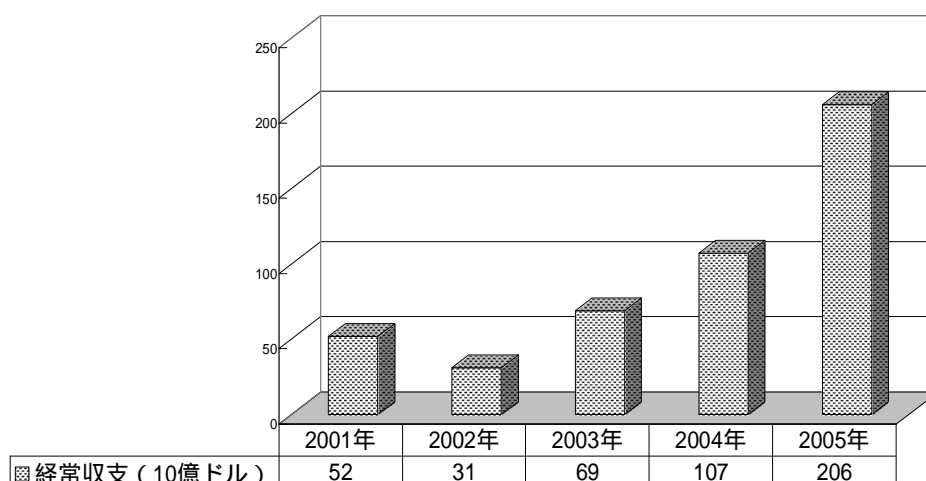
(出所) ISI Emerging Markets より JOI 作成

3. 近年におけるイスラム金融拡大の背景

(1) 石油価格上昇によりイスラム諸国の金融資産が拡大

近年のイスラム金融市場の拡大の背景として第一にあげられるのが近年の油価上昇に伴う中東イスラム産油国の石油収入増加である。中東イスラム産油国は石油収入増加を背景に好調な経済成長を続けており、所得水準の向上、金融資産の増大と投資家層の広がりがみられる。高水準の石油価格に支えられたイスラム産油国のオイルダラーがイスラム金融市場の発展を支えているとみられている。

<図表 1 4> 中東・アフリカ産油国の経常収支黒字額の推移



(出所) 野村証券金融経済研究所、「アジアにおけるイスラム金融 現状と展望」

(注) 対象国：アルジェリア、UAE、イラン、イラク、クウェート、リビア、サウジアラビア、ナイジェリア、カタール

(2) 9.11 事件以降、イスラム諸国の投資先が分散

中東のオイルマネーは従来、米国債や米政府機関債（ファニーメイ債、フレディマック債等）など、高格付けで流動性の高い米国の債券市場に大量に流れていたが、9.11 事件以降、マネーローンダリングなどの規制強化が進む米国向け投資を忌避する傾向が出ているといわれ、その受け皿としてイスラム金融市場に資金が流入している面もあるとみられている。

(3) イスラム金融市場の整備

各国におけるイスラム金融市場育成のための法制、税制などの制度整備や、イスラム金融機関会計監査機構（AAOIFI）やイスラム金融サービス委員会（IFSB）等のイスラム金融に関する国際機関による国際協調に基づく国際的な基準統一の努力により、イスラム金融市場のインフラ整備が進んできたことも、近年のイスラム金融市場の発展に貢献していると考えられる。

4. イスラム金融の特徴と課題

急速に発展するイスラム金融は国際金融界においてプレゼンスを増しており、わが国の産業界、金融界がイスラム金融と接する機会も増えてきている。また、わが国の金融機関もイスラム金融への取り組みを検討している。以下では、我々がイスラム金融と付き合いしていくにあたって把握しておくべきと考えられるイスラム金融の特徴と課題を列挙したい。

(1) シャリーアの地域特性と標準化

シャリーアをどの程度厳格に解釈するかは国、地域、宗派によって、また、イスラム法学者によって差がある。これは、元来、シャリーアは数多くの源泉から派生しており、シャリーアが成文化されたものではないことに起因する。この結果、金融機関によってシャリーアの解釈が異なる可能性があり、また、例えばマレーシアではシャリーア遵守していると認められた取引がサウジアラビアではシャリーアを遵守していないと判断される事例もある。こうした問題に対処するために、さまざまな取り組みがなされている。

例えばマレーシア政府は、各イスラム金融機関の内部のシャリーア委員会による判断の標準化と調和を目的に、マレーシア中央銀行に国家シャリーア・アドバイザー委員会（National Shariah Advisory Committee）を設置して、シャリーア判断の最終的な権限を国家シャリーア・アドバイザー委員会に与えている。

イスラム金融機関会計監査機構（AAOIFI）やイスラム金融サービス委員会（IFSB）などの国際機関においては、シャリーア解釈の国際基準の策定やイスラム法学者を初めとしたイスラム金融産業に従事する人材育成へ向けた取り組みがなされている。

(2) 資金調達手段の制約とスーク流通市場整備の必要性

イスラム金融機関の資金調達は無利息の当座勘定口座と利息のつく投資勘定口座（ムダーラバ預金）というリテール部門における短期の預金を中心である。シャリーアの原則によってイスラム金融機関は伝統的な金融機関のようにインターバンク・マネー・マーケットに参加して短期資金の借入を行うことに制約がある。この結果、イスラム金融機関は流動性リスクに対して脆弱な体質にあり、預金の大量流出などの事態が生じた際に急遽資金を調達することが必要となった場合の資金調達手段が限られている。こうした事情を背景に、ALM（Asset Liability Management）上の観点から、イスラム金融機関は一般的には資金運用面でも比較的短期の運用を志向する傾向にある。

こうした問題への対応策として、スークの2次流通市場の育成によってイスラム金融機関の流動性を補強することが重要と考えらる。イスラム金融機関は拡大するスーク市場にて資金運用して大量のスークを保有しているが、スークの2次流通市場が整備されれば、保有スークの売却によって流動性確保が可能となる。

現状はスークへの投資需要がスーク供給を上回る状態が続いている。そういった事情もあって投資家は一旦購入すると長期保有するというバイ・アンド・ホールド型の投資家が中心であり、スークが発行されても2次市場にはほとんど出てこない状態となっている。

2002年、バーレーンにスークの流通市場整備を通じたイスラム金融の流動性供給を目的とした国際機関として流動性管理センター（Liquidity Management Center：LMC）が設立された。LMCはBahrain Islamic Bank、Dubai Islamic Bank、Islamic Development Bank、Kuwait Finance Houseの4社の均等出資によって設立された。LMCは、スークの流通市場の売買気配値の提示、スーク発行のアレンジメント、イスラム金融商品のトラスティー・サービス（保護預かりサービス）提供などを通し、スークの流通市場育成に取り組んでいる。

また、2002年、各国の通貨財政当局、イスラム開発銀行、民間金融機関で構成される国際組織である国際イスラム金融市場（International Islamic Financial Market：IIFM）がバーレーンに設立され、証券の契約雛形、トレーディング・プラットフォーム、決済システム等の標準化の推進に取り組んでいる。IIFMは現在、国際スワップデリバティブ協会（ISDA：International Swaps and Derivatives Association）と共同でシャリーア遵守のデリバティブ標準契約書（ISDA Master

Agreement)の策定にも取り組んでいる。

(3) 事業リスクとイスラム金融機関の規制・監督

ムダーラバ(信託金融)やムシャーラカ(出資)においてはイスラム金融機関が出資等によって直接的に事業リスクを負っている。また、実物資産取引をベースとするイスラム金融においてはイスラム金融機関が実物資産の価格が変動するリスクに晒されている。例えばイジャーラ(リース)ではリース期間中のリース対象資産の価値が想定以上に減価するリスクに晒されており、ムラーバハ(マークアップ・ファイナンス)では割賦販売期間に売買対象資産の価値の減価リスクがある。

伝統的金融機関の場合、銀行規制監督当局によって出資に対する様々な制約を課されていたり、また業務としての実物資産の売買は銀行法上認められていない国が多く、こういった事業リスクや実物資産の価格リスクへのエクスポージャーは限定的である。この点でイスラム金融機関は特殊であり、こうしたリスクに対応するために多くのイスラム銀行は利益の一部を「投資リスク引当金」に計上してリスクの具現化に備えている。しかしながら、イスラム金融の健全な発展の観点からは、イスラム金融機関の規制・監督当局の役割は大きいと考えられ、また、規制・監督の基準の国際的な標準化への取り組みも重要である。

2002年、イスラム金融サービス委員会(IFSB: Islamic Financial Services Board)がマレーシアに設立された。IFSBは、イスラム金融機関に関する規制と監督にかかる国際基準の策定に取り組み、これまでに「リスク管理の基本原則」「自己資本基準」「企業統治の基本原則」の基準を公表し、現在、「監査プロセスの主要要素に関する指針」と「透明性と市場規律の向上のための情報公開」という2つの基準の公開草案を発表してパブリックコメントに付している。

(4) 企業統治、会計基準と情報開示

イスラム金融の預金者は自らが投資(預金)する資金がシャリーアの原理に則って運用されることを前提としており、これがイスラム金融機関の経営の基礎となっている。従ってイスラム金融機関の経営やその規制監督にあたっては高いレベルでの倫理基準やシャリーアに対する理解に基づく企業統治が求められる。

国によっては、一般金融機関のイスラム金融ウィンドウを通じてイスラム金融商品やサービスを提供することも可能である。このように同一組織内でイスラム金融と伝統的金融の両方を取り扱う場合には、イスラムファンドと一般のファン

ドの混合を回避して両者を完全に分離するファイアウォールを確保することが重要である。

また、イスラム金融機関の会計基準や情報開示はまだ十分ではなく、適切な会計基準の導入と情報開示の充実も重要である。

1991年、イスラム金融機関会計監査機構(AAOIFI: Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions)がバーレーンに設立された。AAOIFIは現在、29カ国から民間金融機関、会計事務所等約140の組織が参加して、IMF、世銀、バーゼル委員会とも協力しながら、会計・監査、ガバナンス、倫理基準、シャリア解釈基準等の分野で国際的な基準の標準化のための作業を行っている。AAOIFIはこれまでに56の各種基準を公表している。参加国にとってAAOIFIの基準を採用するか否かは自由であるが、これまでにバーレーン、スーダン、ヨルダン、マレーシア、カタール、サウジアラビア、ドバイ、レバノン、シリアにて何らかの形でAAOIFIの基準が国内基準に採用されている。

(5) 各国の国内法制度との調和

イスラム金融育成の観点からは国内法制度との調和も重要である。わが国を含めて多くの国では銀行が業務として実物資産を売買することを禁止しており、こうした国において実物資産取引をベースとしたイスラム金融を銀行が行うには、銀行法の改正が必要である国も多い。わが国においては銀行業を管轄する金融庁とリースや割賦販売業を管轄する経済産業省とに監督当局が分かれており、この点がリースや割賦販売を取引の基本にするイスラム金融の監督規制の枠組みを検討するにあたってのポイントとなる。

(6) 税制の中立化

イスラム金融においては、イスラム金融機関が財の購入と販売を同時に行うことになるため、財の購入時と販売時の2度にわたり印紙税や不動産取得税が課税されてしまうという二重課税の問題が生じる。また、イスラム金融取引では金利の代わりに投資の利益配分(配当)の形で金利相当をやり取りする。伝統的金融取引では借入人は支払利息は費用として課税対象から控除できるが、配当の場合は控除対象とならず、伝統的金融取引に比較して資金調達コストが高くなるなどの問題がある。このように、伝統的金融取引と比べて税制上不利が生じるとの問題があるため、イスラム金融の育成のためには一般金融取引との間で中立的な税制の確立が重要になる。

(7) 人材育成

シャリーア委員会は通常3人程度のイスラム法学者によって構成されるが、こ

うした法学者は世界に 70～80 人程度しかいないとされており、一人の法学者が多数の金融機関のシャリーア委員会の委員を兼任している状況である。イスラム金融においては、一般的な金融の知識、技能、専門知識に加えて、シャリーアに対する理解と知識が必要であり、急速に発展する市場を支える人材の育成が急務となっている。

こうしたなか、イスラム金融の先進国では様々な取り組みがなされている。例えばバーレーンでは 2005 年 12 月に中央銀行や銀行協会によってイスラム金融研究センター（INCEIF: International Center for Education on Islamic Finance）が設立され、イスラム産業に従事する人材の育成に取り組んでいる。また、マレーシア政府は 2006 年 3 月にイスラム金融教育国際センター（INCEIF）を設立して人材育成を図っている。

（８）イスラム金融機関の規模

イスラム金融機関の平均的な規模は、伝統的な金融機関と比べればまだまだ小さい。新商品の開発には多くの研究開発投資が必要であり、イスラム金融の一層強固な発展のためには、大型のイスラム金融機関が必要との声もある。

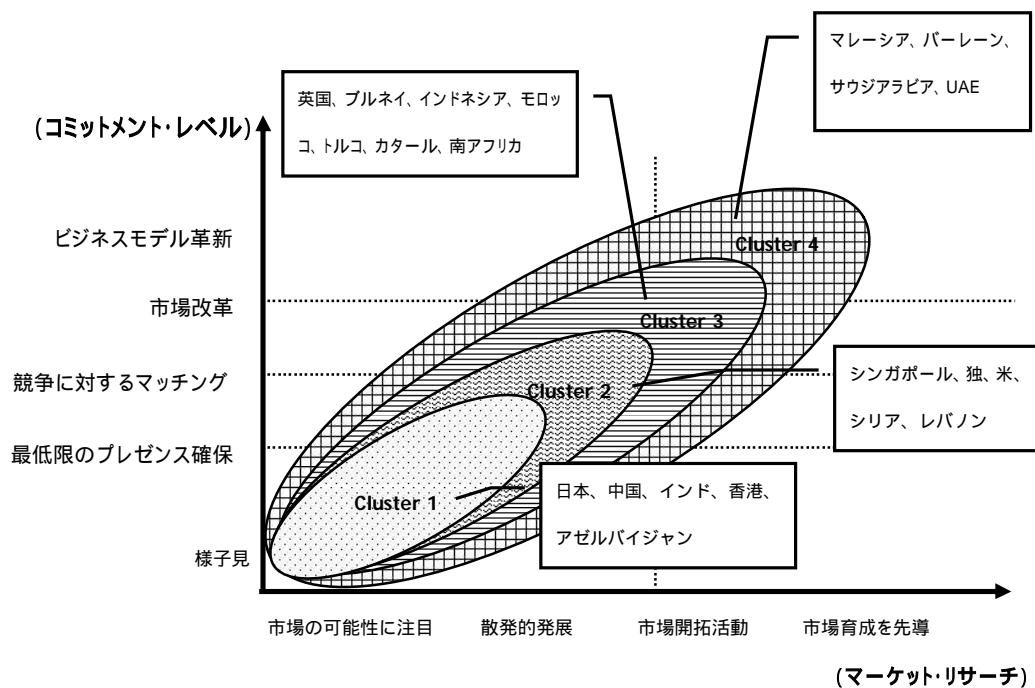
< 図表 15 > イスラム金融機関の数と規模（90 年代末時点）（単位：百万ドル）

| 地域 | イスラム金融機関の数 | 資本規模(平均) | 資産規模(平均) |
|---------|------------|----------|----------|
| 東南アジア | 31 | 5 | 75 |
| 南アジア | 51 | 17 | 770 |
| 豪州・太平洋州 | 3 | 3 | 6 |
| 中東 | 47 | 116 | 2204 |
| アフリカ | 35 | 6 | 45 |
| 欧州・米州 | 9 | 70 | 101 |
| 合計 | 176 | 42 | 839 |

（出所）“ Introduction to Islamic Finance - Theory and Practice -
（Zamir Iqbal, Abbas Mirakhor）

5 . イスラム金融市場の育成へ向けた各国の取り組み

<図表 1 6 > 各国のイスラム金融の発展段階



(出所) Kuwait Finance House (IFSB、JBIC、JOI 共催イスラム金融セミナー資料)

図表 1 6 は主要国におけるイスラム金融の発展段階を示す。最先端を行くのがサウジアラビア、アラブ首長国連邦、バーレーン、クウェート、マレーシアで、これらの国々は新商品の開発、イスラム金融に関する国際基準や規制の策定、人材育成などの面でイスラム金融市場の拡大を主導している。

その次のレベルとして、英国、ブルネイ、インドネシア、南アフリカ、モロッコ、トルコ、カタール等の国でイスラム金融市場の育成が図られている。これに続くのが、シリア、レバノン、ドイツ、米国、シンガポールであり、これらの国々では、住宅ローン、各種ファンド、機器リース等の世界でイスラム金融が発達しつつある。

最近になってイスラム金融は中国、インド、香港、アゼルバイジャンなどの地域でも関心が高まっている。

(1) バーレーン

今日、世界のイスラム金融の中心地のひとつとなっているバーレーンで初のイスラム金融機関であるバーレーン・イスラム銀行 (Bahrain Islamic Bank : BIB) が設立されたのは 79 年のことであった。バーレーン政府は 80 年代に入ると外資系イスラム銀行の誘致を始め、今日では 30 のイスラム銀行、14 のタカフル (イスラム保険) 会社、30 のイスラム・ミューチュアル・ファンドが活動している。同国では中央銀行にあたるバーレーン通貨局 (Bahrain Monetary Authority : BMA) が唯一の金融監督機関であり、すべての金融サービスの統制と監督を行っている。

バーレーン政府はイスラム資本市場の育成を図るべく 2001 年 9 月に金額 1 億ドル、期間 5 年のソブリン・スクークを発行した。その後も、継続的にソブリン・スクークを発行することでスクーク市場のベンチマークを形成して、市場の育成に大きく貢献してきた。

また、バーレーンには、イスラム金融機関会計監査機構 (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions : AAOIFI)、国際イスラム格付機関 (IIRA)、国際イスラム金融市場 (International Islamic Financial Market : IIFM)、流動性管理センター (Liquidity Management Center : LMC) というイスラム金融に関する国際機関が 4 機関設立されており、各々、会計・監査の国際基準の整備、イスラム債の格付け、証券の契約雛形の標準化・決済システム等の整備、イスラム金融取引に関する流動性確保 (スクークの流通市場育成) などに取り組んでいる。

イスラム金融の人材育成の面では、2005 年 12 月に中央銀行や銀行協会等によりイスラム金融研究センター (Center for Islamic Finance Studies) が設立され、イスラム金融産業に従事する人材育成にも取り組んでいる。

(2) マレーシア

マレーシアはバーレーンと並んで今日のイスラム金融の中心に位置づけられる。マレーシアでは 1983 年にイスラム銀行法 (Islamic Banking Act) が成立し、同年に東南アジア初のイスラム銀行であるマレーシア・イスラム銀行 (Bank Islam Malaysia Berhad : BMIB) が設立された。翌年の 1984 年にはイスラム保険業務を規制する Takaful Act が制定され、初のタカフル企業である「マレーシア・タカフル」が設立された。

当初はプミプトラ政策の一環としてイスラム教徒の生活水準の引き上げが目的

であったとされるが、今日では、アブドゥラ・アフマッド・バダウィ・マレーシア首相が 2005 年度の財政予算に関するスピーチの中で、マレーシアをイスラム金融のハブとすると宣言したように、イスラム金融にかかる国際金融センターを目指して市場の育成に力を入れている。

マレーシア政府は 2003 年以降、イスラム金融取引において資産の取得と販売（あるいはリース）が同時に起こることから生じる二重課税の問題を解決するような税制等を順次導入して伝統的金融取引とイスラム金融取引の間の税の中立性を確保している。加えて 2007 年度予算案では、国際通貨の取引に基づくイスラム銀行業とイスラム保険業の所得税の 10 年間免税、イスラム金融商品への印紙税の免税等のイスラム金融優遇策を導入している。

マレーシアでは現在、イスラム銀行 12 行（うち、地場イスラム銀行 2 行、外資系イスラム銀行 3 行、イスラム銀行の関連ノンバンクが 7 社）、タカフル（イスラム保険）企業 9 社（うち 1 社は東京海上日動火災保険（株）の出資によるホンリョン東京海上タカフル社）が営業している。

マレーシアではイスラム銀行の資産が銀行部門の総資産に占める割合は 6 年前の 6% から現在は 12% に拡大した。タカフル（イスラム保険）はマレーシアにおける保険業界の 6% のマーケットシェアを占める。マレーシアにおける発行済みイスラム私募債は 1,030 億リング（290 億米ドル）にのぼり、発行済私募債の 40% を占める。2006 年にマレーシアで発行された債券の 60% 以上がイスラム債券であった。

マレーシアでは、イスラム銀行とタカフル（イスラム保険）企業への外資参入比率の上限は 49% であり、マレーシア政府はイスラム金融産業を外国資本に開放することによって同産業の育成、強化を図り、国際金融資本市場との統合を促進するとしている。さらに、本年 3 月、アブドラ首相は国際通貨建て取引を手掛けるイスラム金融機関を設立する場合に外資 100% 出資も認める方針を明らかにした。

2001 年 12 月、マレーシア政府はイスラム資本市場の育成を図るべく、既述のバーレーン政府のソブリン・スクーク発行に続いて、金額 1 億ドル、期間 5 年のスクークと金額 50 百万ドル、期間 3 年の 2 本のスクークを同時発行した。これらのスクークは同国のラブアン島に設置されたラブアン国際金融取引所に上場され、同年 9 月に発行されたバーレーン政府のソブリン・スクークとともに、その後の

スクーク市場拡大の契機となった。2004年には国際金融公社（IFC）が国際機関として初めてのスクークをマレーシアにおいて発行した。同スクークは、5億リンギ（約1.3億ドル）期間3年で、発行額の4.3倍の応募を得て発行された（発行後、ドルにスワップ）。2006年に発行された世銀の初のスクークもマレーシア市場で発行された。

マレーシア政府は各イスラム金融機関の内部のシャリーア委員会による判断の標準化と調和を目的に、マレーシア中央銀行に国家シャリーア・アドバイザー委員会（National Shariah Advisory Committee）を設置して、シャリーア判断の最終的な権限を同委員会に与えている。

また、2002年にはイスラム金融サービス委員会（Islamic Financial Services Board:IFSB）がマレーシアに設立され、イスラム金融の規制と監督にかかる国際基準の策定に取り組んでいる。

人材育成に関しては2006年3月にイスラム金融教育国際センター（INCEIF）が設立されて人材育成を図っている。

（3）クウェート

クウェートのイスラム金融の歴史は、77年のクウェート・ファイナンス・ハウスの設立により始まった。現在、クウェートには、クウェート・ファイナンス・ハウスの他に、ブビヤン銀行、クウェート不動産銀行の2つのイスラム銀行がある。2003年にイスラム金融法が成立し、その結果、イスラム金融は、従来の商務省の管轄下から中央銀行の管轄下に移管された。

クウェート中央銀行法は、新たなイスラム銀行の設立、一般銀行のイスラム金融ウィンドウの設置、外国銀行によるイスラム銀行支店の設置のための条件を定義している。既存の地場銀行のイスラム銀行への転換はクウェート中央銀行役員会の承認により可能である。

（4）英国

英国には人口の3%にあたる約180万人のイスラム教徒が居住しており、さらに50万人のイスラム教徒の旅行者が滞在しているとされる。英国ではこうした国内イスラム教徒のためにイスラム金融サービスを育成する政策を2003年以降の採用して各種制度整備を進めている。これを受けてHSBC等によってイスラム預金やイスラム住宅融資などの個人向け金融サービスが提供され、2004年には西側先

進国で初めてのイスラム専門銀行である Islamic Bank of Britain が認可、設立された。

英国政府は、国内のイスラム教徒の生活水準向上およびイスラム金融育成の観点から、2003年にイスラム住宅融資が伝統的金融取引に比して不利とならないような税制改正を実施し、2005年にはムラーバハ取引の配当やイジャラのリース料につき税制上の損金算入を認めることによって伝統的金融取引との税制中立策を実施した。

さらに2007年1月、エド・ボールス財務金融担当閣外相はイスラム金融市場の育成の目的で、スクークの利息相当の支払いについても、従来の債券の利息と同等の取り扱いが可能となるような税制改正を本年夏に実施する方針を発表した。

(5) シンガポール

シンガポールは人口の15%程度のイスラム教徒を抱えるが、バーレーンやマレーシアといったイスラム金融先進国と比べれば依然としてイスラム金融の発展度合いは低い。イスラム金融専門銀行は存在せず、伝統的金融機関のイスラム金融ウィンドウを通じたイスラム金融サービスが受けられるだけである。

しかしながら、ゴー・チョクトン上級相（前首相）が「イスラム金融を提供できなければ国際金融センターとして不完全」と発言するなど、アジアの国際金融センターとしてイスラム金融の取り扱い拡大を目指して、金融規制と税制の面でイスラム金融市場発展に際しての障害の除去を進めている。

2005年9月の銀行法の改正により、ムラーバハ取引に伴う銀行の非金融取引（物品の購入・販売業務）を銀行が取り扱うことを承認した。また、税制面でも、イスラム金融取引にかかる税制が伝統的金融取引と同等となるような課税免除措置を2005、2006年度にわたり順次実施拡大している。

シンガポール証券取引所は2006年にシャリア遵守アジア株式指数「FTSE SGX Asia Shariah 100 Index」を開始した。同指数はシャリーアを遵守するアジア企業の株式100銘柄で構成されており、国別ではシンガポール、台湾、韓国、香港、日本の株式で構成される。

人材育成の面では、シンガポール金融管理局（MAS）は金融業振興基金（Financial Sector Development Fund : FSDF）を拠出して、大学等で行われるイスラム金融の

人材育成のための教育プログラムを資金面で支援している。また、シンガポールの政府機関であるシンガポール・イスラム教協議会 (Majlis Ugama Islam Singapura: MUIS) では、シャリーア法学者の育成のための奨学金を提供している。

(6) インドネシア

インドネシアは1億8000万人のイスラム教徒を擁する巨大イスラム国家であり、現在のイスラム金融市場は小規模なリテール業務中心のものであるが、今後の成長の可能性は非常に高い。

インドネシアの銀行業に関する法律 1967 年 14 号には「定められた利子率」という文言があったために「プロフィット・シェアリング」を基本とするイスラム金融は銀行法に抵触すると判断されていた。1992 年に同法が改正されて「利息」に加え「利益の配分」という文言が追加され、同年、同国初のイスラム金融機関である Bank Muamalat Indonesia が設立された。

1997 年の同国金融危機の際には金利上昇の影響を受けて多くの銀行が破綻したが、イスラム金融機関の預金は「プロフィット・シェアリング・システム」を基本としていることから伝統的金融機関のような預金金利の急上昇は免れ、相対的に安定した経営を維持することができた。98 年、99 年には銀行法の改正によって伝統的金融機関によるイスラム金融支店の設置が認められ、その後多くの伝統的金融機関がイスラム金融支店を設置した。また、インドネシアでは郡レベルで「シャリーア庶民信用金庫 (Bank Perkreditan Rakyat Syariah) や村レベルで「シャリーア村落金融組合 (Baitul Maai wat Tamwil) と呼ばれる小規模のイスラム金融機関が多数ある。

現在、インドネシア政府は中東のオイルマネーを国内に呼び込むべく、スクーク市場の整備を検討していると伝えられる。また、インドネシアでは現在、イスラム金融法およびイスラム金融と通常の金融の税制を中立化するための法律が国会で準備されていると伝えられる。

< 図表 17 > イスラム金融にかかる主な国際機関・組織

| 名称 | 設立年 | 設置国 | 概要 | 参加機関 |
|--|-------|-------|---|--|
| イスラム金融機関会計監査機構 (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions: AAOIFI) | 1991年 | バーレーン | IMF、世銀、バーゼル委員会とも協力しながら、会計・監査、ガバナンス、倫理基準、シャリア解釈基準等の分野で国際的な基準の標準化に取り組む。AAOIFIはこれまでに56の各種基準を公表している。参加国にとってAAOIFIの基準を採用するか否かは自由であるが、これまでにバーレーン、スーダン、ヨルダン、マレーシア、カタール、サウジアラビア、ドバイ、レバノン、シリアにて何らかの形でAAOIFIの基準が国内基準に採用されている。 | 29カ国から民間金融機関、会計事務所等約140の組織。 |
| イスラム金融サービス委員会 (Islamic Financial Services Board: IFSB) | 2002年 | マレーシア | イスラム金融機関に関する規制と監督にかかる国際基準の策定に取り組み、これまでに「リスク管理の基本原則」、「自己資本基準」、「企業統治の基本原則」の基準を公表し、現在、「監査プロセスの主要要素に関する指針」と「透明性と市場規律の向上のための情報公開」という2つの基準の公開草案を発表してパブリックコメントに付している。 | バーレーン、バングラディシュ、ジブチ、エジプト、インドネシア、イラン、ヨルダン、クウェート、マレーシア、パキスタン、カタール、サウジアラビア、シンガポール、スーダン、シリア、UAEの中銀・通貨庁、ブルネイ財務省、イスラム開発銀行、マレーシア証券取引委員会、サウジアラビア資本市場局、の20の正会員の他、世銀、IMF、BIS等の国際機関や中国人民銀行など15の賛助会員、イスラム金融機関や日米欧の民間銀行、国際協力銀行など90のオブザーバー。 |
| 国際イスラム金融市場 (International Islamic Financial Market: IIFM) | 2002年 | バーレーン | 証券の契約雛形、トレーディング・プラットフォーム、決済システム等の標準化、シャリア遵守のデリバティブ標準契約書 (ISDA Master Agreement) の策定に取り組んでいる。 | バーレーン、マレーシア、スーダン、インドネシア、パキスタンの各国中銀、ブルネイ財務省、イスラム開発銀行の他、イスラム金融機関など計34機関。 |
| 流動性管理センター (Liquidity Management Center: LMC) | 2002年 | バーレーン | スクークの流通市場整備を通じたイスラム金融の流動性供給を目的とし、スクークの流通市場の売買気配値の提示、スクーク発行のアレンジメント、イスラム金融商品のトラスティ・サービス (保護預かりサービス) 提供などを通じ、スクークの流通市場育成に取り組んでいる。 | Bahrain Islamic Bank, Dubai Islamic Bank, Islamic Development Bank, Kuwait Finance Houseの4社の均等出資。 |

6 . わが国にとってのインプリケーション

以上のように世界各地でイスラム金融の急速な拡大が見られるが、わが国にとってのインプリケーションについて以下に考察したい。

(1) イスラム諸国のオイルマネーの活用

近年の高水準の石油価格を背景にした潤沢なオイルマネーは中東地域における各種の大型インフラ・プロジェクトに投資されるだけでなく、世界各地に投資先を求めている。また、マレーシアやシンガポールなどのアジア諸国もこうしたオイルマネーを自国に呼び込もうとイスラム金融市場の整備に取り組んでいる。

一方、わが国政府はアジア通貨危機の反省を踏まえて ASEAN+3（日中韓）の枠組の中でアジア債券市場育成イニシアティブ（Asian Bond Market Initiative：ABMI）を推進している。同イニシアティブでは「アジアの貯蓄をアジアの民間事業者が長期の資本形成・投資に動員できるよう、アジア域内通貨建ての債券の発行を可能とするようなアジア債券市場の整備」を目的としており、国際協力銀行がアジア通貨建債券を発行するなどの取り組みがなされている。

国際協力銀行はアジア債券市場構想（ABMI）の一環としてマレーシアにおいてリング建てスクークの発行を検討している。イスラム金融市場の活用を通してイスラム産油国の潤沢な資金を急速な成長が続くアジアに還流させることは、わが国およびアジアの経済、金融資本市場の安定と発展に貢献すると考えられる。

（２）イスラム諸国との良好な関係の強化・拡大

わが国にとって中東やインドネシアなどのイスラム諸国へのエネルギー資源の依存度は極めて高く、またエネルギー以外の分野においてもこれら諸国はわが国にとって重要なパートナーである。こうしたイスラム諸国の政府が注力するイスラム金融市場の育成にわが国の政府・企業が貢献することによって、これら諸国との関係の強化・拡大が可能となる。

（３）中東イスラム諸国における大型プロジェクトへの参入

近年、中東イスラム諸国において大型プロジェクトの資金調達にあたってイスラム金融の活用が増えている。そういったプロジェクトではプロジェクトの実施主体、現地スポンサーがイスラム金融の活用を希望するケースが多い。これは、イスラム諸国の事業実施主体にとってイスラム金融を活用することが、国内での社会的イメージの向上に繋がり、また、イスラム金融市場の育成を図る政府の方針とも合致することが背景となっているようだ。こうしたなか、イスラム諸国におけるプロジェクトへの参入にあたって、わが国産業界や金融機関のイスラム金融への理解と協調が今後一層求められると考えられる。

（４）資金調達手段の選択枝の拡大

イスラム金融の提供する資金コストの競争力については、融資条件は伝統的金融手段との競争を通して収斂していくため、伝統的金融に比較して著しく低利で競争力があるとは言えないとの認識が一般的であるようだ。また、イスラム金融によって提供される資金の融資期間は、イスラム金融機関の資金調達手段の制約から比較的短期を志向する傾向にある。とはいえ、イスラム金融市場の成長によ

って、資金調達手段の選択枝が増え、これが多様な資金ソースの中から資金調達コストを極小化できる機会を資金調達する側に与えている。マーケット・コンディションによってはイスラム金融の活用によって伝統的金融による資金調達と比べてコストの引き下げが可能と考えられる。資金の取り手にとってイスラム金融の活用は選択枝のひとつとして注目するに値しよう。

(5) わが国の国際金融資本市場の育成の観点

中東やマレーシアのようなイスラム諸国のみならず、英国、シンガポールなどでも、国内イスラム教徒の生活水準向上やイスラム諸国との関係強化の観点に加えて、自国の国際金融センターとしての地位の維持向上の観点から、イスラム金融市場の育成に注力している。世界の主要な国際金融センターがイスラム金融のハブとなるべく取り組みを強化する中、わが国においてもイスラム金融の実現に向けた法体系や会計処理の整備・整理等、かかる視点からの官民の取り組みが必要ではないかと思われる。

5 . おわりに

わが国においても最近、急速にイスラム金融に対する関心が高まっている。国際協力銀行とわが国の主要民間銀行は2006年来、イスラム金融に関する研究会を発足させてイスラム金融の知識・情報の収集を続けている。2007年1月には国際協力銀行がイスラム金融サービス委員会にオブザーバー参加するとともに、アジア地域におけるイスラム金融の普及・促進に向け、イスラム金融に関する知的協力にかかる協力覚書をマレーシア中央銀行との間で締結した。2007年3月には日本銀行もIFSBへの賛助会員として加盟を申請した。国際協力銀行は、アジア債券市場構想(ABMI)の一環としてマレーシアにおいてリング建てスクークの発行を検討している。急成長を続けるイスラム金融市場を巡っての様々なビジネスチャンスがわが国企業がどう生かすことができるか、わが国における法・会計面を含めたイスラム金融の制度整備がどう進められるのか、また、イスラム金融市場を活用して潤沢なオイルダラーの流れをアジアに呼び込もうという動きがどのような成果を生むか注目されるところである。

以 上

「イスラム金融セミナー」におけるゼティ・マレーシア中銀総裁 基調講演

2007年1月22日および23日の両日にわたり、イスラム金融サービス委員会、国際協力銀行、海外投融資情報財団の主催、財務省、金融庁、日本銀行の後援にて、「イスラム金融セミナー」が開催された。本セミナーにおいては、金融監督当局の関係者からイスラム金融の監督・規制について、民間金融機関の専門家からイスラム金融市場の概要について、シャリア法の専門家からイスラム金融にかかる法律面の問題について、また、国際協力銀行から同行のイスラム金融への取り組み等について講演があった。以下では同セミナーにおけるゼティ・アクタール・アジズ・マレーシア中銀総裁による基調講演の要旨を掲載する。

イスラム金融はムスリム人口の多い国々で自然発生した未成熟な市場であったが、ここ数年で世界中で急速に発展、拡大し、もはやニッチな市場ではない。イスラム金融は現在、イスラム諸国だけでなく西側諸国を含む60を超える国々に存在し、イスラム金融資産は総額5,000億米ドルを上回ると報告されている。イスラム・ミューチュアル・ファンドは3,000億米ドルを超えると見積もられており、スクークと呼ばれるイスラム社債の発行残高は410億米ドルを超えた。

イスラム金融の発展を支援するために、英国や多くのイスラム諸国などの多くの法管轄区域で規制や法律の改正が行われ、各国の規制・法律を特殊な性格を持つイスラム金融取引に適合させようとの努力が払われ、金融インフラストラクチャーの整備、国際ルールや規制の標準化が進行している。

イスラム金融システムの健全な発展のためには、イスラム銀行システムやタカフルと呼ばれるイスラム保険、さらにノンバンクの専門金融機関、イスラム・インターバンク・マネー・マーケットや資本市場など関連する幅広いシステムがバランス良く発展することが必要である。経済資源の効率的な分配とシステムの効率的な運営が可能となるような、完全に連鎖した金融システムが重要である。

イスラム金融は、従来の伝統的な金融システムと並列して運営させることも容易である。イスラム金融はイスラム金融専門の単独の法人で取り扱われること

もあれば、伝統的な銀行のイスラム金融子会社で取り扱われることもある。また、伝統的な銀行のイスラミック・ウィンドウを通じてイスラム金融商品やサービスを提供することも可能である。同一組織内でイスラム金融と従来の伝統的な金融の両方を取り扱う場合には、イスラムファンドと従来のファンドの混合を回避して両者を完全に分離するファイアウォールを確保することが重要である。

イスラム金融のインフラストラクチャーには、イスラム・インターバンク・マネー・マーケットや外国為替市場も含める必要がある。これらはイスラム銀行システムの効率的な機能に不可欠で、イスラム銀行に流動性を確保し、中央銀行にとっては、流動性を管理するための公開市場操作や金融政策の実施に必要である。近年、急速に発展しているイスラム資本市場は、低コストの長期ファイナンス源となると同時に、資本市場の投資家に対して新たな投資機会を提供している。

ここ数年の間にノンバンク系イスラム金融機関も発展した。タカフルと呼ばれるイスラム保険や、イスラム資産の証券化を行う抵当金融会社、イスラム方式の保証スキームを提供する信用保証会社、そしてイスラム金融証券やイスラム金融機関を格付けする格付機関等の専門サービス会社も存在する。イスラム金融の預金者に必要なセーフティネットを提供する預金保険スキームも開発され、マレーシアでも、従来の預金のみならずイスラム預金も預金制度上の保護対象としている。

イスラム金融の健全な発展のためには、法的インフラの整備も非常に重要である。伝統的金融とイスラム金融の二重金融システムにおいては、イスラム方式の取引に関連する争議を解決する法廷システムや仲裁制度を含めて、広範な法制整備が必要である。

伝統的金融とイスラム金融の両者が並存するという二重金融システムにおける課税立法では、イスラム銀行と従来の銀行の商品の取り扱いに中立性をもたせる必要がある。中央シャリーア委員会の設立もまた、イスラム金融サービス業界内におけるシャリーアに基づいた決定を調和させる上で重要である。更にイスラム金融システムの健全性と安定性を確保するために欠かせないのは、イスラム金融規制監督機能である。

イスラム金融の規制監督にあたっては、イスラム金融固有の特殊な性格を考慮した細心の規制が必要である。規制基準は特に、投資口座の開設者がシャリーアの原理と金融の透明性に則っていることを確保することが重要となる。高いレベルでの倫理基準や高潔さ、誠実さ、そして全てのステークホルダーへの正義の施与は、イスラム方式の企業統治の根本理念である。

シャリーアの原理に則ったイスラム金融業務の真実公正な価値を反映させるため、適切な会計基準の導入も重用である。これにより投資家や監督者は、イスラム金融機関の財務状況やビジネス環境にかかる真実公正な情報を入手することが可能となる。

現在、どの金融部門の発展においても欠かせないことは、才能と専門知識の確保であり、金融仲介の形態としてのイスラム金融の持続性を確実にするため、適切なスキルを持ったイスラム金融専門家の十分な供給が必要である。イスラム金融で必要なスキルは特殊で、専門家は金融知識とシャリーアの理解を融合させなければならない。イスラム金融の人材育成を目的に、イスラム金融教育国際センター（INCEIF）がマレーシアに設立され、2006年6月に業務を開始した。ここではイスラム金融のプロフェッショナルに対する世界的な需要に応えるため、産業界の専門家やシャリーア学者、規制当局者、大学関係者が積極的に協力し、イスラム金融の世界的発展を支援するために才能と専門知識を蓄積している。現在、世界40カ国以上から集まった600名を越える登録者（生徒）がいる。

マレーシアのイスラム金融システムの発展は当初、イスラム銀行、イスラム保険のタカフル企業、ノンバンク機関といった金融機関の設立やイスラム資本市場の開拓に始まった。マレーシア政府はこれらの市場の基礎を構築した後、積極的にこのセクターの自由化を進め、自由化によりローカルなイスラム金融市場が国際金融市場に統合されて、今日では金融機関、市場、参加者の多様性を有した、包括的なイスラム金融システムへと進化した。

マレーシア中央銀行は、イスラム金融産業に対しても流動性オペレーションを金融政策の一環として行うことにより、強固で競争力のあるイスラム金融システムを生み出した。今日では、マレーシアには国際的なイスラム銀行ライセンスを持つ12の成熟したイスラム銀行があり、様々なリテール金融業務からより洗練された投資銀行業務、プライベートバンキング、資産管理、プライベート・エクイティまで、幅広い業務を手がけている。

イスラム銀行の資産が銀行部門の総資産に占める割合は6年前の6%から現在で12%に拡大した。タカフル（イスラム保険）は6%のマーケットシェアを占める。マレーシアにおける発行済みイスラム私募債は1,030億リンギ（290億ドル）にのぼり、発行済私募債の40%を占める。2006年には発行された債券の60%以上がイスラム系の債券であった。

こうした国内の市場の成長に伴い、マレーシア政府はシステムの自由化を更に押し進めた。3つの銀行ライセンスが中東の外国イスラム銀行に対して発行され、また、4つの新しいタカフルのライセンスが4社の外資との合弁会社に発行された。マレーシアでは、イスラム銀行とタカフル企業への外資参入比率の上限は49%である。外資参入比率の引き上げは、国境を越えた資本流入を促進し、グローバルエコノミーの相互連携を強化して、国家間の資源の動員と流入が促進され、よりバランスのとれた成長と富の分配を可能とする。

グローバル化や自由化の進展につれ、地域間貿易や国境を越えた投資が促進され、東アジア、西アジア、中東地域間の経済の連携がより強化されよう。資本の不足している国々での政府機関、企業は、イスラム金融仲介者を通じて、資本の潤沢な国々でイスラム債を発行するという選択肢もある。こうした地域間での金融仲介や市場の相互連携の広がり、国境を越えた効率的な資本分配を促進するであろう。

スクーク（イスラム債）の投資需要は5,000億米ドルに上ると見積もられているが、一方で供給は410億米ドルに過ぎない。2001年に国際資本市場でマレーシアが初めてグローバル・スクークを発行し、世界各国の投資家を引きつけ、その後、一連のスクーク発行のベンチマークとなった。

マレーシア政府はイスラム金融市場の規模拡大と流動性確保を促進する努力の一環として、国際機関、金融機関や多国籍企業によるマレーシアの資本市場におけるリンギ建て債券の発行を促進するべく、外国為替管理規則を自由化した。その後、国際金融公社と国際復興開発銀行は初めてのイスラム債発行をマレーシアで実施し、発行予定額を上回る投資家の応募を得た。

最近マレーシア政府は、居住者や非居住者（政府、政府関係機関、国際機関、多国籍企業）によるイスラム債券を含む外国通貨建て債券の発行許可に関する規則をさらに自由化した。日本の政府関係機関や企業が、イスラム金融市場に参加頂けることを歓迎したい。

以 上

主な参考文献

Introduction to Sukuk (Clifford Chance)

Islamic Finance - Shariah, Sukuk & Securitisation - (Lovells)

Islamic Finance in the Kingdom of Bahrain (Zeenat Al Mansoori & Associates)

Islamic Project Finance in the Kingdom of Saudi Arabia (White & Case)

Regulating Islamic Financial Institutions (World Bank Policy Research Working Paper 3227, March 2004)

Shariah Complaint Mortgage (Lovells)

アジアにおけるイスラム金融 現状と展望 (野村証券金融経済研究所アジア調査部 岩田佳也氏、野村資本市場研究所 浦出隆行氏)

アジアに広がるイスラム金融 (立命館アジア太平洋大学アジア太平洋マネジメント学部武藤幸治教授)

イスラムと保険 (立命館アジア太平洋大学アジア太平洋マネジメント学部武藤幸治教授)

インドネシアにおけるシャリーア金融機関普及の背景 (北村恵子氏)

急速に広がるイスラム金融市場 (立命館アジア太平洋大学アジア太平洋マネジメント学部武藤幸治教授)

金融立国シンガポールのイスラム金融振興策 (国際金融情報センター、シンガポール事務所、吉田悦章氏)

経済グローバル化とイスラム金融 (今平和雄バーレーン経済開発委員会駐日代表)

イスラム金融の概要

発行日 平成 19 年 4 月

国際協力銀行

〒100-8144 東京都千代田区大手町一丁目 4 番地 1 号

TEL: 03 - 5218 - 3101 (代)

FAX: 03 - 5218 - 3955

財団法人海外投融資情報財団

〒102-0073 東京都千代田区九段北二丁目 3 番地 6 号

TEL: 03 - 5210 - 3311 (代)

FAX: 03 - 5210 - 3456